

โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวนภาพร พงษ์ตันตกุล

สถาบันวิทยบริการ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2546

ISBN 974-17-3446-8

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

OWNERSHIP STRUCTURE AND THE QUALITY OF DISCLOSURE
OF FIRMS LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Miss Navaporn Pongtunthakul

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Accountancy in Accounting

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2003

ISBN 974-17-3446-8

หัวข้อวิทยานิพนธ์	โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
โดย	นางสาวนภาพร พงษ์ตันทกุล
สาขาวิชา	การบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ธำรี หิรัญรัมย์
อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม	อาจารย์ ดร.อรุณี กำลัง

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัย
เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

..... คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ตฤชา คุณพนิชกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(อาจารย์จงจิตต์ ทลีภัย)

..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(รองศาสตราจารย์ธำรี หิรัญรัมย์)

..... อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม
(อาจารย์ ดร.อรุณี กำลัง)

..... กรรมการ
(นางพรสวรรค์ รุ่งเจริญกิจกุล)

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

นwor พงษ์ตันทกุล : โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (OWNERSHIP STRUCTURE AND THE QUALITY OF DISCLOSURE OF FIRMS LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : รศ.ธานี ทิรัญศรี, อ. ที่ปรึกษาร่วม : ดร.อรุณี กำลัง, 157 หน้า. ISBN 974-17-3446-8.

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ของโครงสร้างการเป็นเจ้าของ การกระจุกตัวและองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยจำนวน 80 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และเพื่อวิเคราะห์ความสอดคล้องกันระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลจริงของบริษัทตัวอย่างเหล่านี้กับระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นภายนอกจำนวน 160 คนต้องการ กระดาษทำการถูกส่งไปให้ผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทที่สุ่มตัวอย่างมาเพื่อตรวจสอบแนวทางการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท จากนั้นจึงนำมาสร้างดัชนีการเปิดเผยข้อมูลแบบไม่ถ่วงน้ำหนักเพื่อใช้วัดระดับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลที่แทนด้วยความครอบคลุมในรายละเอียดทั้งการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ โดยข้อกำหนด และโดยรวม สำหรับการวัดการเปิดเผยข้อมูลตามความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลแบบสอบถามถูกส่งไปให้ผู้ถือหุ้นภายนอกที่สุ่มตัวอย่างมาเพื่อสำรวจการรับรู้เกี่ยวกับระดับความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูลในรายงานทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของตนเอง

ผลการศึกษาระบุว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้นซึ่งวัดจากการถือหุ้นสูงสุด 5 ในอันดับแรกมีความสัมพันธ์ในทางลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจและการเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด ส่วนองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นพบว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในซึ่งวัดจากการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ การเปิดเผยข้อมูลโดยข้อกำหนด และการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมทั้งหมด ในขณะที่การถือหุ้นของสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 3 ประเภท ดังนั้นผู้ลงทุนสถาบันจึงเป็นกลไกที่สำคัญอย่างยิ่งที่ช่วยสนับสนุนให้ระบบข้อมูลและบัญชีของบริษัทมีความโปร่งใส นอกจากนี้ผลการศึกษายังระบุอีกว่าข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานทางการเงินของบริษัทตัวอย่างไม่สอดคล้องกับความต้องการของผู้ถือหุ้นภายนอกโดยการเปิดเผยข้อมูลในทางปฏิบัติของบริษัทมีระดับที่ต่ำกว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นต้องการ

ภาควิชา การบัญชี

สาขาวิชา การบัญชี

ปีการศึกษา 2546

ลายมือชื่อผู้เขียน.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

4482276926: MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD: OWNERSHIP STRUCTURE / QUALITY OF DISCLOSURE / CORPORATE GOVERNANCE

NAVAPORN PONGTUNTHAKUL: OWNERSHIP STRUCTURE AND THE QUALITY OF DISCLOSURE OF FIRMS LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND.

THESIS ADVISOR : ASSOC.PROF.THAREE HIRANRUSME, THESIS COADVISOR : ARUNEE KUMLUNG, Ph.D., 157 pp. ISBN 974-17-3446-8.

The primary objectives of this study are to examine the association of ownership structure including concentration and composition with the disclosure quality of the sample of 80 listed companies in Thailand by using multiple regression analysis, and to analyze the consistency between the level of actual disclosure of these sampled companies and the level of desired disclosure of the sample of 160 outside shareholders. The working papers were sent to the accounting managers of sampled companies for examining disclosure practices of companies. After that, an unweighted disclosure index was developed to measure the level of quality of voluntary, mandatory and aggregate disclosure, as proxied by comprehensiveness. For measuring disclosure needs of users, the questionnaires were sent to the sampled outside shareholders for surveying their perceptions about level of importance and necessity of information disclosed in corporate reports influencing on their decisions.

The result indicates that ownership concentration, measured by the top five largest shareholdings, is significantly and negatively associated with the quality of both voluntary and aggregate disclosure. For ownership composition, it shows that the inside ownership, measured by shareholdings of directors and managers, is not significantly associated with the quality of voluntary, mandatory and aggregate disclosure, while the institutional ownership is significantly and positively associated with three types of disclosure. Therefore, the institutional investors are the important mechanism for enhancing corporate transparency of accounting and information system. In addition, the result also indicates that information disclosed in corporate reports of the sampled companies is not consistent with the perceived needs of outside shareholders. The level of disclosure practiced by companies is lower than the level of disclosure perceived by shareholders to be desirable.

Department Accountancy

Field of study Accounting

Academic Year 2003

Student's signature.....

Advisor's signature.....

Co-advisor's signature.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีด้วยความช่วยเหลือของรองศาสตราจารย์ธานี หิรัญรัตน์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และอาจารย์ ดร.อรุณี กำลัง อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม ซึ่งท่านได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษาและชี้แนะแนวทางตลอดการจัดทำวิทยานิพนธ์ของผู้เขียน รวมทั้งท่านได้ให้ความกรุณาตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ แก่ผู้เขียน ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณท่านเป็นอย่างยิ่ง นอกจากนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์จงจิตต์ หลีกภัย ที่ให้ความกรุณาในการรับเป็นประธานในการสอบวิทยานิพนธ์ และคุณพรสร้อย รุ่งเจริญกิจกุล ที่ให้ความกรุณาเป็นกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้ให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์สำหรับการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ผู้เขียนใคร่ขอขอบพระคุณผู้ตอบแบบสอบถามทุกท่านที่ช่วยเอื้อเฟื้อและให้ความร่วมมือในการให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการศึกษาในครั้งนี้ และผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ บิดา มารดา พี่สาว และพี่ชาย ตลอดจนเพื่อนทุกคน ที่ช่วยเป็นกำลังใจและคอยให้ความช่วยเหลือที่สำคัญอย่างยิ่งในการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาด้วยดี โดยตลอดจนกระทั่งเสร็จสมบูรณ์

สุดท้ายนี้ คุณประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอมอบแด่ผู้มีพระคุณและคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้แก่ผู้เขียน หากวิทยานิพนธ์มีความผิดพลาดหรือความคลาดเคลื่อนประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

นวพร พงษ์ตันฑกุล

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภาษาไทย	ง
บทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ญ
สารบัญภาพ	ฎ
บทที่ 1 บทนำ	1
1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
3. ขอบเขตของการวิจัย	4
4. คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย	4
5. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
6. วิธีดำเนินการวิจัย	6
7. ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย	7
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
1. โครงสร้างการเป็นเจ้าของ	8
1.1 การกระจุกตัวของการถือหุ้น	8
1.2 องค์ประกอบของผู้ถือหุ้น	10
2. คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล	15
2.1 การเปิดเผยข้อมูลกับวิกฤตการณ์ทางการเงินปี 2540	15
2.2 การกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลในประเทศไทย	18
3. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล	28
3.1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล	30
3.2 องค์ประกอบของผู้ถือหุ้นและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล	35
3.2.1 ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายใน	35
3.2.2 ผู้ถือหุ้นสถาบัน	39
4. ความสำคัญของข้อมูลต่อผู้ใช้ข้อมูลภายนอก	40
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	43
1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	43
2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	45
2.1 แบบสอบถาม	45
2.2 ดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล	46

2.2.1 การเลือกรายการที่อยู่ในดัชนี.....	48
2.2.2 หลักเกณฑ์การให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูล.....	50
2.2.3 วิธีคำนวณดัชนีการเปิดเผยข้อมูล.....	52
2.3 ความน่าเชื่อถือของเครื่องมือรวบรวมข้อมูล.....	53
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	54
3.1 ตัวแปรอิสระ : โครงสร้างการเป็นเจ้าของ.....	54
3.2 ตัวแปรตาม : คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล.....	54
3.3 ตัวแปรควบคุม : ลักษณะเฉพาะของบริษัท.....	55
3.4 ความสำคัญของรายการต่อการตัดสินใจ.....	56
4. การวิเคราะห์ข้อมูล.....	56
4.1 การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างกลุ่ม.....	56
4.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร.....	56
4.2.1 แบบจำลอง.....	57
4.2.2 การตั้งสมมติฐาน.....	58
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	61
1. คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน.....	62
2. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล.....	71
3. ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามสัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหุ้น และวัตถุประสงค์ในการลงทุน.....	83
3.1 ข้อมูลทั่วไปของการลงทุน.....	83
3.2 ความสำคัญของข้อมูลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน.....	84
3.2.1 ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามสัดส่วนเงินลงทุน.....	87
3.2.2 ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามระยะเวลาการถือหลักทรัพย์.....	92
3.2.3 ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามวัตถุประสงค์ในการลงทุน.....	102
4. ความสอดคล้องกันของข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยจริงกับข้อมูลที่มีความสำคัญและมีความจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนภายนอก.....	112
5. ข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของผู้ลงทุนภายนอก.....	116
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	119
1. สรุปผลการวิจัย.....	120
2. อภิปรายผลการวิจัย.....	126
3. ข้อจำกัดของการวิจัย.....	131
4. ข้อเสนอแนะ.....	132

รายการอ้างอิง.....	136
ภาคผนวก	140
ภาคผนวก ก. แบบสอบถาม.....	141
ภาคผนวก ข. กระดาษทำการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท	146
ภาคผนวก ค. การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ.....	155
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์	157



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
ตารางที่ 1	การกระจุกตัวของการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศแถบเอเชียตะวันออก 9
ตารางที่ 2	การกระจุกตัวของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ช่วงปี 2533-2541 9
ตารางที่ 3	การควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในประเทศแถบเอเชีย 11
ตารางที่ 4	องค์ประกอบของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยช่วงปี 2533-2541 11
ตารางที่ 5	องค์ประกอบของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกจำแนกตามประเภทธุรกิจในปี 2540 และ 2542 12
ตารางที่ 6	สารสนเทศที่บริษัทจดทะเบียนต้องรายงานตามรอบระยะเวลาบัญชี 23
ตารางที่ 7	จำนวนประชากรและตัวอย่างผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในแต่ละอุตสาหกรรม 44
ตารางที่ 8	ผลการวิเคราะห์ความเชื่อถือได้ของเครื่องมือรวบรวมข้อมูล 53
ตารางที่ 9	การวัดค่าของตัวแปรอิสระ 54
ตารางที่ 10	การวัดค่าของตัวแปรควบคุม 55
ตารางที่ 11	สรุปข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และทิศทางของความสัมพันธ์ที่คาดไว้ 60
ตารางที่ 12	อัตราการตอบกลับของเครื่องมือรวบรวมข้อมูล 61
ตารางที่ 13	จำนวน ร้อยละของบริษัท และสถิติเชิงพรรณนาของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามระดับ การเปิดเผยข้อมูล 62
ตารางที่ 14	สถิติเชิงพรรณนาของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามประเภทการเปิดเผยข้อมูล 63
ตารางที่ 15	สถิติเชิงพรรณนาของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามประเภทรายการที่เปิดเผย 65
ตารางที่ 16	สถิติเชิงพรรณนาของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม 67
ตารางที่ 17	ค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของรายการแต่ละหมวดหมู่จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม 69
ตารางที่ 18	สถิติเชิงพรรณนาของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล โครงสร้างการเป็นเจ้าของ และลักษณะเฉพาะ ของบริษัท 72
ตารางที่ 19	สถิติเชิงพรรณนาของการกระจุกตัวและองค์ประกอบของการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนจำแนกตาม ประเภทอุตสาหกรรม 73
ตารางที่ 20	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล โครงสร้างการเป็นเจ้าของ และลักษณะ เฉพาะอื่น ๆ ของบริษัท 75
ตารางที่ 21	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและลักษณะ เฉพาะอื่น ๆ ของบริษัทกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล 77
ตารางที่ 22	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและลักษณะ เฉพาะอื่น ๆ ของบริษัทกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ 80
ตารางที่ 23	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและลักษณะ เฉพาะอื่น ๆ ของบริษัทกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยข้อกำหนด 81

ตาราง	หน้า
ตารางที่ 24 การเปรียบเทียบผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลกับสมมติฐานที่กำหนด.....	82
ตารางที่ 25 จำนวนและร้อยละของผู้ถือหุ้นจำแนกตามสัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ และวัตถุประสงค์ในการลงทุน.....	83
ตารางที่ 26 ความถี่ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการ.....	85
ตารางที่ 27 สถิติเชิงพรรณนาของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามสัดส่วนเงินลงทุน.....	88
ตารางที่ 28 การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามสัดส่วนเงินลงทุน.....	91
ตารางที่ 29 สถิติเชิงพรรณนาของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามระยะเวลาการถือหลักทรัพย์.....	93
ตารางที่ 30 การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามระยะเวลาการถือหลักทรัพย์.....	98
ตารางที่ 31 ผลต่างของค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการที่มีนัยสำคัญในแต่ละช่วงระยะเวลาการถือหลักทรัพย์.....	102
ตารางที่ 32 สถิติเชิงพรรณนาของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามวัตถุประสงค์การลงทุน.....	104
ตารางที่ 33 การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามวัตถุประสงค์การลงทุน.....	107
ตารางที่ 34 ผลต่างของค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการที่มีนัยสำคัญในแต่ละวัตถุประสงค์การลงทุน.....	111
ตารางที่ 35 ความสอดคล้องกันของระดับการเปิดเผยข้อมูลจริงและระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูล.....	114
ตารางที่ 36 ความถี่ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลทางด้านเนื้อหา.....	117
ตารางที่ 37 ความถี่ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลทางด้านรูปแบบ.....	117
ตารางที่ ค.1 ค่า Variance Inflation Factor และ Tolerance ของตัวแปรอิสระ.....	156

สารบัญภาพ

ภาพประกอบ	หน้า
รูปที่ 1 : กรอบแนวความคิดที่ศึกษา	6
รูปที่ ค.1 : Histogram ของค่าตลาดเคลื่อนไหว	155
รูปที่ ค.2 : Normal Probability Plot ของค่าตลาดเคลื่อนไหว	155
รูปที่ ค.3 : Scatter Plot ของค่าประมาณมาตรฐาน Z_y กับค่าตลาดเคลื่อนไหวมาตรฐาน Z_e	156



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในช่วงปี 2540 ประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคเอเชียได้ประสบปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงินซึ่งสร้างความเสียหายให้แก่ระบบเศรษฐกิจและตลาดทุนของประเทศและของภูมิภาคเป็นอย่างมาก สำหรับประเทศไทยมีการประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในเดือนกรกฎาคม 2540 และประกาศสั่งปิดสถาบันการเงิน 56 แห่ง มีบทความจำนวนมากชี้ให้เห็นว่าระบบข้อมูลที่ขาดความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือ รวมถึงการขาดการเปิดเผยข้อมูลที่เหมาะสมมีส่วนสำคัญในการก่อให้เกิดการแพร่กระจายความเสียหายทางการเงิน นอกจากนี้ความไม่เพียงพอในเรื่องของข้อมูลโดยเฉพาะอย่างยิ่งการรวมงบการเงินกับบริษัทที่มีความเกี่ยวพันกันก็เป็นสาเหตุสำคัญประการหนึ่งของวิกฤตการณ์ในครั้งนั้น เมื่อผู้ใช้ข้อมูลทางบัญชีไม่ได้รับสัญญาณเตือนภัยเกี่ยวกับความล้มเหลวทางการเงินของบริษัท จึงทำให้ผู้ใช้ไม่สามารถแก้ไขหรือเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจได้ทันเวลา อีกทั้งผู้บริหารของบริษัทมักมีการตกแต่งตัวเลขในงบการเงิน (Earning Manipulation) เพื่อปิดบังผลการดำเนินงานและฐานะการเงินที่แท้จริงของบริษัท ทำให้ผู้ลงทุนเกิดความเข้าใจในข้อมูลของบริษัทอย่างผิด ๆ ส่งผลให้มีการตัดสินใจลงทุนผิด ผลเสียหายจึงตกอยู่ที่ผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายย่อย นอกจากนี้ยังทำให้ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศขาดความเชื่อถือในตลาดทุนของประเทศและส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศและภูมิภาคในที่สุด นอกจากนี้วิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชียแล้ว กรณีการล้มละลายของบริษัทเอนรอนก็สะท้อนให้เห็นถึงความไม่มีความน่าเชื่อถือของข้อมูล ซึ่งเป็นผลมาจากผู้บริหารขาดความรับผิดชอบและถือเอาประโยชน์ส่วนตนเป็นใหญ่ โดยมีการรู้เห็นเป็นใจกับผู้สอบบัญชีภายนอกในการปกปิดตัวเลขทางบัญชีเพื่ออำพรางฐานะการเงินที่แท้จริงของบริษัท ทำให้ประชาชนจำนวนมากที่ถือหุ้นของบริษัทไว้ต้องประสบกับการขาดทุนเมื่อข้อเท็จจริงของบริษัทได้ถูกเปิดเผยขึ้นในเวลาต่อมา

จากปัญหาข้างต้นทำให้หลายประเทศหันมาให้ความสนใจกับแนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือ Good Corporate Governance มากยิ่งขึ้นเพื่อพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ (Stakeholder) โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายย่อย สำหรับประเทศไทยหน่วยงานทั้งภาครัฐบาลและเอกชนต่างก็ให้ความสนใจกับ Good governance เป็นอย่างมาก สาเหตุส่วนหนึ่งมาจากพันธกรณีที่ประเทศไทยต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) ซึ่งกำหนดให้ประเทศไทยต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้งในส่วนของรัฐบาลและเอกชน ดังนั้นประเทศไทยจึงพยายามสร้างมาตรฐานการกำกับดูแลที่ดีให้แก่ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดทุนไทย อาทิ รัฐบาลกำหนดให้บริษัทมหาชนเป็นวาระแห่งชาติ และประกาศให้ปี 2545 เป็นปีแห่งการส่งเสริมบริษัทมหาชน พร้อมกับมีการจัดตั้งคณะกรรมการบริษัทมหาชนแห่งชาติ นอกจากนี้หน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องโดยเฉพาะอย่างยิ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดแนวทางรวมทั้งกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ให้บริษัทที่จดทะเบียนนำไปปฏิบัติ เพื่อส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีกระบวนการในการกำกับและควบคุมกิจการที่ดี อันจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นและผู้เกี่ยวข้องอื่น ๆ ได้รับความคุ้มครองเพิ่มขึ้น

การเปิดเผยข้อมูลเป็นกลไกหนึ่งที่จะช่วยให้บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้ เห็นได้จากการที่องค์กรเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาเศรษฐกิจ (Organization for Economic Co-operation and Development:

OECD) ได้กำหนดให้การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสเป็นหลักการหนึ่งใน 5 หลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น บทบาทของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ ผู้ถือหุ้นสามารถใช้กลไกการเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นช่องทางในการควบคุมดูแลให้ฝ่ายบริหารปฏิบัติหน้าที่โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลักได้ รวมทั้งใช้กลไกนี้ช่วยปกป้องและคุ้มครองสิทธิของตัวผู้ถือหุ้นเองได้ด้วย เพราะการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ ถูกต้อง เพียงพอและทันต่อเหตุการณ์ จะทำให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลเพื่อประเมินความเสี่ยงในฐานการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท รวมทั้งทำการตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องยิ่งขึ้น และการได้รับข้อมูลที่เพียงพอยังทำให้ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องอื่น ๆ มีสิทธิและเสียงในการบริหารงานหรือแม้แต่เข้าควบคุมดูแลบริษัทของตนเองได้ นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพยังเป็นตัวบ่งชี้ที่สำคัญตัวหนึ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงการมีการบริหารจัดการที่โปร่งใสซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนในการเข้าซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท และนำไปสู่การมีสภาพคล่องของหลักทรัพย์ของบริษัท จนกระทั่งตลาดทุนของประเทศสามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและระบบเศรษฐกิจของประเทศมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องต่อไป จากความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพดังกล่าวทำให้รัฐบาลไทยได้พยายามส่งเสริมและสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนหันมาให้ความสนใจกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีประสิทธิภาพ เพราะแม้จะมีข้อกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยข้อมูลตามรายการขั้นต่ำที่กำหนดไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) แต่ในทางปฏิบัติแล้วบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในระดับที่แตกต่างกัน ดังนั้นรัฐบาลจึงได้จัดให้มีโครงการ Disclosure Award 2002 ขึ้นเพื่อเป็นการยกย่องบริษัทที่ได้รับการคัดเลือกว่ามีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมอยู่ในระดับที่ดี และกระตุ้นให้บริษัทต่าง ๆ พัฒนาและปรับปรุงการเปิดเผยข้อมูลของตนเองให้ดียิ่งขึ้นต่อไปในอนาคต นอกจากนี้รัฐบาลยังมีการแก้ไขปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีต่าง ๆ ในช่วงปี 2541-2542 และควบคุมดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีเหล่านี้อย่างเข้มงวด เพื่อสนับสนุนให้บริษัทมีระบบข้อมูลที่โปร่งใสและมีคุณภาพมากยิ่งขึ้น

หากกลไกการเปิดเผยข้อมูลซึ่งช่วยคุ้มครองผู้ลงทุนนี้สามารถทำงานได้อย่างสมบูรณ์โดยผู้ลงทุนสามารถปกป้องและรักษาสิทธิของตนเองได้แล้ว ผู้ลงทุนก็จะได้รับประโยชน์สูงสุดโดยตรงและยังช่วยเสริมสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่ตลาดทุนโดยรวม อีกทั้งยังสนับสนุนให้การพัฒนาตลาดทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพด้วย แต่อย่างไรก็ดี ในความเป็นจริงแล้วกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีอาจถูกขัดขวางจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นในรูปแบบต่าง ๆ ได้ จึงทำให้กลไกไม่สามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพเท่าที่ควร (Asian Development Bank [ADB], 2000a) Kanda (1999) กล่าวว่าความมีประสิทธิภาพของการเปิดเผยข้อมูลนอกจากจะขึ้นอยู่กับกฎข้อบังคับแล้วยังขึ้นอยู่กับโครงสร้างการเป็นเจ้าของด้วย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Lam และคนอื่น ๆ (1994) ที่ได้กล่าวไว้ว่า การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่อยู่ในภูมิภาคเอเชียมักได้รับอิทธิพลจากรูปแบบการเป็นเจ้าของและโครงสร้างการบริหารงาน บริษัทที่อยู่ในประเทศแถบเอเชียมักถูกควบคุมโดยกลุ่มครอบครัวผ่านทาง การดำรงตำแหน่งเป็นผู้บริหารระดับสูงของบริษัทหรือการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมาก ในขณะที่ประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น อเมริกาและอังกฤษ การถือหุ้นจะถูกกระจายออกไปทั้งผู้ถือหุ้นสถาบันและประชาชนทั่วไป บริษัทที่ถูกควบคุมโดยครอบครัวจึงมีความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชนน้อยกว่าบริษัทในประเทศที่พัฒนาแล้ว เนื่องจากผู้ให้เงินทุนแก่บริษัทส่วนใหญ่จะได้รับข้อมูลอยู่แล้ว อันเนื่องมาจากการเป็นบุคคลภายในบริษัททั้งผู้ก่อตั้งและผู้บริหาร (Chau และ Gray, 2002) สำหรับประเทศไทยแล้ว ลักษณะการถือหุ้นของบริษัทส่วนใหญ่จะกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มของคณะกรรมการ ผู้บริหารหรือผู้ก่อตั้งบริษัท การเป็น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบุคคลเหล่านี้ทำให้กรรมการและผู้บริหารมีอำนาจและอิทธิพลอย่างเต็มที่ในการเข้าควบคุม

นโยบายการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทให้เป็นไปตามผลประโยชน์ที่ตนเองจะได้รับ โดยที่ผู้ถือหุ้นภายนอกซึ่งเป็นเพียงผู้ถือหุ้นรายย่อย ๆ ก็ไม่สามารถเข้าไปทักท้วงหรือคัดค้านการตัดสินใจของกรรมการและผู้บริหารเหล่านี้ได้มากนัก เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายย่อยมักมีเสียงที่น้อยกว่าและไม่ค่อยรวมตัวกันเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง ดังนั้นในที่สุดแล้วความเสียหายที่เกิดขึ้นก็จะตกอยู่กับผู้ถือหุ้นรายย่อย เมื่อระบบการเปิดเผยข้อมูลไม่สามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพแล้ว ความไม่มีคุณภาพและความไม่โปร่งใสของข้อมูลก็อาจเป็นสาเหตุที่ก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินและเศรษฐกิจดังเช่นที่ผ่านมาได้อีก

การศึกษาครั้งนี้จึงต้องการตรวจสอบว่าโครงสร้างการถือหุ้นในลักษณะต่าง ๆ จะมีผลกระทบต่อการทำงานของกลไกการกำกับดูแลกิจการทางด้านการเปิดเผยข้อมูลหรือไม่ และพิสูจน์ว่าโครงสร้างการเป็นเจ้าของนั้นเป็นสาเหตุที่ทำให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพแตกต่างกันหรือไม่ ซึ่งงานวิจัยที่ผ่านมาไม่ค่อยมีการศึกษาในลักษณะดังกล่าวนี้มากนัก ส่วนใหญ่มุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานของบริษัทหรือมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท จึงทำให้ประเด็นเรื่องการเปิดเผยข้อมูลเป็นหัวข้อที่น่าสนใจทำการศึกษา และการศึกษานี้ยังได้ขยายขอบเขตจากงานวิจัยในอดีต โดยศึกษาเพิ่มเติมว่าบริษัทเปิดเผยข้อมูลได้ตรงกับความต้องการหรือความคาดหวังในการใช้ข้อมูลของผู้ถือหุ้นหรือไม่ โดยตรวจสอบว่าข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยจริงในทางปฏิบัตินั้นสอดคล้องกับข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นเห็นว่ามีความสำคัญต่อการตัดสินใจและเห็นว่าจำเป็นต้องเปิดเผยหรือไม่ เพราะการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพควรพิจารณาถึงการเปิดเผยข้อมูลที่สามารถสนองตอบความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลด้วย ซึ่งการศึกษานี้จะเน้นศึกษาเฉพาะผู้ใช้ข้อมูลที่เป็นผู้ลงทุนภายนอกเนื่องจากผู้ลงทุนภายนอกมักจะเสียเปรียบผู้ลงทุนที่เป็นบุคคลภายในบริษัทที่สามารถได้รับข้อมูลที่ตนเองต้องการได้ นอกจากนี้การศึกษานี้ยังได้ศึกษาถึงข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนจากมุมมองของผู้ลงทุนภายนอก เพื่อนำไปสรุปหาแนวทางเสนอแนะให้บริษัทมีการปรับปรุงคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลทั้งในด้านรูปแบบและเนื้อหาให้ตรงกับความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลภายนอกให้มากที่สุดด้วย

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการศึกษาถึงหลักการในการกำกับดูแลและควบคุมองค์กรที่ดีโดยเน้นทางด้าน การเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพที่จะช่วยปกป้องและคุ้มครองผู้ลงทุน โดยวัตถุประสงค์ในการศึกษามีดังต่อไปนี้

1. เพื่อประเมินระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของทั้งในแง่ของการกระจุกตัวของการถือหุ้น และองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น กับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
3. เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลที่มีอิทธิพลต่อผู้ลงทุนภายนอก ระหว่างกลุ่มที่แบ่งตามลักษณะการลงทุนอันได้แก่ สัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลากการถือหุ้น และวัตถุประสงค์ในการลงทุน
4. เพื่อศึกษาความสอดคล้องกันของข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนได้เปิดเผยจริงในทางปฏิบัติกับข้อมูลที่มีความสำคัญและมีความจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนภายนอก

5. เพื่อศึกษาข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของผู้ใช้รายงานการเงินที่เป็นผู้ลงทุนภายนอก พร้อมทั้งเสนอแนะแนวทางในการปรับปรุงคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลให้ดียิ่งขึ้น

3. ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษานี้มีขอบเขตที่จะศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อจะได้อยู่บนพื้นฐานของกฎระเบียบข้อบังคับที่เหมือนกัน แต่จะไม่ครอบคลุมถึงบริษัทที่อยู่ในภาคธนาคาร สถาบันการเงิน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากกลุ่มบริษัทเหล่านี้ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทย ทำให้เกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลจะแตกต่างจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

ส่วนการศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นจะเน้นศึกษาเฉพาะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 0.5% ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วเท่านั้น เนื่องจากมีข้อจำกัดด้านข้อมูลที่ไม่สามารถหารายละเอียดเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยในประเภทต่าง ๆ ได้ และการถือหุ้นจะศึกษาเฉพาะการถือหุ้นภายในบริษัทเท่านั้นโดยไม่คำนึงถึงการถือหุ้นผ่านบริษัทหรือสถาบันอื่น

สำหรับการศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลจะมีขอบเขตเพียงการเปิดเผยข้อมูลประจำงวดอันได้แก่ งบการเงินประจำปี รายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ดังนั้นการประเมินคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทต่าง ๆ ที่อยู่ในการศึกษาจะนำข้อมูลจากทั้ง 3 แหล่งข้างต้นเท่านั้นมาทำการวิเคราะห์และประมวลผล และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะเป็นข้อมูลของปี 2544

4. คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

1. ผู้ถือหุ้นภายใน (Inside Shareholders) หมายถึง ผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการหรือผู้บริหารตามความหมายของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการ กรรมการบริหาร ผู้จัดการ พนักงานระดับผู้จัดการฝ่ายขึ้นไป หรือผู้ซึ่งดำรงตำแหน่งเทียบเท่าที่เรียกชื่ออย่างอื่นที่มีอำนาจในการจัดการของบริษัทจดทะเบียน และรวมถึงบุคคลซึ่งบริษัทจดทะเบียนทำสัญญาให้มีอำนาจทั้งหมดหรือบางส่วนในการบริหารงานของบริษัทจดทะเบียน แต่จะไม่รวมผู้บริหารที่ถือหุ้นในนามของบริษัทอื่น
2. ผู้ถือหุ้นภายนอก (Outside Shareholders) แบ่งออกเป็น
 - 2.1 ผู้ถือหุ้นสถาบัน (Institutional investors) หมายถึง ผู้ลงทุนดังต่อไปนี้
 1. ธนาคารพาณิชย์
 2. บริษัทเงินทุน
 3. บริษัทหลักทรัพย์ที่ซื้อหน่วยลงทุนเพื่อเป็นทรัพย์สินของตนเอง หรือเพื่อการบริหารกองทุนส่วนบุคคล หรือเพื่อการจัดการโครงการที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจฟองซิเอร์
 4. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์
 5. บริษัทประกันภัย
 6. นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นซึ่งมิได้เป็นบุคคลตาม ข้อ 9

7. ธนาคารแห่งประเทศไทย
8. สถาบันการเงินระหว่างประเทศ
9. ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ
10. กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน
11. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ
12. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
13. กองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
14. นิติบุคคลที่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามงบการเงินปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้วตั้งแต่หนึ่งร้อยล้านบาทขึ้นไป
15. นิติบุคคลซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลตามข้อ 1 ถึงข้อ 14 ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้าของจำนวนหุ้น ที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด
16. ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุนตามข้อ 1 ถึง ข้อ 15
17. ผู้ลงทุนที่มีผู้ลงทุนตามข้อ 1 ถึง ข้อ 16 ซึ่งซื้อหน่วยลงทุนตั้งแต่สิบล้านบาทขึ้นไป

2.2 ผู้ถือหุ้นภายนอกอื่น ๆ ที่ไม่เข้าคำนิยามผู้ถือหุ้นตามข้อ 1 และข้อ 2.1

3. ผู้ถือหุ้นรายย่อย (Minor Shareholders) หมายถึง ผู้ถือหุ้นซึ่งถือหุ้นไม่เกิน 0.5% ของทุนชำระแล้วและไม่ต่ำกว่า 100 หุ้น
4. ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling Shareholders) หมายถึง บุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่ถือหลักทรัพย์เกินกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด หรือบุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่อยู่ในฐานะที่สามารถจะมีอำนาจหรืออิทธิพลในการบริหารงานหรือการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการของบริษัท

5. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

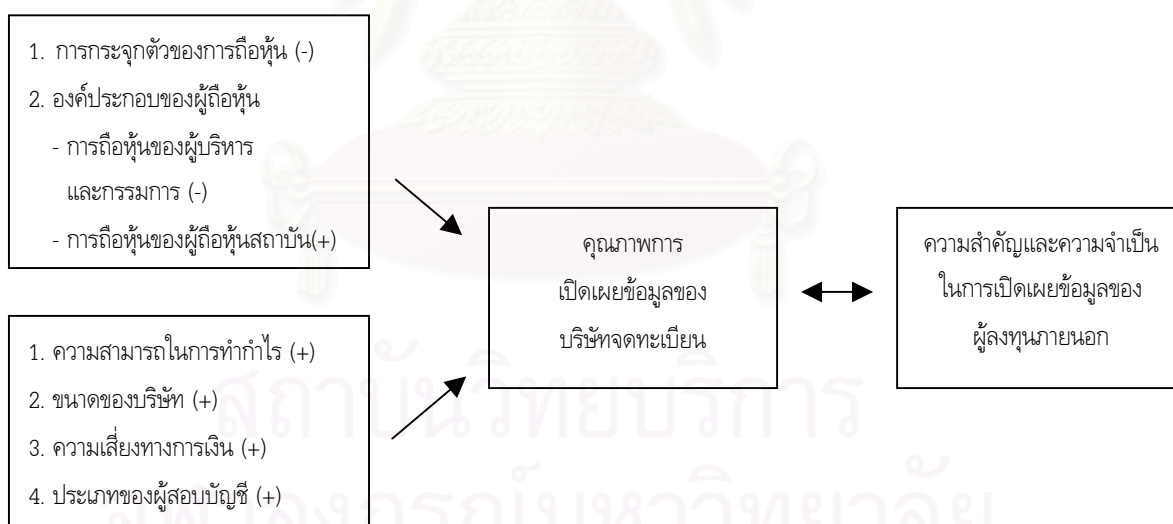
1. ทำให้ทราบถึงแนวทางปฏิบัติในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนว่ามีคุณภาพในระดับมากน้อยเพียงใด และช่วยกระตุ้นให้บริษัทเล็งเห็นความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพต่อผู้ใช้ข้อมูลโดยเฉพาะผู้ถือหุ้นภายนอกที่มักเสียเปรียบผู้ถือหุ้นภายในที่เป็นผู้บริหารหรือกรรมการของบริษัท
2. ทำให้ทราบถึงอิทธิพลของโครงสร้างการเป็นเจ้าของในลักษณะต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อความมีประสิทธิภาพในการทำงานของกลไกการกำกับดูแลกิจการทางด้านเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ออกกฎระเบียบต่าง ๆ ให้สามารถเปลี่ยนแปลงแก้ไขกฎหมายและข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างและลักษณะการถือหุ้นของบริษัทในประเทศไทยในทางที่จะเอื้ออำนวยให้บริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีความโปร่งใสมากยิ่งขึ้น ซึ่งถือเป็นกลไกอย่างหนึ่งที่จะสามารถช่วยเหลือ ปกป้องและคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยได้
3. ทำให้ทราบว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่สอดคล้องกับความคาดหวังของผู้ใช้ข้อมูลเพียงใด และมีการเปิดเผยข้อมูลที่อาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนในระดับใด ตลอดจนทำให้บริษัทจดทะเบียนซึ่งเป็นผู้เปิดเผยข้อมูลได้ทราบถึงแนวทางและวิธีการที่บริษัทสามารถนำไปใช้ปรับปรุงคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลให้ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุนให้มากยิ่งขึ้นโดยเฉพาะรายการที่มีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูล เพราะหากบริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลได้อย่างมีคุณภาพและตรงกับความต้องการของผู้ใช้ข้อมูล นอก

จากจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการจูงใจให้ผู้ลงทุนเกิดความสนใจเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทแล้ว
ยังเป็นประโยชน์ต่อประเทศชาติในการช่วยสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดทุนของประเทศ และส่งผลต่อสภาพเศรษฐกิจให้สามารถฟื้นตัวจนกระทั่งขยายตัวได้ในที่สุด

4. ทำให้ทราบถึงข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของผู้ลงทุนภายนอก และข้อเสนอแนะเกี่ยวกับแนวทางการปรับปรุงคุณภาพทั้งในด้านรูปแบบการนำเสนอและเนื้อหาต่าง ๆ ของการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งจะทำให้บริษัทที่เป็นผู้จัดทำมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ ถูกต้องและครบถ้วนมากยิ่งขึ้น
5. เพื่อเป็นตัวอย่างหรือแนวทางแก่ผู้ที่สนใจทำการศึกษเกี่ยวกับสาเหตุหรือปัจจัยที่จะมีอิทธิพลต่อการทำงานของกลไกอื่น ๆ ในการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนประเทศไทยต่อไปในอนาคต

6. วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีรูปแบบการศึกษาใน 2 ลักษณะคือ การศึกษาเชิงบรรยาย (Descriptive Research) ในลักษณะการศึกษา ณ จุดเวลา (ภาคตัดขวาง) (Cross-sectional studies) โดยจะเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการตามความต้องการของผู้ลงทุนนอกจากแบบสอบถามที่พัฒนาขึ้น แล้วนำคำตอบที่ได้ไปแบ่งเป็นกลุ่มตามลักษณะต่าง ๆ ของการลงทุน เพื่อวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างกลุ่มรวมทั้งนำคำตอบไปเปรียบเทียบกับผลการประเมินคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในเชิงปฏิบัติเพื่อหาความสอดคล้องกันต่อไป



รูปที่ 1 : กรอบแนวคิดที่ศึกษา

ส่วนอีกรูปแบบหนึ่งที่ทำการศึกษาคือ การศึกษาเชิงสหสัมพันธ์ (Correlational Research) ที่มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรทางด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของและตัวแปรด้านคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยอาศัยวิธีการหาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และสัมประสิทธิ์ความถดถอย ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จะประกอบไปด้วยตัวแปร 3 ประเภทคือ ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ดังนี้

1. ตัวแปรตาม (Dependent variable) ได้แก่ คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทที่วัดในรูปแบบของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ถ่วงน้ำหนัก (Unweighted disclosure index)
2. ตัวแปรอิสระ (Independent variables) ได้แก่ การกระจุกตัวของการถือหุ้นและองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น ซึ่งแบ่งได้เป็น การถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริษัท และการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน
3. ตัวแปรควบคุม (Control variables) ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัท ความเสี่ยงทางการเงิน และประเภทของผู้สอบบัญชี

7. ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

เนื้อหาและผลของการศึกษาในครั้งนี้จะมีการนำเสนอโดยแบ่งออกเป็น 5 บทดังต่อไปนี้

บทที่ 1 กล่าวถึง ความสำคัญและความเป็นมาของปัญหา วัตถุประสงค์ในการศึกษา ขอบเขตของการศึกษา คำจำกัดความที่ใช้ ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ รวมทั้งระเบียบวิธีวิจัยโดยสังเขป

บทที่ 2 กล่าวถึง การรวบรวมแนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาที่ผ่านมาและที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ รวมถึงเอกสารและผลงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาครั้งนี้โดยจะแบ่งหัวข้อออกเป็นโครงสร้างการเป็นเจ้าของ คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล และความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

บทที่ 3 กล่าวถึง วิธีดำเนินการวิจัยซึ่งประกอบด้วยทางเลือกประชากรกลุ่มเป้าหมายและการสุ่มตัวอย่าง การพัฒนาเครื่องมือที่ใช้เก็บรวบรวมข้อมูล วิธีการเก็บข้อมูลของตัวแปรต่าง ๆ ที่จะใช้ศึกษา การวิเคราะห์และประมวลผลข้อมูล ตลอดจนการตั้งสมมติฐานเพื่อทำการทดสอบ

บทที่ 4 กล่าวถึง ผลการศึกษาคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่สุ่มตัวอย่างมา ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ความแตกต่างของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการระหว่างกลุ่มผู้ลงทุนที่มีลักษณะต่าง ๆ ความสอดคล้องกันระหว่างการเปิดเผยข้อมูลจริงของบริษัทและการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนต้องการ รวมทั้งข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน

บทที่ 5 กล่าวถึง บทสรุปของผลการศึกษา ข้ออภิปราย ข้อจำกัดของการศึกษา และข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการปรับปรุงคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน ตลอดจนงานวิจัยในอนาคต

สถาบันวิจัยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. โครงสร้างการเป็นเจ้าของ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการกำหนดรูปแบบของระบบการกำกับดูแลกิจการ เพราะโครงสร้างผู้ถือหุ้นจะบ่งบอกถึงลักษณะของปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency problem) ว่าจะเกิดความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท หรือเป็นความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อย กล่าวคือ หากความเป็นเจ้าของอยู่ในรูปแบบที่การถือหุ้นกระจายตัวออกไปยังประชาชนทั่วไปดังเช่นที่ปรากฏในประเทศแถบตะวันตก เช่น ประเทศอเมริกาและอังกฤษแล้ว ปัญหาการเป็นตัวแทนจะเป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นภายนอกและผู้บริหารที่อาจถือหุ้นของบริษัทไม่มากนัก แต่ถ้าหากความเป็นเจ้าของมีรูปแบบที่การถือหุ้นกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่มีอำนาจควบคุมบริษัท ซึ่งจะพบมากในประเทศแถบตะวันออก เช่น จีน เกาหลี ฮองกง ไทย อินโดนีเซีย เป็นต้น ลักษณะของความขัดแย้งจะเป็นความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อย ในที่นี้จะขอกล่าวถึงโครงสร้างผู้ถือหุ้นใน 2 ลักษณะ คือ การกระจุกตัวของการถือหุ้น และองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น

1.1 การกระจุกตัวของการถือหุ้น (Ownership Concentration)

ระดับการกระจายตัวของการถือหุ้นจะแสดงให้เห็นถึงการกระจายอำนาจการควบคุมระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น หรือระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อย เช่น เมื่อการถือหุ้นมีรูปแบบที่กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบุคคลใดกลุ่มหนึ่งจะทำให้อำนาจในการบริหารงานตกอยู่ในมือของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมเพียงไม่กี่ราย ซึ่งปัญหาที่เกิดขึ้นตามมาสำหรับรูปแบบการถือหุ้นในลักษณะเช่นนี้ คือ จะมีกลไกใดที่จะช่วยปกป้องมิให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยถูกโอนถ่ายไปเป็นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเหล่านั้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมอาจทำการตัดสินใจใด ๆ ที่คำนึงถึงเฉพาะผลประโยชน์ของตนเองเท่านั้น โดยที่การตัดสินใจดังกล่าวมีส่วนมาขัดขวางการสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยและผู้ลงทุนภายนอกอื่น ๆ ซึ่งรูปแบบที่ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมมักนำมาใช้เพื่อถ่ายโอนผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยมาเป็นของตนเอง เช่น การจ่ายเงินปันผลพิเศษให้กับตนเอง หรือการทำให้บริษัทที่ตนเป็นผู้ถือหุ้นซึ่งมีอำนาจควบคุมเสียเปรียบบริษัทอื่น ๆ ที่ตนเองเป็นผู้บริหารหรือมีอำนาจควบคุมอยู่ด้วย

บริษัทในประเทศไทยส่วนใหญ่มักเริ่มต้นด้วยธุรกิจครอบครัว และเมื่อธุรกิจครอบครัวเหล่านี้มีการขยายกิจการและเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อระดมทุนจากประชาชนทั่วไป ผู้ก่อตั้งซึ่งเป็นบุคคลภายในครอบครัวนั้นก็ยังคงเข้าควบคุมบริษัทอยู่ จึงกล่าวได้ว่าโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนมากจะมีพื้นฐานมาจากบริษัทครอบครัว โดยที่การถือหุ้นและอำนาจการบริหารในบริษัทจะกระจุกตัวอยู่ในสมาชิกของครอบครัว (Big inside shareholder) นอกจากนี้การตัดสินใจเลือกลงทุนของผู้ลงทุนภายนอกก็จะมาจากความเชื่อมั่นในกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ด้วย

ADB (2000a) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับลักษณะที่สำคัญในด้านต่าง ๆ ของระบบการกำกับดูแลกิจการในประเทศเอเชียตะวันออก 5 ประเทศ คือ อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และไทย ผลจากการตรวจสอบโครงสร้าง

สร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศเหล่านี้พบว่า บริษัทจดทะเบียนของทั้ง 5 ประเทศมีการกระจุกตัวของการถือหุ้นอยู่ในระดับที่สูงมาก (ดูตารางที่ 1)

ตารางที่ 1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศแถบเอเชียตะวันออก

ประเทศ	อัตราการกระจุกตัว (%)		ข้อมูลประจำปี
	ผู้ถือหุ้นสูงสุด	ผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก	
อินโดนีเซีย	48.2	67.5	2540
เกาหลี	20.4	38.5	2541
มาเลเซีย	30.3	58.8	2541
ฟิลิปปินส์	33.5	60.2	2540
ไทย	28.5	56.6	2540

ที่มา: Corporate governance and finance in East Asia: A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines and Thailand, Vol.1 (A consolidated report), Asian Development Bank (ADB) (2000a)

สำหรับประเทศไทยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดถือหุ้นประมาณร้อยละ 29 ของหุ้นทั้งหมดที่บริษัทออกและเรียกชำระแล้ว ในขณะที่ผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกถือหุ้นรวมกันเกินกว่าครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมดที่บริษัทออก และหากเปรียบเทียบกับประเทศต่าง ๆ ที่ทำการศึกษาพบว่า ประเทศไทยมีอัตราการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูงเป็นอันดับที่ 4 รองจากประเทศอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์และมาเลเซีย

ตารางที่ 2 การกระจุกตัวการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยช่วงปี 2533-2541

	เฉลี่ย	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541
ผู้ถือหุ้นสูงสุดอันดับ 1	28.1	26.2	26.3	26.8	32.3	26.4	27.7	28.1	28.5	28.9
ผู้ถือหุ้นสูงสุดอันดับ 2	12.0	11.4	11.4	11.0	16.5	10.7	11.3	11.7	11.7	12.1
ผู้ถือหุ้นสูงสุดอันดับ 3	7.4	6.6	6.8	7.1	9.9	6.9	7.0	7.1	7.3	7.3
ผู้ถือหุ้นสูงสุดอันดับ 4	5.2	4.9	5.0	5.2	6.4	4.9	5.0	5.1	5.1	5.2
ผู้ถือหุ้นสูงสุดอันดับ 5	4.0	3.9	3.9	4.0	4.6	3.9	3.9	3.9	4.1	4.2
ผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก	56.4	52.4	52.4	53.8	68.9	52.6	54.3	55.6	56.6	57.5

ที่มา: Corporate governance and finance in East Asia: A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines and Thailand, Vol.2 (Country studies: Thailand), Asian Development Bank (ADB) (2000b)

นอกจากนี้ผลการศึกษายังได้กล่าวถึงการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูงสุดใน 5 อันดับแรกของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยในช่วงปี 2533-2541 ที่ผ่านมา (ดูตารางที่ 2) ซึ่งพบว่า ในช่วงเวลาดังกล่าวผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกมีสัดส่วนการถือหุ้นที่คงที่และไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ โดยผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกนี้จะถือหุ้นรวมกันโดยเฉลี่ยแล้วประมาณร้อยละ 56.4 ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท และ ADB (2000b) ได้ให้ข้อสังเกตอีกว่า ผู้ถือ

หุ้นเพียง 3 อันดับแรกของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยก็ครอบครองหุ้นของบริษัทเกือบร้อยละ 50 หรือเกือบครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมดของบริษัทแล้ว สิ่งเหล่านี้สะท้อนให้เห็นว่า หุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยจะตกอยู่ในมือของผู้ถือหุ้นเพียงไม่กี่คน (มักเป็นผู้ก่อตั้งหรือกลุ่มคนที่รู้จักกัน) และผู้ที่มีหุ้นในสัดส่วนที่สูงหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่เหล่านี้สามารถมีอำนาจและอิทธิพลอย่างเต็มที่ในการเข้าควบคุมผลลัพธ์ในที่ประชุมผู้ถือหุ้นผ่านทางจำนวนเสียงทั้งหมดที่ตนเองมีสิทธิออกได้ ในขณะที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยที่แม้จะถือหุ้นในปริมาณที่มากแต่เมื่อคำนวณสัดส่วนของหุ้นที่ถือต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทแล้วยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายย่อยจึงมีอิทธิพลน้อยมากหรืออาจไม่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจใด ๆ ในการควบคุมและการบริหารงานของบริษัทเลย จึงอาจสรุปได้ว่าในประเทศไทยนั้น แม้บริษัทจะจดทะเบียนเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่เสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไป แต่บริษัทเหล่านี้ยังคงอยู่ภายใต้การควบคุมของเจ้าของที่เป็นกลุ่มบุคคลกลุ่มเล็ก ๆ เท่านั้น

ADB (2000b) ได้วิเคราะห์ความถดถอยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้น (วัดจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก) และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ซึ่งผลการทดสอบพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญของตัวแปรทั้ง 2 ตัวดังกล่าว แต่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นและความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า บริษัทที่มีอัตราการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูงมีแนวโน้มที่จะจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมหนี้สินเพิ่มมากขึ้น เพราะผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมตัดสินใจที่จะไม่ออกหุ้นสามัญใหม่เพิ่มเติมในการหาเงินทุนของบริษัทเพื่อที่จะไม่ต้องสูญเสียอำนาจในการควบคุมบริษัทไป เนื่องจากหากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมทำการออกหุ้นเพิ่มทุนจะทำให้ตนเองมีสัดส่วนการถือหุ้นต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทในระดับที่ลดลง ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อจำนวนเสียงที่ตนเองมีสิทธิออกในที่ประชุม รวมทั้งอำนาจการควบคุมต่าง ๆ ก็จะลดลงตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม การที่บริษัทอาศัยเงินทุนจากการก่อหนี้สินแทนการออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อการรักษาระดับอำนาจควบคุมของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมในบริษัทเช่นนี้ อาจมีผลทำให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินในระดับที่สูงมากเกินไป และเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศอ่อนแอลงได้ (Piman Limpaphayom, 2000)

1.2 องค์ประกอบของผู้ถือหุ้น (Ownership Composition)

องค์ประกอบของผู้ถือหุ้น หมายถึง ประเภทของบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งผู้ถือหุ้นของบริษัทอาจมีลักษณะที่หลากหลายทั้งบุคคลทั่วไป กลุ่มครอบครัว บริษัทในเครือ ธนาคาร สถาบันการเงิน บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนรวม หรือบริษัทอื่น ๆ ที่มีใช้สถาบันการเงิน

ธนาคารโลกได้ศึกษาลักษณะของผู้ที่มีอำนาจควบคุมในบริษัทจดทะเบียนของประเทศต่าง ๆ ในเอเชีย ซึ่งรวมถึงประเทศไทยด้วย (ดูตารางที่ 3) ผลการศึกษาระบุว่า บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่ถูกควบคุมโดยกลุ่มครอบครัวมีจำนวนที่สูงถึงร้อยละ 62 ของบริษัททั้งหมดที่ทำการสำรวจ โดยกลุ่มครอบครัวเหล่านี้จะถือหุ้นของบริษัทตั้งแต่ร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดขึ้นไป และเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่น ๆ พบว่า บริษัทในประเทศไทยที่ถูกควบคุมด้วยกลุ่มครอบครัวมีสัดส่วนที่สูงเป็นอันดับ 4 รองจากบริษัทในประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซียและฮ่องกง ซึ่งมีสัดส่วนเป็นร้อยละ 71.5 67.2 และ 66.7 ตามลำดับ ส่วนบริษัทที่มีประชาชนทั่วไปเข้าถือหุ้น สำหรับในประเทศไทยมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 6.6 เท่านั้น ซึ่งอยู่ในระดับที่ต่ำมาก แต่ยิ่งสูงกว่าในประเทศอินโดนีเซียและสิงคโปร์ที่มีบริษัทที่ประชาชนเข้าถือหุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.1 และ 5.6 ตามลำดับ

ตารางที่ 3 การควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

ประเทศ	จำนวนบริษัทที่ สำรวจ	ประชาชน ทั่วไป	กลุ่ม ครอบครัว	รัฐบาล	สถาบัน การเงิน	บริษัทอื่น ๆ
ฮ่องกง	330	7.0	66.7	14.4	5.2	19.8
ไต้หวัน	141	26.2	48.2	2.8	5.3	17.4
เกาหลี	345	43.2	48.4	1.6	0.7	6.1
ญี่ปุ่น	1240	79.8	9.7	0.8	6.5	3.2
อินโดนีเซีย	178	5.1	71.5	8.2	2.0	13.2
มาเลเซีย	238	10.3	67.2	13.4	2.3	6.7
สิงคโปร์	221	5.6	55.4	23.5	4.1	11.5
ฟิลิปปินส์	120	19.2	44.6	2.1	7.5	26.7
ไทย	167	6.6	61.6	8.0	8.6	15.3

ที่มา: Building better corporate governance: The challenge facing Thai companies, Deunden Nikomborirak (1999)

อย่างไรก็ดี การถือหุ้นของครอบครัวในบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยไม่ได้กระจุกตัวอยู่ในเฉพาะกลุ่มครอบครัวกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเท่านั้น แต่การควบคุมบริษัทจะถูกกระจายออกไปในหลาย ๆ ครอบครัว ซึ่งตรงข้ามกับบริษัทในประเทศอินโดนีเซียที่ครอบครัวซุฮาโตเป็นเพียงครอบครัวเดียวที่มีอำนาจควบคุมในบริษัทอื่น ๆ ได้อย่างกว้างขวาง

ADB (2000b) ได้ศึกษาเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมประเภทต่าง ๆ ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า บริษัทในเครือจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดในกลุ่มผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยมีการถือหุ้นเฉลี่ยคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 27 ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท (ดูตารางที่ 4)

ตารางที่ 4 องค์ประกอบของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยช่วงปี 2533-2541

องค์ประกอบผู้ถือหุ้น	เฉลี่ย	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541
บริษัท	26.7	28.7	27.6	25.4	22.8	23.3	27.3	27.8	28.6	28.5
ธนาคาร	1.5	2.1	1.8	1.6	1.6	1.4	1.2	1.5	1.3	1.6
บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์	5.5	6.9	7.2	7.5	2.9	6.5	5.1	4.7	5.6	5.2
บุคคลทั่วไป	18.5	13.9	15.2	18.0	17.9	18.9	19.4	20.0	19.3	20.0
รัฐบาล	1.1	0.7	0.5	0.8	0.7	1.3	1.3	1.2	1.5	1.4
อื่น ๆ	3.3	1.1	0.9	0.7	-	1.3	0.5	0.5	0.4	1.0

ที่มา: Corporate governance and finance in East Asia: A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines and Thailand, Vol.2 (Country studies: Thailand), Asian Development Bank (ADB) (2000b)

ส่วนบุคคลทั่วไปจะถือหุ้นของบริษัทมากที่สุดเป็นอันดับสอง โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นเฉลี่ยประมาณร้อยละ 19 ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท และเมื่อพิจารณาลักษณะของผู้ถือหุ้นที่อยู่ในกลุ่มบุคคลทั่วไปจะพบว่า ส่วน

ใหญ่จะเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ก่อตั้งบริษัท หรือผู้บริหารระดับสูงที่ดำรงตำแหน่งที่สำคัญในบริษัท เพราะโดยทั่วไปกลุ่มครอบครัวและเครือญาติของผู้ก่อตั้งเหล่านี้จะรักษาอำนาจการควบคุมในบริษัทผ่านการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมาก ๆ หรือการมีส่วนร่วมในการบริหารงานประจำวันของบริษัท ADB (2000b) ได้ให้ข้อสังเกตไว้ว่า แม้บริษัทในเครือจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดของบริษัท แต่เมื่อพิจารณาโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทในเครือเหล่านี้พบว่า กลุ่มครอบครัวและผู้บริหารของบริษัทแม่มักกล่าวจะถือหุ้นของบริษัทในเครือในสัดส่วนที่สูงมาก ดังนั้นหากรวมการถือหุ้นของผู้ก่อตั้งและผู้บริหารผ่านบริษัทอื่นเข้าไว้ด้วยแล้ว จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มครอบครัวเพิ่มสูงขึ้นอีก

สำหรับสถาบันการเงิน แม้จะเป็นผู้ถือหุ้นกลุ่มหนึ่งในผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก แต่บริษัทเหล่านี้มีอิทธิพลต่อการบริหารงานของบริษัทในระดับที่น้อยมาก เนื่องจากมีสัดส่วนการถือหุ้นเฉลี่ยวัดเฉลี่ยประมาณร้อยละ 1 ถึง ร้อยละ 5 ของหุ้นทั้งหมดของบริษัทเท่านั้น โดยที่ธนาคารถือหุ้นเพียงร้อยละ 1.5 ส่วนบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ถือหุ้นเพียงร้อยละ 5.5 จึงอาจกล่าวได้ว่า กลุ่มครอบครัวเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลอย่างมากในการควบคุมการบริหารงานของบริษัทส่วนใหญ่ที่จดทะเบียนในประเทศไทย ในขณะที่การควบคุมจากบุคคลภายนอกโดยเฉพาะผู้ลงทุนสถาบัน เช่น สถาบันการเงิน ธนาคาร และบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก

นอกจากนี้ได้มีผู้กล่าวว่า ภาคธุรกิจที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 จะมีกลุ่มครอบครัวเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมาก จากผลการศึกษาของ Deunden Nikomborirak (1999) เกี่ยวกับบงค์ประกอบผู้ถือหุ้นของบริษัทในภาคธุรกิจต่าง ๆ พบว่า บริษัทในภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ถูกมองว่าเป็นจุดเริ่มต้นในการก่อให้เกิดปัญหาทางเศรษฐกิจ (ปี 2540) นั้น มีผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มครอบครัวเกือบครึ่งหนึ่งของการถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก (ดูตารางที่ 5)

ตารางที่ 5 องค์ประกอบของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกจำแนกตามประเภทธุรกิจในปี 2540 และ 2542

ภาคธุรกิจ	ธนาคาร ต่างประเทศ	ธนาคาร ไทย	ประกันภัย	เงินทุน	บริษัท อื่น ๆ	บุคคล	รัฐบาล	อื่น ๆ
สถาบันการเงิน								
2540	15.38	0	4.62	4.62	38.46	1.54	21.54	12.31
2542	29.27	7.32	2.44	0.00	26.83	0.00	26.83	7.32
เงินทุนและหลักทรัพย์								
2540	12.50	11.81	0.69	8.33	29.86	29.17	3.47	4.16
2542	19.44	11.11	2.78	13.89	27.78	15.28	1.39	8.33
ประกันภัย								
2540	14.29	14.29	15.1	8.57	40	8.57	2.86	5.71
2542	6.67	26.67	0.00	16.67	30	6.67	6.67	6.67
อสังหาริมทรัพย์								
2540	3.64	5.45	0	9.09	27.27	47.27	3.64	3.64
2542	12.86	2.86	0	10	37.14	30	1.43	5.72

ที่มา: Building better corporate governance: The challenge facing Thai companies, Deunden Nikomborirak (1999)

ส่วนธุรกิจใภาคเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีส่วนในการกระตุ้นให้ปัญหาที่ความรุนแรงมากขึ้น ก็มีผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มครอบครัวในสัดส่วนที่สูงเช่นกัน คือ ผู้ถือหุ้นประมาณร้อยละ 30 ของการถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก แต่อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากที่ได้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจขึ้นแล้ว ในปี 2542 ธนาคาร บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ของต่างประเทศเริ่มมีบทบาทสำคัญในการเข้ามากำกับดูแลและควบคุมบริษัทมากขึ้น เพราะมีสัดส่วนการถือหุ้นในระดับที่สูงจนกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลในครอบครัวกลับมีสัดส่วนการถือหุ้นที่ลดลงโดยเฉพาะธุรกิจใภาคอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และภาคเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งในอดีตถูกมองว่าเป็นสาเหตุของปัญหาการเงินและเศรษฐกิจ (Deunden Nikomborirak, 1999)

จากที่กล่าวมาข้างต้นอาจสรุปได้ว่า บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีโครงสร้างการเป็นเจ้าของในลักษณะที่หุ้นจำนวนมากมักกระจุกตัวอยู่ในสมาชิกของครอบครัวที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งแม้โครงสร้างในลักษณะเช่นนี้จะมีข้อดีในด้านความคล่องตัวในการดำเนินงาน และผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักจะมีความผูกพันกับบริษัท รวมทั้งมีแนวโน้มที่จะคำนึงถึงประโยชน์และความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว แต่โครงสร้างดังกล่าวก็เอื้ออำนวยให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถดำเนินการในลักษณะที่เอื้อประโยชน์แก่ผู้ลงทุนภายนอกโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของกลุ่มตนเองมากกว่าของผู้ลงทุนภายนอก เช่น การควบคุมให้บริษัทติดต่อกับบริษัทอื่นที่ตนเป็นผู้บริหารอยู่ในลักษณะที่ทำให้บริษัทเสียเปรียบบริษัทอื่นนั้น ซึ่งกลุ่มครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะปกป้องอำนาจของตนเองโดยการถือหุ้นของบริษัทให้มีโครงสร้างที่ซับซ้อน และการแบ่งแยกสิทธิในการออกเสียง (Voting right) ออกจากสิทธิในส่วนแบ่งกำไร (Cash flow right) รวมทั้งการให้สมาชิกในครอบครัวเข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินงานประจำวันของบริษัทโดยการแต่งตั้งตนเองให้เป็นผู้บริหารระดับสูงหรือคณะกรรมการบริษัท กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่เหล่านี้จึงสามารถเข้าควบคุมบริษัทได้โดยไม่สนใจและไม่รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย ส่งผลให้การบริหารงานของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถูกมองว่ามีความไม่โปร่งใสเกิดขึ้น ดังนั้นการกระจุกตัวของการถือหุ้นจึงมีผลกระทบอย่างมากต่อระบบการกำกับดูแลกิจการและการปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อย เพราะการถือหุ้นที่มีการกระจุกตัวสูงจะทำให้กลไกต่าง ๆ ในการปกป้องผู้ถือหุ้น เช่น คณะกรรมการบริษัท การมีส่วนร่วมของผู้ถือหุ้นในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น และการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ทำงานได้โดยมีประสิทธิภาพที่ลดลง และส่งผลให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ได้รับการปกป้องอย่างเพียงพอ (ADB, 2000a)

คณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกหนึ่งที่จะช่วยปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นได้ เพราะคณะกรรมการมีหน้าที่ในการกำกับดูแลผู้บริหาร และควบคุมให้ผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่เพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกคน นอกจากนี้คณะกรรมการยังมีอำนาจในการกำหนดนโยบายและอนุมัติแผนกลยุทธ์ต่าง ๆ ของบริษัท ตลอดจนมีอำนาจที่จะปลดผู้บริหารออกจากตำแหน่งได้ อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยส่วนใหญ่จะถูกควบคุมด้วยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เพราะวิธีออกเสียงและการนับคะแนนในการตัดสินใจใด ๆ ของบริษัทไม่เอื้ออำนวยให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยเข้ามามีส่วนร่วมได้ จึงทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่สามารถเลือกตัวแทนของตนเข้ามาเป็นกรรมการในคณะกรรมการของบริษัทได้ ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายใหญ่จึงยังคงมีอำนาจในการควบคุมบริษัทไว้ได้ ลักษณะการถือหุ้นที่มีการกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่เช่นนี้จะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจที่จะเลือกบุคคลในกลุ่มเดียวกับตนหรือเป็นตัวแทนของตนขึ้นมาเป็นกรรมการและผู้บริหารได้ Lam และคนอื่น ๆ (1994) ได้ศึกษาผลกระทบด้านการบริหารงานของบริษัทที่ถูกควบคุมในรูปแบบครอบครัว ผลการศึกษาพบว่า การแต่งตั้งคณะกรรมการของบริษัทเหล่านี้จะมาจากปัจจัย 2 ประการคือ กรรมการต้องเป็นบุคคลที่มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับผู้บริหาร เช่น บุคคลในเครือญาติ

เดียวกันหรือกลุ่มคนรู้จักกัน และต้องเป็นบุคคลที่สามารถเอื้ออำนาจหรือสนับสนุนต่อนโยบายและปรัชญาการบริหารงานของผู้บริหารได้ จากลักษณะดังกล่าวทำให้หน้าที่ของคณะกรรมการในการตรวจสอบและถ่วงดุล (Check and balance) การทำงานของฝ่ายบริหารไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ก็สามารถทำหน้าที่ทั้งด้านการกำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของบริษัทให้เป็นไปตามที่ตนเองต้องการได้โดยง่าย เพราะคณะกรรมการที่จัดตั้งขึ้นเป็นเพียงกรรมการตรายางหรือหุ่นเชิดที่พร้อมจะอนุมัติการตัดสินใจใด ๆ ให้เป็นไปตามความต้องการของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุม ส่วนในกรณีที่มีการแต่งตั้งกรรมการอิสระที่มีใช้ตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยคาดหวังให้กรรมการอิสระปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง คำนึงและรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยให้มากที่สุด แต่ในทางปฏิบัติแล้วกรรมการอิสระมักดำเนินการในลักษณะประนีประนอมเพื่อผลประโยชน์ของทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง หากมีเรื่องที่ไม่ถูกต้องก็ไม่ได้แสดงความคิดเห็นคัดค้านอย่างจริงจัง หรือเลือกการลาออกมากกว่าความพยายามที่จะระงับการกระทำที่ไม่ถูกต้องนั้น ทั้งนี้เป็นเพราะบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มักแต่งตั้งกรรมการอิสระเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของทางการ หรือเป็นการให้เกียรติ หรือสร้างสัมพันธภาพอันดีกับผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งมากกว่าการแต่งตั้งเพื่อให้บุคคลนั้นทำหน้าที่ตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทอย่างแท้จริง

กลไกสำคัญอีกประการหนึ่งที่จะผลักดันให้บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี คือ การให้ผู้ถือหุ้นภายนอกที่ไม่ใช่ผู้บริหารของกิจการใช้สิทธิของตนเองในการติดตามดูแล สอบถาม และออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อให้มั่นใจว่าผู้บริหารของกิจการจะดำเนินงานเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท และเพื่อเป็นการรองรับสิทธิในการมีส่วนร่วมตัดสินใจในเรื่องสำคัญของผู้ถือหุ้น ซึ่งทั้งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนฯ และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ต่างก็มีข้อกำหนดที่จะช่วยปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยเหล่านี้ และยอมให้ผู้ถือหุ้นภายนอกสามารถมีส่วนร่วมในกระบวนการตัดสินใจ ตลอดจนสามารถฟ้องร้องผู้บริหารที่ประพฤติมิชอบได้ อย่างไรก็ตาม แม้กฎหมายที่ปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นจะมีอยู่อย่างเพียงพอ แต่โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยก็มีส่วนขัดขวางความมีประสิทธิภาพในการทำงานของกฎหมายเหล่านี้ได้ ซึ่งจะส่งผลกระทบให้เกิดความอ่อนแอในระบบการกำกับดูแลกิจการ และทำให้สิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ได้รับการคุ้มครองเท่าที่ควร กล่าวคือ โครงสร้างของบริษัทจดทะเบียนจำนวนมากมีการถือหุ้นที่กระจุกตัวในกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งมักเป็นผู้บริหารของกิจการ ในขณะที่การถือหุ้นของผู้ลงทุนภายนอกมักกระจายเป็นรายย่อย ๆ โดยแต่ละรายถือหุ้นไม่มากนัก การถือหุ้นเช่นนี้ทำให้ข้อบังคับที่กำหนดให้การใช้สิทธิใด ๆ ของผู้ถือหุ้นจะกระทำได้อีกต่อเมื่อผู้ถือหุ้นต้องมีสัดส่วนการถือหุ้นอย่างต่ำตามที่กฎหมายระบุนั้น ไม่สามารถเป็นไปได้เลยในทางปฏิบัติสำหรับผู้ถือหุ้นรายย่อย เนื่องจากจำนวนหุ้นส่วนใหญ่ตกอยู่ในมือของกลุ่มสมาชิกของครอบครัวและผู้บริหารของกิจการ สิ่งเหล่านี้ทำให้ผู้ลงทุนแต่ละรายไม่มีแรงจูงใจ และไม่มีความสามารถเพียงพอที่จะใช้สิทธิของตนเองเพื่อดูแลปกป้องผลประโยชน์ของตนเองได้ หากผู้ลงทุนไม่เห็นด้วยกับแนวทางที่ฝ่ายบริหารเสนอหรือเห็นว่ามีผลเสียเกิดขึ้น ผู้ลงทุนรายย่อยเหล่านี้ก็มักเลือกที่จะขายหุ้นทิ้งมากกว่าการใช้สิทธิเข้าร่วมประชุมเพื่อยับยั้งการดำเนินการนั้นหรือติดตามเรียกร้องสิทธิของตนคืน จึงทำให้ในที่สุดแล้วผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการก็มักจะสามารถควบคุมการดำเนินการโดยไม่มี การคานอำนาจจากผู้ลงทุนภายนอก อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันรัฐบาลกำลังดำเนินการมาตรการต่าง ๆ ที่จะช่วยปกป้องคุ้มครองสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย อาทิ การแก้ไขกฎหมายต่าง ๆ เกี่ยวกับการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นโดยการลดจำนวนหุ้นอย่างต่ำที่ผู้ถือหุ้นจะสามารถใช้สิทธิดำเนินการต่าง ๆ ได้จากเดิมร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายทั้งหมด เป็นร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายทั้งหมด ตลอดจน

จนการจัดให้มีองค์กรผู้ถือหุ้นรายย่อยเพื่อทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการติดตามข้อมูลการดำเนินงานของบริษัท และเสนอแนะแนวทางการใช้สิทธิออกเสียงแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นสมาชิก เป็นต้น

การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสก็เป็นปัจจัยที่สำคัญในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อย เพราะการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอและน่าเชื่อถือนอกจากจะช่วยทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถเข้าใจในฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างชัดเจนและถูกต้องแล้ว ผู้ถือหุ้นยังสามารถใช้ความโปร่งใสของระบบข้อมูลเป็นเครื่องมือในการตรวจสอบพฤติกรรมอันมิชอบของฝ่ายบริหารเพื่อป้องกันมิให้ผู้บริหารถ่ายเทผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมาเป็นของตนเองได้ แต่การมีระบบการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพและโปร่งใสนั้นนอกจากจะอาศัยการมีมาตรฐานการบัญชีและระบบบัญชีที่มีคุณภาพแล้ว โครงสร้างการถือหุ้นก็มีส่วนสนับสนุนให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ชัดเจนและโปร่งใสด้วย (Kanda, 1999) โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทในประเทศไทยส่วนมากจะอยู่ในกลุ่มของสมาชิกในครอบครัวและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จึงทำให้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเหล่านี้มีแนวโน้มที่จะหาผลประโยชน์เข้าสู่ตนเอง เช่น การติดต่อค้าขายกับบริษัทอื่นในลักษณะที่ทำให้บริษัทเกิดความเสียหายเพื่อถ่ายโอนผลประโยชน์ไปให้บริษัทอื่นที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจควบคุม เช่น เป็นผู้บริหารหรือถือหุ้นอยู่ในบริษัทอื่นนั้น ส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทต้องเป็นฝ่ายรับผลเสียหายที่เกิดขึ้นนี้แทน โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่เหล่านี้จะใช้อำนาจครอบงำนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทโดยทำให้การเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ของบริษัทอยู่ในลักษณะที่คลุมเครือ ไม่ชัดเจนและไม่ตรงตามข้อเท็จจริงเพื่อหลีกเลี่ยงการถูกตรวจสอบจากหน่วยงานของรัฐบาล และเพื่อปิดบังข้อมูลที่แท้จริงของบริษัทไม่ให้ผู้ถือหุ้นภายนอกทราบซึ่งจะนำไปสู่ความหลงผิดในการตัดสินใจลงทุนของผู้ถือหุ้น และในที่สุดก็จะทำให้ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศสูญเสียความเชื่อมั่นต่อบริษัทและตลาดทุนของประเทศได้

นอกจากโครงสร้างการถือหุ้นที่มีอัตราการกระจุกตัวในระดับที่สูงแล้ว การที่บริษัทจดทะเบียนขาดกลไกทางการตลาดที่จะมาควบคุมฝ่ายบริหารของบริษัท และสถาบันการเงินมีบทบาทน้อยมากในตลาดทุนของประเทศ ซึ่งเป็นผลให้ไม่มีบุคคลภายนอกทำหน้าที่กำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนที่ถูกควบคุมโดยกลุ่มครอบครัว รวมทั้งผู้ลงทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศก็ไม่มีบทบาทในการกำกับดูแลกิจการ ปัจจัยเหล่านี้ล้วนมีส่วนทำให้ภาคเอกชนของประเทศไทยขาดการควบคุมภายนอกที่เหมาะสมจากตลาดทุนของประเทศ ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นภายนอกต่าง ๆ ต้องแบกรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากพฤติกรรมที่เบี่ยงเบนของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Piman Limpaphayom, 2000)

2. คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

2.1 การเปิดเผยข้อมูลกับวิกฤตการณ์ทางการเงินปี 2540

บริษัทจะเปิดเผยตนเองสู่บุคคลภายนอกผ่านทางข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานทางการเงินของบริษัท ข้อมูลที่ได้จากระบบบัญชีของบริษัทจะทำให้บุคคลภายนอกสามารถรับรู้และเข้าใจฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานและจุดยืนของบริษัทได้ นอกจากนี้ผู้ลงทุน เจ้าหนี้และผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ จะใช้ข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยเป็นข้อมูลนำเข้า (Input) ในกระบวนการตัดสินใจ แต่จากวิกฤตการณ์ทางการเงินที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่าบริษัทและสถาบันการเงินในหลาย ๆ ประเทศยังมีการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ได้คุณภาพ Rahman (1998) ได้ศึกษาถึงบทบาทของการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีในวิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดกับประเทศต่าง ๆ ในเอเชีย โดยประเทศที่ทำการศึกษาคือได้แก่ เกาหลีใต้ ไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และญี่ปุ่น Rahman กล่าวว่า ความล้มเหลวของบริษัทและสถาบันการเงินของประเทศเหล่านี้เป็นผลมาจากการที่บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินในระดับสูง ภาคเอกชนมีการก่อกำหนดหนี้ที่เป็นเงินตรา

ต่างประเทศจำนวนมาก รวมทั้งการขาดความโปร่งใสและความรับผิดชอบของคณะกรรมการที่มีต่อผู้ถือหุ้น และแม้ว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เพียงพอจะไม่ใช่อุบัติเหตุหลักที่ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ครั้งที่ผ่านมา แต่การเปิดเผยที่ไม่ได้คุณภาพก็เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ปัญหาเกิดการแพร่กระจายตัวออกไปอย่างรวดเร็ว ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ได้คุณภาพและความไม่โปร่งใสของรายงานทางการเงินเป็นสิ่งที่กระตุ้นให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินขึ้นในประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคเอเชีย

จากการศึกษาของ Rahman (1998) พบว่า บริษัทในประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ขาดการเปิดเผยข้อมูลที่เหมาะสมทำให้ผู้ใช้ข้อมูลไม่ได้รับสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าเกี่ยวกับความล้มเหลวทางการเงินของบริษัท จึงส่งผลให้ผู้ใช้ข้อมูลเกิดความหลงผิดและไม่อาจเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจได้ทันเวลา นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เพียงพอมีส่วนทำให้ผู้ใช้ข้อมูลไม่สามารถประเมินความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทที่ต้องการระดมเงินทุนในตลาดทุนได้อย่างถูกต้อง อีกทั้งยังทำให้นักลงทุนและเจ้าหน้าที่ขาดข้อมูลที่จำเป็นและทันเวลาในการตัดสินใจเลือกระหว่างบริษัทที่ประสบความสำเร็จและบริษัทที่มีแนวโน้มที่จะล้มละลาย ซึ่งสอดคล้องกับรายงานของ Emerging Markets Committee ที่เป็นหนึ่งในคณะกรรมการของ International Organization of Securities Commissions (IOSCO) รายงานดังกล่าวได้ศึกษาเกี่ยวกับสาเหตุและผลกระทบของปัญหาทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศต่าง ๆ ที่ประสบวิกฤตในครั้งนั้น โดยผลการศึกษาได้ระบุว่า การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เพียงพอทำให้นักลงทุนรวมถึงเจ้าหน้าที่ไม่สามารถแยกความแตกต่างระหว่างบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดีกับบริษัทที่กำลังประสบปัญหาทางการเงินได้ ส่งผลให้เกิดการตัดสินใจเลือกที่ผิดพลาด (Adverse selection) ดังนั้นทั้งนักลงทุนและเจ้าหน้าที่ต่างประเทศจึงเกิดความไม่มั่นใจในการให้เงินทุนแก่บริษัทต่าง ๆ กล่าวคือ นักลงทุนเริ่มไม่แน่ใจที่จะเข้ามาลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทอันเนื่องมาจากความเกรงกลัวที่จะตัดสินใจผิดพลาดอีก ส่วนเจ้าหน้าที่เกิดความลังเลใจที่จะให้บริษัทกู้ยืมเงินโดยเฉพาะเงินกู้ที่มีระยะเวลาครบกำหนดที่สั้น สิ่งเหล่านี้จึงมาลดความเชื่อมั่นในตลาดทุนของประเทศต่าง ๆ และมีส่วนทำให้ปัญหาวิกฤตการณ์ทวีความรุนแรงมากยิ่งขึ้น

ธนาคารโลกได้ให้ข้อสังเกตไว้ว่า การที่บังคับดูแลข้อมูลอื่น ๆ ของบริษัทขาดความโปร่งใสและไม่ทันเวลาทำให้ธนาคารหลายแห่งในประเทศแถบเอเชียที่ประสบปัญหาทางการเงินและเศรษฐกิจตัดสินใจให้บริษัทกู้ยืมโดยพิจารณาที่การมีอยู่ของทรัพย์สินที่บริษัทนำมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันมากกว่าการพิจารณาที่กระแสเงินสดของบริษัท การให้กู้ยืมที่อยู่บนพื้นฐานของทรัพย์สินที่ผู้กู้มีจึงมีส่วนบิดเบือนการตัดสินใจของธนาคารและสถาบันการเงินให้ผิดพลาดได้ และเพิ่มความไม่มั่นคงให้แก่ตลาดสินทรัพย์ของประเทศอีกด้วย (IOSCO, 1998)

นอกจากนี้การไม่ปฏิบัติตามมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลที่เหมาะสมก็เป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดความไม่โปร่งใสในรายงานทางการเงินของธนาคาร สถาบันการเงินต่าง ๆ และบริษัททั่วไป รายงานทางการเงินจึงไม่สามารถให้ข้อมูลที่มิประโยชน์ได้อย่างทันเวลา Rahman (1998) ได้กล่าวว่า ถ้าหากนโยบายและกฎเกณฑ์ที่กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนและเป็นกลางไม่ถูกนำไปใช้ปฏิบัติตามในขณะที่มีการจัดทำรายงานทางการเงินแล้ว ผู้ใช้ข้อมูลอาจเกิดความหลงผิดและไม่สามารถทำการตัดสินใจได้อย่างเหมาะสมและทันเวลาได้ จากผลการศึกษาของ Rahman พบว่า การเปิดเผยข้อมูลของสถาบันการเงินและบริษัทต่าง ๆ ในประเทศแถบเอเชียส่วนใหญ่แล้วมักไม่ปฏิบัติตามที่มาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศหรือ IAS (International Accounting Standard) ได้กำหนดไว้ โดยที่ผู้ลงทุนระหว่างประเทศก็ไม่ได้ให้ความสนใจกับเรื่องนี้มากนัก และเงินทุนจำนวนมากทั้งจากหนี้สินและส่วนทุนยังคงหลงไหลเข้าสู่ตลาดทุนของประเทศในแถบเอเชียเหล่านี้ นักลงทุนและเจ้าหน้าที่ทำการลงทุนหรือให้กู้ยืมโดยตระหนักเพียงผลตอบแทน

แทนจำนวนมากที่คาดว่าจะได้รับกลับคืนมาเท่านั้น แต่ไม่ได้คำนึงถึงข้อเท็จจริงเกี่ยวกับความผิดพลาดและไม่ครบถ้วนของงบการเงิน เนื่องจากเจ้าหน้าที่เชื่อว่า หากหนี้สินที่ให้อภัยไปกลายเป็นหนี้สูญที่ไม่สามารถได้รับชำระคืน รัฐบาลของแต่ละประเทศหรือกองทุนการเงินระหว่างประเทศจะเข้ามาช่วยเหลือโดยการชดเชยผลขาดทุนส่วนนี้แทนให้ เพื่อป้องกันมิให้เกิดความเสียหายกับระบบการเงินของประเทศอันเนื่องมาจากการล้มละลายของสถาบันการเงินที่มีหนี้เสียจำนวนมาก ในขณะที่ผู้ลงทุนก็เชื่อว่าตนเองจะได้รับผลประโยชน์ที่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของเสือแห่งเอเชีย (rising Asian Tigers) ดังนั้นทั้งนักลงทุนและเจ้าหน้าที่ต่างประเทศจึงเข้าใจในความเสี่ยงของการลงทุนและการให้อภัยหนี้สินที่ ข้อมูลนั้นไม่มีความน่าเชื่อถือเลย

เมื่อบริษัทและสถาบันการเงินหลายแห่งในประเทศไทยและเกาหลีใต้เกิดการล้มละลายประกอบกับการประกาศลดค่าเงิน จึงทำให้นักลงทุนต่างประเทศเกิดความตื่นตัวและให้ความสนใจกับการเปิดเผยข้อมูลที่มีข้อบกพร่องมากยิ่งขึ้น การตระหนักเช่นนี้ส่งผลให้นักลงทุนและเจ้าหน้าที่จำนวนมากถอนเงินลงทุนออกจากประเทศและภูมิภาคนี้ไป ซึ่งสร้างความรุนแรงให้กับวิกฤตการณ์ครั้งนั้นมากยิ่งขึ้น Rahman (1998) กล่าวว่า ถ้าบริษัทต่าง ๆ ปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (IAS) แล้ว นักลงทุนก็จะสามารถวิเคราะห์และทำความเข้าใจเกี่ยวกับสภาพพื้นฐานของบริษัทได้ รวมทั้งสามารถปรับเปลี่ยนการตัดสินใจลงทุนให้เป็นไปตามความเสี่ยงส่วนเพิ่มได้ โดยไม่จำเป็นต้องถอนเงินลงทุนออกไปทั้งหมด แต่อย่างไรก็ตาม รายงานทางการเงินของบริษัทก็ไม่ได้แสดงให้เห็นขอบเขตของความเสียหายที่แต่ละบริษัทเผชิญอยู่ เนื่องจากบริษัทมีข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูล เช่น

- การปกปิดระดับหนี้สินที่เป็นจริงโดยการทำรายการกับบริษัทหรือกลุ่มบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกัน หรือโดยการจัดหาแหล่งเงินทุนนอกงบดุล
- การไม่เปิดเผยระดับและลักษณะของความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่เป็นผลมาจากการกู้ยืมเงินต่างประเทศที่มีจำนวนมากและมีระยะเวลาครบกำหนดชำระที่สั้น
- การขาดรายละเอียดของข้อมูลจำแนกตามส่วนงานที่สะท้อนถึงการกระจุกตัวของธุรกิจบางประเภทที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น ข้อมูลของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีแนวโน้มว่าจะมีแรงกดดันในการเก็งกำไรมากขึ้น
- การไม่รายงานหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นของบริษัทแม่ที่มีสาขาหรือบริษัทลูก หรือของสถาบันการเงินอันเป็นหนี้สินที่เกี่ยวกับการค้ำประกันเงินที่ให้กับบริษัทลูกหรือบริษัทที่เกี่ยวข้องและมีได้เกี่ยวข้องกัน
- การขาดหลักฐานเกี่ยวกับการตั้งสำรองค่าเผื่อและผลขาดทุนต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นในระดับที่เหมาะสม

ชาติรี จันทรโคติกา (2542) ได้ประยุกต์แนวคิดพื้นฐานทางด้านเศรษฐศาสตร์ในเรื่องของข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ (Incomplete information) เพื่ออธิบายถึงสาเหตุของวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น ชาติรี จันทรโคติกา ได้อธิบายไว้ว่า โดยทั่วไปแล้วการวิเคราะห์คุณภาพของตลาดมักมีการตั้งสมมติฐานว่าผู้บริโภครู้และผู้ผลิตจะได้รับข้อมูลที่สมบูรณ์เกี่ยวกับตัวแปรเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องในการตัดสินใจ แต่ในขณะที่ทางปฏิบัติแล้วข้อมูลที่รับมักไม่สมบูรณ์ หากผู้ผลิตหรือผู้บริโภครู้ได้รับข้อมูลที่ไม่แม่นยำเกี่ยวกับราคาและปริมาณผลผลิตในตลาดแล้ว กลไกตลาดก็จะไม่สามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์จะนำไปสู่ประสิทธิภาพของตลาด

ศาสตราจารย์โคลิกา ได้ยกตัวอย่างของข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ที่เกิดขึ้นในตลาดอสังหาริมทรัพย์โดยอธิบายว่าการขาดข้อมูลที่แม่นยำเกี่ยวกับราคาและปริมาณบ้านในตลาดที่อยู่อาศัย ได้ส่งสัญญาณที่ผิดพลาดให้กับผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ดำเนินการก่อสร้างที่อยู่อาศัยที่มากเกินไปเกินความต้องการ การมีอุปทานส่วนเกินในตลาดอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ต้องประสบปัญหาทางการเงิน เนื่องจากโครงการอสังหาริมทรัพย์แต่ละโครงการมักมีมูลค่าในการลงทุนที่สูงโดยจะได้รับเงินสนับสนุนโครงการจากสถาบันการเงินในปริมาณมาก ปัญหานี้จึงส่งผลกระทบต่อสถาบันการเงินที่ให้เงินกู้กับผู้ประกอบการเหล่านั้นด้วย โดยเฉพาะปัญหาการขาดสภาพคล่องในตลาดเงิน

ศาสตราจารย์โคลิกา ได้กล่าวเพิ่มเติมว่า ปัญหาอีกประการหนึ่งเกี่ยวกับข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์คือ เมื่อผู้ผลิตและผู้บริโภคฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งทราบข้อมูลมากกว่าอีกฝ่ายหนึ่งซึ่งเรียกว่า ปัญหาข้อมูลไม่สมมาตร (Asymmetric Information) ซึ่งมักเกิดขึ้นในตลาดเงินกู้ ปัญหานี้มีส่วนทำให้กลไกตลาดทำหน้าที่ไม่เต็มประสิทธิภาพ เพราะโดยปกติผู้ซื้อมักทราบข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงในการใช้เงินกู้ให้กับผู้ให้กู้หรือสถาบันการเงินได้ดีกว่าผู้ให้กู้ ผู้ให้กู้จึงมักประสบปัญหาในการแยกผู้กู้ชั้นดีออกจากผู้กู้ชั้นเลว ซึ่งปัญหาข้อมูลไม่สมมาตรนี้ทำให้เกิดปัญหาการเลือกที่ผิดพลาด (Adverse Selection) ส่งผลให้จำนวนผู้กู้ชั้นเลวในตลาดเงินเพิ่มขึ้นอย่างมาก และผู้กู้ชั้นเลวเหล่านี้ได้เปลี่ยนมาเป็นส่วนหนึ่งของปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) นอกจากนี้ศาสตราจารย์ได้สรุปว่า แม้ปัญหาข้อมูลไม่สมบูรณ์จะมีใช้ปัญหาหลักที่ก่อให้เกิดวิกฤต แต่ปัญหาดังกล่าวอาจเป็นอุปสรรคทำให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่ควรจะเป็น

โดยสรุปแล้ว การขาดความโปร่งใสในข้อมูลบัญชีและรายงานทางการเงินของบริษัทเป็นเรื่องสำคัญที่ทุกประเทศทั่วโลกต้องตระหนักถึง โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศกำลังพัฒนาที่ต้องการดึงดูดและสำรองเงินทุนจากต่างประเทศ บทเรียนจากวิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นในภูมิภาคเอเชียแสดงให้เห็นว่าบริษัทควรมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพเพื่อช่วยป้องกันไม่ให้เกิดวิกฤตการณ์ในลักษณะเช่นเดียวกันเกิดขึ้นซ้ำอีก

2.2 การกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลในประเทศไทย

หากพิจารณาต้นตอที่แท้จริงของปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงินครั้งที่ผ่านมาจะพบว่าเกิดขึ้นมาจากการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของและการควบคุมออกจากกันซึ่งนำไปสู่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Theory) โดยผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของบริษัทไม่สามารถเข้ามาดูแลและบริหารงานได้จึงเลือกตั้งให้คณะกรรมการบริษัทมีความรับผิดชอบดูแลงานแทนตน (Responsibility) และรับผิดชอบต่อการทำงานตามที่ต่อผู้ถือหุ้น (Accountability) แล้วคณะกรรมการบริษัทก็มอบหมายงานให้กับฝ่ายจัดการรับผิดชอบในการปฏิบัติงานประจำวันของบริษัท แต่ในทางปฏิบัติแล้วมักเกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือที่เรียกกันว่าปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ระหว่างเจ้าของกิจการและฝ่ายจัดการ เพราะฝ่ายบริหารจะนำทรัพยากรของบริษัทไปใช้เพื่อประโยชน์ของตนเองแทนที่จะทำเพื่อผู้ถือหุ้น ดังนั้นเมื่อความเป็นเจ้าของถูกแยกออกจากการบริหารจึงเกิดคำถามว่าผู้ถือหุ้นจะสามารถใช้กลไกอะไรมากำกับและควบคุมดูแลผู้บริหารให้ปฏิบัติหน้าที่โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นให้มากที่สุด และป้องกันมิให้ผู้บริหารถ่ายเทพลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมาเป็นของตนเองได้ ในการตอบคำถามนี้ผู้ออกกฎระเบียบและข้อบังคับต่างก็ให้ความสนใจกับระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance)

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความหมายหลายอย่างโดยมีผู้ให้คำจำกัดความที่แตกต่างกันออกไป เช่น OECD กล่าวว่า “การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้นและผู้มี

ส่วนได้เสียอื่นของบริษัท การกำกับดูแลกิจการยังให้โครงสร้างที่ใช้เป็นแนวทางในการกำหนดวัตถุประสงค์ของบริษัท และให้วิธีต่าง ๆ ที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงวิธีสอดส่องดูแลปฏิบัติงานของบริษัท” สำหรับประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์ฯ (2544ข : 9) ได้ให้คำจำกัดความไว้ว่า “การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้าง และกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่ความเจริญเติบโต และเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นประกอบ” เป็นต้น แต่โดยรวมแล้วอาจสรุปได้ว่า การกำกับดูแลกิจการจะเกี่ยวข้องกับกฎระเบียบข้อบังคับที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร เจ้าหน้าที่ รัฐบาลและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ (Stakeholder) และเกี่ยวกับกลไกที่จะช่วยทำให้กฎระเบียบนั้นถูกนำไปใช้บังคับให้มีการปฏิบัติตาม (ADB, 2000a) หลายประเทศได้นำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้แก้ไขสาเหตุหรือต้นตอของปัญหาที่กล่าวข้างต้น โดยกลไกที่นำมาใช้ส่วนใหญ่จะเป็นการมีกรรมการอิสระรวมอยู่ในคณะกรรมการบริษัทเพื่อให้มีบุคคลที่สามารถตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจในคณะกรรมการได้ และช่วยทำให้คณะกรรมการสามารถทำหน้าที่กำกับดูแลการทำงานของฝ่ายบริหารแทนผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ตลอดจนช่วยป้องกันหรือลดโอกาสที่ฝ่ายบริหารจะมีอิทธิพลครอบงำคณะกรรมการบริษัทแล้วทำการบริหารจัดการในทางที่เป็นประโยชน์ต่อตนเองโดยไม่คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

นอกเหนือจากกลไกการควบคุมภายใน (Internal mechanism of corporate governance) ที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการบริษัทแล้ว การเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพและความโปร่งใสก็เป็นกลไกอีกอย่างหนึ่งที่หลายประเทศให้ความสนใจ เพราะการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพและความโปร่งใสเป็นเครื่องมือสำคัญที่อาจนำมาใช้ปกป้องและคุ้มครองสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ เช่น หลักการกำกับดูแลกิจการข้อหนึ่งที่ออกโดยองค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจหรือ OECD (1999 : 17) ได้กำหนดไว้ว่า “ในการกำกับดูแลกิจการ ควรจะมั่นใจได้ว่าจะมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้องและทันเวลาในประเด็นต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับกิจการ อาทิ ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน โครงสร้างผู้ถือหุ้นและการกำกับดูแลบริษัท”

นอกจากนี้ OECD ยังได้ขยายความเกี่ยวกับหลักการดังกล่าวเพิ่มเติมอีก 4 ข้อ ดังนี้

ก. การเปิดเผยข้อมูลควรรวมข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับ

1. ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัท
2. วัตถุประสงค์ของบริษัท
3. ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และสิทธิในการออกเสียง
4. สมาชิกของคณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูง รวมทั้งคำตอบแทนที่คณะกรรมการและผู้บริหารได้รับ
5. ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญซึ่งมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในอนาคต
6. ประเด็นต่าง ๆ ที่สำคัญเกี่ยวกับพนักงานและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ
7. โครงสร้างและนโยบายกำกับดูแลบริษัท

ข. การจัดเตรียม การตรวจสอบและการเปิดเผยข้อมูล ควรเป็นไปตามที่มาตรฐานการบัญชีที่มีคุณภาพได้กำหนดไว้ รวมทั้งเป็นไปตามมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลและมาตรฐานการสอบบัญชีด้วย

- ค. การสอบบัญชีประจำปีควรกระทำโดยผู้สอบบัญชีที่มีความเป็นอิสระ เพื่อให้ความเห็นที่รับรองงบการเงินมีความเป็นกลางตรงกับข้อเท็จจริงที่ปรากฏในงบการเงินของบริษัท
- ง. ช่องทางในการเผยแพร่ข้อมูลควรเข้าถึงผู้ใช้ข้อมูลทุกคนอย่างยุติธรรม ทันเวลาและประหยัดค่าใช้จ่ายมากที่สุด

ในส่วนของประเทศไทย รัฐบาลก็ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีเช่นกัน โดยมอบหมายให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้ศึกษาและจัดทำรายงานกำกับดูแลกิจการขึ้น เพื่อเป็นกรอบแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนยกระดับการกำกับดูแลกิจการให้สูงขึ้นและเสริมสร้างความมั่นใจให้แก่ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียต่าง ๆ ของบริษัท โดยรายงานดังกล่าวได้เสนอแนะหลักการ (Principles) ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีในด้านต่าง ๆ ที่ผู้ที่เกี่ยวข้องควรปฏิบัติตาม (should do) ให้มากที่สุด และรายงานยังได้กล่าวถึงวิธีปฏิบัติที่ดี (Best practices) ซึ่งเป็นหลักนิยมที่ให้ทางเลือกในการนำไปปฏิบัติเพิ่มขึ้นตามความสามารถและสภาพของแต่ละบริษัท กล่าวคือ เป็นสิ่งที่บริษัทน่าจะทำได้ (might do) เพราะจะทำให้กิจการสามารถบรรลุถึงหลักการอันนำไปสู่ระบบการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพและสร้างความสามารถในการแข่งขันต่อไปได้

รายงานการกำกับดูแลกิจการได้อธิบายเกี่ยวกับหลักการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสไว้ว่า (ตลาดหลักทรัพย์ฯ, 2544ช : 12)

การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสเป็นฐานที่สร้างความเข้าใจและความไว้วางใจระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียทั้งหลาย ทั้งยังมีส่วนช่วยเสริมประสิทธิผลของบริษัทและการทำงานของตลาดทุน รวมทั้งเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นและผู้เกี่ยวข้องพินิจพิเคราะห์บริษัทได้อย่างถี่ถ้วนยิ่งขึ้น

ในขั้นต่ำ ความโปร่งใส หมายถึง การมีข้อกำหนดเกี่ยวกับบทบาทและความรับผิดชอบของผู้เกี่ยวข้องไว้อย่างชัดเจน มีการเปิดเผยและจัดให้ผู้เกี่ยวข้องเข้าถึงสารสนเทศที่ต้องการได้โดยสะดวก และค่าใช้จ่ายไม่สูง มีกระบวนการวางแผนการทำงานและการตัดสินใจกำหนดไว้อย่างเปิดเผย และมีการสอดส่องดูแลว่ามีปฏิบัติตามอย่างมีจริยธรรมและคุณธรรม

บริษัทควรเปิดเผยเรื่องสำคัญทุกเรื่องทั้งที่เกี่ยวกับการเงินและไม่เกี่ยวกับการเงิน ลักษณะของการเปิดเผยควรชัดเจน ถูกต้อง อ่านเข้าใจง่ายและทันเวลา

ส่วนวิธีปฏิบัติที่ดีของการเปิดเผยสารสนเทศและความโปร่งใสที่รายงานฯ ได้กำหนดไว้มีดังนี้

1. ในขั้นต่ำคณะกรรมการมีหน้าที่ในการเปิดเผยสารสนเทศทั้งที่เป็นสารสนเทศทางการเงินและที่ไม่ใช่ทางการเงินอย่างครบถ้วน เพียงพอ เชื่อถือได้ และทันเวลา เพื่อให้ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทได้รับทราบสารสนเทศอย่างเท่าเทียมกันตามที่กำหนดโดยกฎหมาย องค์กรและหน่วยงานของภาครัฐที่เกี่ยวข้อง

2. สารสนเทศของบริษัทควรจัดทำขึ้นอย่างรอบคอบ ชัดเจน กะทัดรัด ใช้ภาษาที่เข้าใจง่าย และโปร่งใส โดยเปิดเผยสารสนเทศที่สำคัญอย่างสม่ำเสมอทั้งในด้านบวกและด้านลบ ควรระมัดระวังไม่ให้ผู้ใช้เกิดความสับสนและสำคัญผิดในข้อเท็จจริง ควรให้ความสำคัญกับเนื้อหามากกว่ารูปแบบ และระบุเงื่อนไขที่สำคัญหรือสมมติฐานที่เกี่ยวข้องให้ครบถ้วน

3. ในภาคปฏิบัติผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนต้องการสารสนเทศที่เชื่อถือได้และเปรียบเทียบได้ในรายละเอียดพอที่จะใช้ประเมินผลปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการได้ บริษัทส่วนใหญ่ก็มีแนวโน้มที่จะเปิดเผยสารสนเทศโดยสมัครใจมากกว่าจำนวนขั้นต่ำที่กำหนดเพื่อสนองตอบความต้องการและสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน

4. บริษัทควรเปิดเผยสารสนเทศที่สำคัญต่อสาธารณะดังนี้

- วัตถุประสงค์ของบริษัท
- สถานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท
- โครงสร้างการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงลงคะแนน
- รายชื่อกรรมการ อนุกรรมการชุดต่าง ๆ ผู้บริหารระดับสูง และคำตอบแทน
- บัญญัติและนโยบายเกี่ยวกับการจัดการความเสี่ยงที่สามารถมองเห็นได้ทั้งหมดเกี่ยวกับการดำเนินงานและการเงิน
- ประเด็นสำคัญ ๆ เกี่ยวกับลูกจ้างและผู้มีส่วนได้เสียอื่น
- นโยบายและโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ รวมทั้งความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการรายงานทางการเงิน และรายงานของประธานคณะกรรมการตรวจสอบ เป็นต้น

5. การเปิดเผยสารสนเทศทางการเงินในรายงานประจำปีมีความซับซ้อนและถูกแบ่งปันจากกลุ่มภายนอกมากขึ้น คณะกรรมการควรทำรายงานเชิงอธิบายประกอบเพื่อขยายความเรื่องที่สำคัญและยากที่จะเข้าใจ

6. ช่องทางในการเผยแพร่สารสนเทศมีความสำคัญเท่า ๆ กับเนื้อหา บริษัทควรจัดช่องทางในการเผยแพร่ให้อยู่ในลักษณะที่ช่วยให้ผู้ใช้สามารถเข้าถึงสารสนเทศที่ต้องการได้ทันเวลาและได้ผลคุ้มค่าใช้จ่าย

7. คณะกรรมการบริษัทควรจัดให้มีหน่วยงานผู้ลงทุนสัมพันธ์ (Investor Relation) เพื่อเป็นตัวแทนในการติดต่อสื่อสารกับผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ตลอดจนนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ คณะกรรมการควรจัดทำทรัพยากรอย่างเพียงพอเพื่อช่วยพัฒนาความรู้ความสามารถของผู้บริหารในการนำเสนอสารสนเทศและการติดต่อสื่อสาร

มีการคาดการณ์กันว่าหากบริษัทได้นำเอาข้อเสนอแนะต่าง ๆ ที่ระบุไว้ในหลักการและวิธีปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลมาประยุกต์ใช้แล้ว บริษัทก็น่าจะมีนโยบายการเปิดเผยข้อมูลที่ดีขึ้น และช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีความโปร่งใสมากยิ่งขึ้นในสายตาของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ เพราะบุคคลเหล่านี้สามารถได้รับข้อมูลที่เพียงพอและทันเวลาตามที่ตนเองต้องการเพื่อใช้ประเมินทางเลือกในการลงทุนของตนเองได้ และนำไปสู่การเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนในการนำเงินลงทุนกลับเข้ามาลงทุนในประเทศไทยอีกครั้งหนึ่งด้วย

นอกจากข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลที่ดีและความโปร่งใสที่กำหนดไว้ในรายงานการกำกับดูแลกิจการแล้ว มาตรการและข้อบังคับอื่น ๆ ที่กำหนดขึ้นโดยหน่วยงานต่าง ๆ ของรัฐบาลก็มีส่วนช่วยกำกับดูแลระบบการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนให้มีคุณภาพมากยิ่งขึ้น เช่น ข้อบังคับของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลัก

ทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาต คณะกรรมการควบคุมการประกอบวิชาชีพสอบบัญชี (ก.บช.) เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากที่มีการทำบันทึกความเข้าใจ (Memorandum of Understanding: MOU) ระหว่างสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อแบ่งหน้าที่ของทั้งสองหน่วยงานให้มีความชัดเจนขึ้นและลดความซ้ำซ้อนในการทำงาน ก็ทำให้สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นองค์กรสำคัญที่มีบทบาทอย่างมากในการกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเปิดเผยข้อมูลประจำงวด¹ เพราะสำนักงาน ก.ล.ต. นั้นมีหน้าที่หลักโดยตรงในการดูแลให้ผู้ลงทุนได้รับความเป็นธรรมและมีเครื่องมือที่จะดูแลปกป้องสิทธิของตัวเองได้อย่างเพียงพอ ซึ่งมาตรการสำคัญประการหนึ่งที่สำนักงาน ก.ล.ต. นำมาใช้เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนในฐานะผู้ถือหุ้นหรือผู้ที่สนใจจะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้น คือ การดูแลให้บริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้องและเพียงพอ เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสม

สำหรับมาตรการที่ใช้ควบคุมดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยสามารถสรุปได้เป็น 6 ด้าน คือ หลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูล มาตรฐานการบัญชี การติดตามดูแลการเปิดเผยข้อมูล การกำกับดูแลผู้ประกอบการวิชาชีพอิสระที่ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูล การกำกับดูแลบริษัทที่มีหน้าที่เปิดเผยข้อมูล และการเผยแพร่ข้อมูล ซึ่งแต่ละหัวข้อมีรายละเอียด ดังนี้

หลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูล

1. ในการกำกับดูแลให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน ได้มีข้อพิจารณาว่าควรกำหนดหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลขั้นต่ำ หรือควรให้ผู้เสนอขายหลักทรัพย์แต่ละรายที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจแตกต่างกันเป็นผู้ใช้ดุลยพินิจเองว่าจะต้องเปิดเผยข้อมูลมากน้อยเพียงใดจึงจะเพียงพอ สำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งเป็นหน่วยงานที่มีอำนาจกำหนดข้อมูลที่ต้องเปิดเผยเพิ่มเติมจากที่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้ เห็นว่า แม้ระบบที่ให้บริษัทใช้ดุลยพินิจเองจะมีความยืดหยุ่นสูง แต่การกำหนดหลักเกณฑ์ขั้นต่ำไว้ก็จะช่วยทั้งในด้านผู้ลงทุนให้แน่ใจว่ามีข้อมูลในระดับหนึ่งในการตัดสินใจ และในด้านผู้ออกหลักทรัพย์ก็มีแนวทางการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจนขึ้น และการเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ขั้นต่ำนี้ก็ช่วยลดความเสี่ยงในการถูกฟ้องร้องในภายหลังได้ส่วนหนึ่งด้วย สำนักงาน ก.ล.ต. จึงได้กำหนดข้อมูลขั้นต่ำที่ต้องเปิดเผยมาตั้งแต่ปี 2535 และมีการพัฒนาปรับปรุงหลักเกณฑ์นี้ให้ทัดเทียมกับสากลเรื่อยมาจนกระทั่งได้มีการนำหลักเกณฑ์ใหม่ออกใช้ในปี 2543 ซึ่งเน้นในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลที่กระชับและครอบคลุมประเด็นสำคัญมากขึ้น นอกจากนี้ยังได้ให้ความสำคัญกับการทำความเข้าใจหลักเกณฑ์ดังกล่าวด้วย โดยมีการจัดทำคู่มือคำอธิบายการเปิดเผยข้อมูล การจัดสัมมนาและการพบบริษัทที่มีหน้าที่เปิดเผยข้อมูล เพื่อให้บริษัทสามารถปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ได้ถูกต้องยิ่งขึ้น

2. หลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. พัฒนาขึ้นนั้นได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยข้อมูลทั้งที่เป็น Financial และ Non-financial โดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยตามรายการขั้นต่ำในรูปแบบและตามระยะเวลาที่สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด (ดูตารางที่ 6) กล่าวคือ ในด้านข้อมูลทางการเงิน บริษัทที่

¹ การเปิดเผยข้อมูลประจำงวดได้แก่ งบการเงิน รายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ซึ่งถือว่าเป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญต่อผู้ใช้ข้อมูลกลุ่มต่าง ๆ ทั้งผู้ลงทุน เจ้าหนี้ และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ

ออกหลักทรัพย์ต้องจัดส่งงบการเงินทุกสิ้นไตรมาสและสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี โดยงบการเงินดังกล่าวต้องเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไป และผ่านการตรวจสอบ/สอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับข้อมูลที่เป็น Non-financial บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยข้อมูลตามรายการขั้นต่ำที่กำหนดไว้ในรายงานการเปิดเผยข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่ยื่นต่อสำนักงานเพื่อให้เปิดเผยต่อประชาชน และรายงานประจำปี (แบบ 56-2) ที่ส่งให้ผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ ในกรณีที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นว่า เอกสารหรือรายงานดังกล่าวมีข้อมูลไม่ครบถ้วนหรือมีข้อความคลุมเครือไม่ชัดเจน หรือในกรณีอื่นที่อาจมีผลกระทบต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจลงทุน สำนักงาน ก.ล.ต. ก็มีอำนาจสั่งการตามมาตรา 58 ให้บริษัทจัดส่งข้อมูลเพิ่มเติม หรือให้ชี้แจงเพิ่มเติม หรือให้จัดให้มีผู้ตรวจสอบดำเนินการตรวจสอบเป็นกรณีพิเศษ และในกรณีที่บริษัทฝ่าฝืนบทบัญญัติดังกล่าว บริษัทต้องระวางโทษตามมาตรา 274 คือ โทษปรับไม่เกิน 100,000 บาท และปรับอีกไม่เกินวันละ 3,000 บาทตลอดระยะเวลาที่ยังปฏิบัติไม่ถูกต้อง

ตารางที่ 6 สารสนเทศที่บริษัทจดทะเบียนต้องรายงานตามรอบระยะเวลาบัญชี (Periodic Reports) (มาตรา 56)

ประเภทของรายงาน	กำหนดระยะเวลาจัดส่ง นับแต่วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี
1. งบการเงินประจำปีซึ่งผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี *	3 เดือน
2. งบการเงินรายไตรมาส ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี	45 วัน
3. รายงานประจำปี	110 วัน
4. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)	3 เดือน

* บริษัทจดทะเบียนอาจนำส่งงบการเงินงวด 6 เดือนหรือ 1 ปี แทนการนำส่งงบการเงินไตรมาสที่ 2 และ 4 ของงวดบัญชีนั้นได้ โดยต้องนำส่งงบการเงินงวด 6 เดือนหรือ 1 ปี ภายใน 60 วัน และต้องถือปฏิบัติโดยสม่ำเสมอ

ที่มา: ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2544ก)

มาตรฐานการบัญชี

1. เพื่อให้งบการเงินที่เปิดเผยต่อผู้ลงทุนจัดทำตามมาตรฐานเดียวกัน และสามารถเปรียบเทียบกันได้ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ออกประกาศกำหนดให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนและบริษัทจดทะเบียนต้องจัดทำงบการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไปที่สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยกำหนดตั้งแต่ปี 2535 และในกรณีที่มาตรฐานไทยไม่ครอบคลุมมาตรฐานการบัญชีในเรื่องใด ก็ให้บริษัทดังกล่าวใช้มาตรฐานของ IASC หรือ AICPA หรือ FASB โดยต้องมีการอ้างอิงไว้ และต่อมาในปี 2543 พระราชบัญญัติการบัญชีก็ได้กำหนดให้บริษัททุกแห่งในประเทศไทยต้องจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานการบัญชี

2. สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ได้เพิ่มความเข้มงวดกับบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำงบการเงินไม่เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี โดยจะสั่งให้บริษัทแก้ไขงบการเงินและนำส่งภายในระยะเวลาที่กำหนด หากบริษัทไม่แก้ไขบริษัทจะถูกเปรียบเทียบปรับจนกว่าจะแก้ไขให้ถูกต้อง ซึ่งมาตรการดังกล่าวนี้จะช่วยทำให้การจัดทำงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนเป็นไปตามที่มาตรฐานการบัญชีกำหนดไว้มากยิ่งขึ้น

3. ในช่วงปี 2541-2542 สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยได้มีการทบทวนและปรับปรุงเพิ่มเติมมาตรฐานการบัญชีที่สำคัญหลายฉบับให้เทียบเท่าและเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standards: IAS) เว้นแต่ในกรณีที่เป็นเรื่องเร่งด่วนและ IASC ยังมิได้กำหนดมาตรฐานการบัญชีไว้ สมาคมฯ ก็จะใช้มาตรฐานการบัญชีของต่างประเทศ เช่น FASB เพื่อนำมาใช้เป็นแนวทางต่อไป มาตรการดังกล่าวนี้นอกจากจะทำให้มาตรฐานการบัญชีไทยเข้าสู่ระบบสากลแล้วยังช่วยสนับสนุนให้งบการเงินของบริษัทไทยและบริษัทต่างประเทศสามารถเปรียบเทียบกันได้อีกด้วย นอกจากนี้ทางสมาคมฯ ยังมีนโยบายที่จะปรับปรุงมาตรฐานการสอบบัญชีและมาตรฐานการตรวจสอบภายในให้มีความเป็นสากลและเหมาะสมทันกับการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่องอีกด้วย อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันนี้สมาคมฯ เน้นที่จะผ่อนคลายนโยบายมาตรฐานการบัญชีให้กับบริษัทต่างๆ มากกว่าการมุ่งปรับปรุงและยกมาตรฐานฉบับใหม่ออกมา ซึ่งอาจจะก่อให้เกิดความวิตกกังวลว่ามาตรฐานการบัญชีไทยเริ่มมีแนวโน้มที่จะถดถอยลง และอาจก่อให้เกิดปัญหาตามมาในอนาคตได้

4. สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้จัดให้มีการให้ความรู้ทางวิชาการเพื่อให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนตระหนักถึงความสำคัญของข้อมูลทางการเงินที่ถูกต้อง ครบถ้วน และส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นทำหน้าที่กำกับดูแลให้ผู้บริหารของบริษัทดูแลการจัดทำงบการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี และมีการเปิดเผยข้อมูลให้ถูกต้อง ครบถ้วนมากยิ่งขึ้น

การติดตามดูแลการเปิดเผยข้อมูล

1. หน่วยงานหลักที่มีบทบาทในการติดตามดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนมี 2 หน่วยงาน คือ สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยสำนักงาน ก.ล.ต. จะมีหน้าที่ดูแลการเปิดเผยข้อมูลประจำงวดของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด เช่น การเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินประจำปี และแบบรายงานการเปิดเผยข้อมูลประจำปี เพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลทั้งหมดอยู่ภายใต้มาตรฐานเดียวกัน โดยสำนักงานได้มีการสุ่มตรวจแบบ 56-1 และงบการเงินของบริษัทเพื่อดูว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลครบถ้วนตามกฎเกณฑ์และข้อมูลในงบการเงินเป็นข้อมูลที่เชื่อถือได้หรือไม่ หากพบข้อบกพร่อง สำนักงานก็จะแจ้งให้บริษัทดำเนินการแก้ไขและปรับปรุงให้ดีขึ้นต่อไป ส่วนตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีหน้าที่ดูแลการเปิดเผยข้อมูลทันทีเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญ (Incidental report) เพื่อที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะสามารถติดตามและขึ้นเครื่องหมายต่าง ๆ ที่จำเป็นได้

2. สำนักงาน ก.ล.ต. ได้จัดทำโครงการ Disclosure Award 2002 ขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อคัดเลือกและยกย่องชมเชยบริษัทที่มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมอยู่ในระดับที่ดี และเพื่อกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนอื่นเห็นความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลและใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติตามต่อไป สำหรับการให้รางวัลนั้นจะพิจารณาจากการเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่ชัดเจนและมีการให้ข้อเท็จจริงที่ช่วยให้ผู้ลงทุนทราบถึงการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอย่างเพียงพอที่จะประเมินความเสี่ยงในการลงทุนได้ โครงการดังกล่าวนี้จะช่วยสนับสนุนและให้กำลังใจบริษัทจดทะเบียนที่มีความตั้งใจและให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูล อันจะนำไปสู่การเป็นแบบอย่างที่ดีให้แก่บริษัทอื่น ๆ ซึ่งจะช่วยพัฒนาคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นหัวใจสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และช่วยเสริมสร้างความน่าเชื่อถือและความโปร่งใสให้แก่ระบบตลาดทุนไทยในที่สุด นอกจากนี้โครงการนี้ยังสะท้อนให้เห็นถึงความสำเร็จอย่างเป็นรูปธรรมของนโยบายของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่มุ่งพัฒนาระบบการเปิดเผยข้อมูลในตลาดทุนอย่างต่อเนื่อง และเน้นการสร้างแรงจูงใจให้ภาคเอกชนให้ความร่วมมือในการปฏิบัติตาม

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และโครงการนี้ยังช่วยยกระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนให้ดียิ่งขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคตอีกด้วย

3. หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการติดตามการเปิดเผยข้อมูล เช่น สำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และกระทรวงพาณิชย์ มีการจัดส่งรายชื่อบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่โปร่งใสให้แก่กรมสรรพากร โดยกรมสรรพากรจะเพิ่มความเข้มงวดในการตรวจสอบทางภาษีกับบริษัทดังกล่าว

การกำกับดูแลผู้ประกอบการวิชาชีพอิสระที่ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูล

ผู้สอบบัญชี

1. ตามมาตรา 56 และมาตรา 61 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดให้งบการเงินของบริษัทจดทะเบียนที่ออกหลักทรัพย์ต้องได้รับการสอบทานหรือตรวจสอบและรับรองจากผู้สอบบัญชี และต้องเป็นผู้สอบบัญชีที่อยู่ในบัญชีรายชื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบด้วย เพื่อให้มั่นใจว่าข้อมูลในงบการเงินที่บริษัทจัดทำขึ้นนั้นผ่านการตรวจสอบเป็นอย่างดี และมีความถูกต้องและน่าเชื่อถือ ผู้สอบบัญชีในฐานะที่เป็นบุคคลที่เป็นกลางและเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่า เป็นผู้ที่มีความรู้ความสามารถในด้านการบัญชีเป็นอย่างดี และเป็นบุคคลหนึ่งที่ทางการคาดหวังให้เป็นผู้ที่จะให้ความเห็นต่อความครบถ้วน ถูกต้องของข้อมูลทางการเงินที่จะเปิดเผยต่อประชาชน จึงควรแสดงความเห็นอย่างอิสระต่องบการเงินของบริษัท และในกรณีที่บริษัทมีการดำเนินการที่ไม่เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี ก็ควรแสดงความเห็นไว้ในรายงานของผู้สอบบัญชีให้ชัดเจนด้วย

2. สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ส่งเสริมสอบทานการปฏิบัติงานของผู้สอบบัญชี โดยการสอบถามและขอดูกระดาษทำการของผู้สอบบัญชี และในกรณีที่พบข้อผิดพลาดหรือข้อบกพร่องในการปฏิบัติงานของผู้สอบบัญชีจะดำเนินการลงโทษอย่างจริงจังโดยจะมีการตักเตือนหรือกำชับ แต่หากเป็นกรณีที่ร้ายแรงจะสั่งพักการให้ความเห็นชอบของผู้สอบบัญชีรายนั้น และจะเปิดเผยรายละเอียดของการกระทำผิดดังกล่าวต่อประชาชนด้วย

3. คณะกรรมการควบคุมการประกอบวิชาชีพสอบบัญชี (ก.บ.ช.) ได้ปรับปรุงข้อกำหนดเกี่ยวกับรายงานของผู้สอบบัญชีตามข้อเสนอของสมาคมนักบัญชีฯ โดยใช้แนวทางเดียวกับในต่างประเทศ คือ รายงานการสอบบัญชีแบบ 3 วรรค ซึ่งแนวทางดังกล่าวจะช่วยเพิ่มความชัดเจนในเรื่องหน้าที่และความรับผิดชอบในการจัดทำและตรวจสอบงบการเงินระหว่างผู้บริหารของบริษัทและผู้สอบบัญชีซึ่งจะช่วยให้ผู้สอบบัญชีทำหน้าที่ของตนด้วยความระมัดระวังมากยิ่งขึ้นด้วย

4. ก.บ.ช. ได้ออกข้อกำหนดเกี่ยวกับการรับรองงบการเงินของผู้สอบบัญชี โดยกำหนดให้ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแต่ละคนสามารถตรวจสอบและรับรองการสอบบัญชีได้ไม่เกิน 300 รายต่อปี หากผู้สอบบัญชีที่รับรองงบการเงินมากกว่า 300 งบ อาจเข้าข่ายว่าผู้สอบบัญชีดังกล่าวรับงานสอบบัญชีเกินความสามารถที่จะปฏิบัติงานได้ และอยู่ในเกณฑ์ที่จะถูกพิจารณาเพิกถอนใบอนุญาตได้ ส่วนบริษัทที่เป็นผู้ว่าจ้าง กระทรวงพาณิชย์จะใช้มาตรการด้าน social sanction โดยการเปิดเผยชื่อของบริษัทให้กับสาธารณชนทราบเป็นการทั่วไป การดำเนินการดังกล่าวเป็นปัจจัยหนึ่งที่ช่วยลดปัญหาเรื่องการลงลายมือชื่อของผู้สอบบัญชีโดยมิได้ตรวจสอบงบการเงินได้ในระดับหนึ่ง

5. เพื่อให้การกำกับดูแลผู้สอบบัญชีมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น สำนักงาน ก.ล.ต. และกระทรวงพาณิชย์ได้ประสานงานการกำกับดูแลผู้สอบบัญชีให้ชัดเจน เพื่อลดความซ้ำซ้อนและเพิ่มความมีประสิทธิภาพในการกำกับดูแลผู้สอบบัญชี โดยสำนักงาน ก.ล.ต. จะกำกับดูแลผู้สอบบัญชีที่ได้รับการความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ในการตรวจ

สอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทหลักทรัพย์ ส่วนกระทรวงพาณิชย์จะกำกับดูแลผู้สอบบัญชีกรณีอื่น ๆ ซึ่งรวมทั้งผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ที่ตรวจสอบบัญชีของบริษัททั่วไปด้วย ในการดำเนินการสำนักงาน ก.ล.ต. จะกำหนดให้ผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบทุกรายต้องจัดให้มีระบบการควบคุมคุณภาพงานของผู้สอบบัญชีในการตรวจสอบงบการเงินทุกกิจการ (Quality assurance) ตามแนวทางของ IFAC (International Federation of Accountants) และสำนักงาน ก.ล.ต. จะสุ่มสอบทานการควบคุมคุณภาพงานตามระบบดังกล่าว

6. สำนักงาน ก.ล.ต. ได้เสนอให้มีการแก้ไข พรบ.หลักทรัพย์ฯ โดยให้สำนักงาน ก.ล.ต. สามารถแต่งตั้งผู้สอบบัญชีของบริษัทแทนผู้ถือหุ้นได้ หากผู้ถือหุ้นไม่สามารถแต่งตั้งผู้สอบบัญชีได้ ทั้งนี้ในต่างประเทศ เช่น ฮองกง และอังกฤษ ก็มีกรให้อำนาจทางการดำเนินการในลักษณะดังกล่าวได้เช่นกัน โดยในประเทศฮองกงได้มีการบัญญัติไว้ใน Company Ordinance ว่า ศาลสามารถใช้อำนาจแต่งตั้งผู้สอบบัญชีแทนผู้ถือหุ้นได้ ส่วนประเทศอังกฤษ Minister of Trade สามารถใช้อำนาจในการแต่งตั้งผู้สอบบัญชีแทนผู้ถือหุ้นได้

7. สมาคมนักบัญชีฯ กำลังพิจารณาบททวนจรยาบรรณของนักบัญชีและผู้สอบบัญชี รวมทั้งศึกษาข้อดีและข้อเสียของการแบ่งแยกงานสอบบัญชีและงานที่ปรึกษาเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of interest) ที่อาจเกิดขึ้นกับสำนักงานสอบบัญชีได้

ที่ปรึกษาทางการเงิน

คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้กำหนดให้การยื่นคำขออนุญาต แบบแสดงรายการข้อมูลฯ และร่างหนังสือชี้ชวนต้องมีที่ปรึกษาทางการเงินที่อยู่ในบัญชีรายชื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ที่มีความรู้และน่าเชื่อถือเป็นผู้ตรวจสอบความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลาระดับหนึ่งก่อน รวมทั้งให้คำแนะนำแก่บริษัทที่ประสงค์จะเสนอขายหลักทรัพย์ในเรื่องกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

ผู้ประเมินค่าทรัพย์สิน

เนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของธุรกิจบางประเภทจำเป็นต้องนำข้อมูลในเรื่องมูลค่าทรัพย์สินของกิจการนั้นมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เช่น การเสนอขายหุ้นของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หรือการเสนอขายหุ้นกู้โดยมีทรัพย์สินเป็นประกัน เป็นต้น คณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงกำหนดให้ต้องมีการเปิดเผยมูลค่าประเมินของทรัพย์สินดังกล่าวที่จัดทำโดยผู้ประเมินค่าทรัพย์สิน แต่โดยที่มูลค่าทรัพย์สินที่ประเมินโดยผู้ประเมินฯ ต่างรายกันอาจมีความแตกต่างกันมาก หากไม่มีหน่วยงานใดทำหน้าที่กำกับดูแลผู้ประกอบการวิชาชีพนี้อาจก่อให้เกิดปัญหาความน่าเชื่อถือในปี 2537 คณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงกำหนดให้ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินสำหรับกรณีดังกล่าวต้องเป็นผู้ประเมินฯ ที่อยู่ในบัญชีรายชื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ เพื่อให้ข้อมูลในเรื่องมูลค่าทรัพย์สินมีความน่าเชื่อถือและเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนอย่างแท้จริง นอกจากนี้เพื่อเป็นการรักษาคุณภาพผู้ประเมินฯ ในบัญชีรายชื่อ สำนักงาน ก.ล.ต. จึงเข้าไปกลั่นกรองและดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของผู้ประเมินฯ ใกล้ชิดขึ้น โดยในการพิจารณาให้ความเห็นชอบ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้เพิ่มการพิจารณาความเพียงพอและความชัดเจนของระบบควบคุมการปฏิบัติงาน และการเปิดเผยข้อมูลในรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน รวมถึงเพิ่มการทดสอบความรู้ของผู้ประเมินหลักเป็นรายบุคคลด้วย

การกำกับดูแลบริษัทที่มีหน้าที่เปิดเผยข้อมูล

ผู้บริหารของบริษัทเป็นผู้มีหน้าที่และความรับผิดชอบหลักในการจัดทำรายงานทางการเงินให้ถูกต้อง ครบถ้วนและเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี แต่อย่างไรก็ดี การจัดทำรายงานทางการเงินของบริษัทที่ผ่านมายังมี ปัญหาหลายประการ เช่น

- บริษัทและผู้บริหารไม่เห็นความสำคัญของการจัดให้มีระบบบัญชีและระบบการควบคุมภายในที่ดี รวมทั้งการจัดทำงบการเงินให้ถูกต้อง ครบถ้วน เนื่องจากเห็นว่าการดำเนินการดังกล่าวเป็นการเพิ่ม ค่าใช้จ่ายของบริษัทมากกว่าจะเป็นการป้องกันบริษัทจากการดำเนินการที่ทุจริตของบุคคลต่าง ๆ ที่ เกี่ยวข้อง และช่วยให้บริษัทสามารถระดมทุนด้วยต้นทุนที่ต่ำลง
- ปัญหาความไม่เพียงพอของนักบัญชีที่มีคุณภาพ บริษัทจดทะเบียนจึงมีความจำเป็นต้องรับนักบัญชี ที่ยังขาดประสบการณ์ในวิชาชีพ นอกจากนี้นักบัญชีในฐานะที่เป็นลูกจ้างของบริษัทอาจไม่มีความ อิสระเพียงพอในการปฏิบัติหน้าที่ และต้องจัดทำงบการเงินตามที่คุณบริหารสั่งการ แม้ว่าจะเป็นเรื่อง ที่ ไม่เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี รวมทั้งไม่กล้าที่จะแสดงความเห็นคัดค้านแม้ว่าตนเองไม่เห็นด้วยใน การกระทำดังกล่าว
- ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนไม่ให้ความร่วมมือกับผู้สอบบัญชีในการจัดทำงบการเงินและเปิดเผย ข้อมูลในเบื้องต้นให้ถูกต้อง ครบถ้วนและเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี หรือไม่จัดเอกสารให้ผู้สอบ บัญชีตรวจสอบอย่างเพียงพอ ทำให้ผู้สอบบัญชีไม่สามารถระบุได้ว่างบการเงินมีความผิดพลาดหรือไม่

จากปัญหาดังกล่าวทำให้หลายหน่วยงานได้กำหนดมาตรการต่าง ๆ เพื่อแก้ไขปัญหา ดังนี้ คือ

1. ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องมีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit committee) ซึ่งประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระอย่างน้อย 3 คน และต้องถือหุ้นในบริษัทไม่เกินร้อยละ 0.5 ของ จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด โดยคณะกรรมการตรวจสอบที่แต่งตั้งขึ้นนี้จะทำหน้าที่กำกับดูแลทางด้านการจัดทำ รายงานทางการเงิน การเปิดเผยข้อมูลและการควบคุมภายในโดยเฉพาะ เช่น ดูแลรายงานทางการเงินของบริษัทให้ตรงต่อ ความ เป็นจริง ครบถ้วน เพียงพอและเชื่อถือได้ ดูแลให้บริษัทมีระบบการควบคุมภายในที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ และพิจารณา คัดเลือกและเสนอแต่งตั้งผู้สอบบัญชีของบริษัท เป็นต้น นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังกำหนดให้ บริษัทจดทะเบียนต้องมีฝ่ายตรวจสอบภายในเพื่อควบคุมดูแลให้ระบบการควบคุมภายในมีประสิทธิภาพ อันจะนำไปสู่ การมีระบบการจัดทำบัญชีและงบการเงินที่น่าเชื่อถือยิ่งขึ้น

2. หน่วยงานต่าง ๆ อาทิ สมาคมบริษัทจดทะเบียน สภาหอการค้าแห่งประเทศไทย สมาคมนักบัญชี มี การจัดสัมมนาและอบรมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงหน้าที่และความสำคัญของงบการเงิน รวมถึงรับทราบ ระเบียบ กฎเกณฑ์ต่าง ๆ เพื่อให้สามารถปฏิบัติได้ถูกต้องยิ่งขึ้น

การเผยแพร่ข้อมูล

แม้ว่าจะมีการกำหนดให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยข้อมูลกับสำนักงาน ก.ล.ต. หรือตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่ในทางปฏิบัติผู้ลงทุนส่วนมากมักจะไม่ค่อยได้ใช้ข้อมูลที่เปิดเผยกันอย่างแพร่หลาย

นัก เนื่องจากการตรวจสอบข้อมูลต้องมาขอคู่มือที่สำนักงาน ก.ล.ต. หรือตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือเป็นสมาชิกในระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งมีค่าใช้จ่ายและมีเฉพาะข้อมูลสรุป

ปัจจุบันด้วยพัฒนาการของระบบอินเทอร์เน็ต สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้พัฒนาเว็บไซต์ของตนเอง โดยตั้งแต่ปี 2544 สำนักงาน ก.ล.ต. ได้นำข้อมูลประจำงวดของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดเข้าบรรจุในเว็บไซต์ เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลได้โดยสะดวก รวดเร็ว และตลอดเวลา และมีแผนงานที่จะปรับปรุงการเผยแพร่ข้อมูลดังกล่าวให้มีประสิทธิภาพขึ้นอย่างต่อเนื่อง สำหรับตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้มีข้อกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องจัดทำรายงานสารสนเทศและงบการเงินพร้อมคำแปลเป็นภาษาอังกฤษ และเปิดเผยข้อมูลนี้ผ่านระบบสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Listed Company Information Disclosure: ELCID) โดยออนไลน์จากคอมพิวเตอร์ของบริษัทฯ เข้ามาในระบบคอมพิวเตอร์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อให้ประชาชนได้ทราบข้อมูลของบริษัทอย่างรวดเร็วและทันต่อเหตุการณ์มากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังมีมาตรการกำหนดบทลงโทษที่เข้มงวดต่อบริษัทจดทะเบียนที่รายงานข้อมูลทางการเงินล่าช้าอีกด้วย

3. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

แม้การเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพจะเป็นกลไกหนึ่งที่น่ามาใช้ในการปกป้องคุ้มครองสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และช่วยเสริมสร้างให้การบริหารงานของบริษัทมีความโปร่งใสมากยิ่งขึ้น แต่ในทางปฏิบัติแล้วการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทต่าง ๆ ยังมีคุณภาพมากน้อยในระดับที่แตกต่างกัน ดังนั้นการศึกษาปัจจัยที่เป็นสาเหตุทำให้การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่มีคุณภาพที่แตกต่างกันจะให้ข้อมูลที่สำคัญแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการออกกฎระเบียบต่าง ๆ ได้ตระหนักถึงอิทธิพลของปัจจัยเหล่านี้ เพื่อทำให้กฎหมายที่ออกมาใช้บังคับนั้นเอื้ออำนวยและสนับสนุนการทำงานของกลไกการเปิดเผยข้อมูลให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพเต็มที่ และช่วยให้ตลาดทุนของประเทศมีความโปร่งใสมากยิ่งขึ้น อันจะนำไปสู่การยกระดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในประเทศไทยให้ทัดเทียมกับบริษัทในต่างประเทศ และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนและเจ้าหนี้ทั้งในและต่างประเทศในการนำเงินลงทุนกลับเข้ามาในประเทศไทยอีกครั้งหนึ่ง การศึกษาครั้งนี้จะมุ่งเน้นศึกษาไปที่ปัจจัยทางด้านโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยทั้งในแง่ของการกระจายตัวของการถือหุ้น และองค์ประกอบของบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้น เนื่องจากโครงสร้างการเป็นเจ้าของของบริษัทในประเทศไทยและประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคเอเชียมีลักษณะที่แตกต่างจากบริษัทในประเทศแถบตะวันตกอย่างมาก เพราะบริษัทในประเทศไทยส่วนใหญ่มักมีการถือหุ้นที่มีอัตราการกระจุกตัวสูง โดยหุ้นจำนวนมากจะอยู่ในมือของสมาชิกในครอบครัวซึ่งเป็นผู้บริหารของบริษัท การศึกษาครั้งนี้จึงคาดว่าลักษณะของโครงสร้างการถือหุ้นเช่นนี้จะมามีอิทธิพลทำให้การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่มีคุณภาพที่ลดลงได้ ซึ่งผลการศึกษาที่ได้จะเป็นหลักฐานสำคัญที่สนับสนุนให้มีการกำหนดมาตรการเพื่อปกป้องผู้ถือหุ้นรายย่อยที่เสียเปรียบผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในแง่ของคุณภาพของข้อมูล เช่น การแก้ไขพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนฯ ที่ในปัจจุบันนี้ยังเอื้ออำนวยให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถครอบครองหุ้นในสัดส่วนที่สูงมากได้

จากการศึกษาผลงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่างานวิจัยส่วนใหญ่มักใช้ทฤษฎีของการเป็นตัวแทน (Agency Theory) ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งความสัมพันธ์ในลักษณะตัวการ-ตัวแทนนี้จะเกิดขึ้นเมื่อตัวการไม่ได้เข้าไปบริหารจัดการบริษัทที่ตนเป็นเจ้าของอยู่เอง Fama (1980) กล่าวว่า ผู้ถือหุ้นจะกระจายเงินลงทุนไปในบริษัทต่าง ๆ เพื่อลดความเสี่ยงที่เกิดจากการผูกติดกับผล

การดำเนินงานของบริษัทเพียงบริษัทเดียว เพราะหากบริษัทใดบริษัทหนึ่งที่อยู่ในกลุ่มการลงทุน (portfolio) มีผลการปฏิบัติงานไม่ดี ผู้ถือหุ้นก็จะได้รับผลกระทบจากความเสียหายนี้ไม่มากนัก การเข้าไปถือหุ้นในหลาย ๆ บริษัททำให้ผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าไปบริหารงานในทุกกิจการที่ตนเป็นเจ้าของได้ จึงมีการมอบหมายอำนาจการตัดสินใจให้กับบุคคลกลุ่มหนึ่งซึ่งก็คือผู้จัดการ ความเกี่ยวพันของการเป็นตัวแทน (Agency relationship) จึงเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือ ตัวการ (Principle) ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบหมายอำนาจคือ ตัวแทน (Agent) ตราบไต่ที่ผู้จัดการซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการแล้ว ความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้จัดการยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นภายนอกกิจการกับผู้จัดการไม่สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทนขึ้น (Agency problem) Jensen และ Meckling (1976) กล่าวว่า เมื่อมีการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของออกจากกระบวนการควบคุมบริษัท โดยผู้ถือหุ้นมอบหมายให้ผู้บริหารเป็นตัวแทนในการทำงานเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและให้อำนาจการตัดสินใจในเรื่องที่สำคัญ ๆ แก่ตัวแทน การกระทำเช่นนี้จะทำให้ผู้ถือหุ้นไม่สามารถหลีกเลี่ยงปัญหาที่เกิดจากตัวแทนได้ หากความต้องการของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่ตรงกัน กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นต้องการให้การทำงานและการตัดสินใจต่าง ๆ ของฝ่ายบริหารเป็นไปเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ฝ่ายบริหารอาจมีความต้องการที่แตกต่างออกไปซึ่งความต้องการของฝ่ายบริหารนั้นอาจจะไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น โดยฝ่ายบริหารอาจตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเกินไป ซึ่งจะมีผลเสียหายต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นได้ เพราะการตัดสินใจลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงเช่นนี้แม้จะได้รับผลตอบแทนที่สูงหากโครงการนั้นประสบความสำเร็จซึ่งผู้บริหารก็จะได้รับชื่อเสียงด้วย แต่ถ้าโครงการนั้นมีความผิดพลาด ความเสียหายที่เกิดขึ้นจะกระทบต่อผู้ถือหุ้นโดยตรง

การมีผลประโยชน์ที่แตกต่างกันระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร หรือการที่ผู้บริหารทำการตัดสินใจตามจุดมุ่งหมายที่ขัดแย้งกับจุดมุ่งหมายของผู้ถือหุ้น อาจแก้ไขให้ลดลงบางส่วนด้วยกลไก 2 ประการคือ กลไกการสอดส่องดูแล (Monitoring mechanisms) และกลไกการก้ำกับล้ำ (Bonding mechanisms) กลไกการสอดส่องดูแลเป็นกลไกเชิงสถาบันที่ผู้ถือหุ้นใช้ในการสังเกต วัดประเมินผลและควบคุมพฤติกรรมเกี่ยวกับการจัดการ เพื่อให้มั่นใจว่าการตัดสินใจของผู้จัดการจะกระทำตามวิธีที่สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ส่วนกลไกการก้ำกับล้ำคือการลงทุนหรือนโยบายที่ผู้จัดการเลือกเพื่อให้ความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้นภายนอกว่า ตนเองจะทำการตัดสินใจให้สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ตาม การใช้กลไกการก้ำกับล้ำเช่นนี้ก็ทำให้เกิดค่าใช้จ่ายด้วยที่เรียกว่า ต้นทุนการมีตัวแทน (Agency cost) โดยต้นทุนนี้ประกอบด้วย ต้นทุนในการสอดส่องดูแลให้มีการปฏิบัติตามของกลไกทั้ง 2 ประการข้างต้น (Monitoring expenditure และ Bonding expenditure) และต้นทุนที่เกิดจากปัญหาตัวแทนที่ยังไม่ได้รับการแก้ไข (Residual loss) อันเนื่องมาจากกลไกทั้ง 2 นั้นไม่สามารถลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้จัดการกับผู้ถือหุ้นได้ทั้งหมดอย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ทฤษฎีการเป็นตัวแทนยังให้ข้อเสนอแนะไว้อีกว่า ควรให้ฝ่ายจัดการระดับสูงมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของหุ้นของกิจการในจำนวนที่มากพอ หรือให้มีส่วนได้เสียทางการเงินที่มั่นคงในผลการดำเนินงานระยะยาวของกิจการ เพื่อทำให้ผลประโยชน์ของตัวแทนเป็นไปในทางเดียวกับผลประโยชน์ของเจ้าของ เพราะจะเป็นการจูงใจให้กรรมการและฝ่ายบริหารทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นและคำนึงถึงมูลค่าสูงสุดของบริษัท Jensen และ Meckling (1976) ได้กล่าวไว้ว่า การถือหุ้นของคณะกรรมการและผู้บริหารจะนำไปสู่สมมติฐานของการมีผลประโยชน์

ที่ไปในทิศทางเดียวกัน (Convergence-of-interest) ระหว่างเจ้าของทุนและตัวแทน กล่าวคือ การถือหุ้นของคณะกรรมการและผู้บริหารจะเป็นสิ่งจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้บุคคลเหล่านี้ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการถือหุ้นที่มากขึ้นจะทำให้ฝ่ายบริหารมีส่วนร่วมในผลประโยชน์ของบริษัทเพิ่มขึ้น และมีแนวโน้มที่จะตัดทวงผลประโยชน์จากความมั่งคั่งของบริษัทมาเป็นของตนเองลดน้อยลง จึงทำให้ผู้บริหารมีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกันกับผู้ถือหุ้นภายนอก รายอื่น ๆ แต่การถือหุ้นที่มากเกินไปอาจสะท้อนถึงบริษัทที่มีลักษณะที่ครอบครั้วใดเข้ามามีอำนาจครอบงำ ทำให้บุคคลเหล่านี้ใช้ประโยชน์จากการถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงในการหาประโยชน์ให้แก่ครอบครั้วของตนเองมากกว่าการสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยรวมของบริษัท จึงนำไปสู่สมมติฐานของการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่น (Entrenchment) (Hermalin และ Weibach, 1991) ซึ่งสมมติฐานข้อหลังนี้ได้ถูกนำมาใช้อธิบายผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อการเปิดเผยข้อมูลในการศึกษาที่ผ่านมาโดยเฉพาะการศึกษาในประเทศแถบเอเชียที่โครงสร้างผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่จะกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบุคคลเดียวกัน

สำหรับในหัวข้อนี้จะสรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องรวมทั้งแนวคิดและทฤษฎีต่าง ๆ ที่ใช้ในการตั้งสมมติฐาน โดยจะนำเสนอแยกเป็น 2 หัวข้อตามลักษณะของโครงสร้างการเป็นเจ้าของที่จะศึกษาในครั้งนี้ คือ การกระจุกตัวของ การถือหุ้นและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล และองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

3.1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

Raffournier (1995) ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในประเทศสวิตเซอร์แลนด์ โดยใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่มีการถ่วงน้ำหนักเพื่อวัดขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ ซึ่ง Raffournier ได้อธิบายถึงบทบาทของการเปิดเผยข้อมูลในการช่วยลดต้นทุนการกำกับดูแลปัญหาการเป็นตัวแทนที่จะเกิดขึ้นเมื่อความเป็นเจ้าของถูกแยกออกจากการควบคุมทำให้ผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นขัดแย้งกัน โดย Raffournier กล่าวว่า ผู้ถือหุ้นมักเชื่อกันว่าผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจที่จะถ่ายเทความมั่งคั่งของบริษัทบางส่วนมาเป็นผลประโยชน์ของตนเองในรูปของสิทธิพิเศษต่าง ๆ ที่ผู้บริหารจะได้รับ นอกเหนือจากเงินเดือนและค่าจ้าง จากความเชื่อนี้ทำให้ผู้บริหารต้องแบกรับต้นทุนที่อาจเกิดขึ้นจากการโอนถ่ายความมั่งคั่ง ดังนั้นผู้บริหารจึงต้องกระทำการใด ๆ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมั่นใจว่าผู้บริหารจะปฏิบัติหน้าที่ได้สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ เป็นวิธีการหนึ่งที่จะช่วยลดโอกาสที่จะเกิดการถ่ายเทความมั่งคั่งได้ เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพจะทำให้ผู้ถือหุ้นเชื่อว่าการบริหารจัดการของผู้บริหารเป็นไปอย่างโปร่งใสมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ Raffournier ได้กล่าวว่า พฤติกรรมที่เบี่ยงเบนไปจากการมุ่งสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้เกิดแก่ผู้ถือหุ้น จะพบมากในบริษัทที่ผู้บริหารถือหุ้นในสัดส่วนที่ต่ำ ดังนั้น Raffournier จึงคาดว่า ผู้บริหารของบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจายออกไปจะมีแรงกระตุ้นที่จะเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทที่ถูกควบคุมโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงไม่กี่ราย เพราะเมื่อหุ้นถูกกระจายออกไป ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารจะเพิ่มมากยิ่งขึ้น จึงทำให้ผู้บริหารมีความกดดันที่ต้องเปิดเผยข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความมั่นใจว่าผู้บริหารจะไม่โอนถ่ายผลประโยชน์แต่จะทำการตัดสินใจตามวิธีที่สร้างผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนของการเป็นตัวแทนได้ในที่สุด แต่ผลจากการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวพบว่า การกระจายการถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับปริมาณข้อมูลที่บริษัทเปิดเผย จึงอาจกล่าวได้ว่าบริษัทในประเทศสวิตเซอร์แลนด์ไม่ได้ใช้การเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีเป็นเครื่องมือในการกำกับดูแลพฤติกรรมของผู้บริหาร และช่วยแก้ไขปัญหที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารของบริษัท

McKinnon และ Dalimunthe (1993) ก็ใช้แนวคิดเช่นเดียวกับ Raffournier ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการกระจายตัวของ การถือหุ้นและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล แต่ผลการศึกษาที่พบกลับตรงกันข้ามกับ Raffournier โดยจากการศึกษาของ McKinnon และ Dalimunthe ที่เกี่ยวกับแรงจูงใจทางเศรษฐกิจที่กระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนในประเทศออสเตรเลียสมัครใจที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน (Segment disclosure) พบว่า การถือหุ้นที่มีอัตราการกระจายตัวสูงเป็นปัจจัยหนึ่งที่กระตุ้นให้บริษัทที่มีความสมัครใจที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน ซึ่ง McKinnon และ Dalimunthe อธิบายผลที่ได้จากการศึกษาไว้ว่า ด้วยเหตุที่การเพิ่มขึ้นของต้นทุนการเป็นตัวแทนมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของผู้บริหารที่ไม่ใช่เจ้าของบริษัท ต้นทุนการเป็นตัวแทนจึงเกิดขึ้นเมื่อมีการแยกผู้ถือหุ้นออกจากการทำหน้าที่การตัดสินใจในบริษัท (Jensen และ Meckling, 1976) ดังนั้นเมื่อหุ้นของบริษัทถูกถืออย่างกระจายออกไป จะทำให้เกิดการแบ่งแยกหน้าที่การตัดสินใจออกจากตัวผู้ถือหุ้นมากกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นน้อยราย จึงอาจสรุปได้ว่า ต้นทุนของการเป็นตัวแทนจะสูงขึ้นเมื่อหุ้นของบริษัทถูกกระจายออกไป และวิธีหนึ่งที่จะสามารถลดต้นทุนนี้ได้ คือ การให้ข้อมูลเพิ่มเติมแก่ตัวการ (ผู้ถือหุ้น) เกี่ยวกับผลการตัดสินใจที่กระทำโดยตัวแทน (ผู้บริหาร) ดังนั้นบริษัทที่ถือหุ้นกระจายออกไปจึงมีแรงจูงใจที่จะเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจุกตัว เพื่อทำให้ต้นทุนที่เกิดขึ้นลดลงได้ การศึกษาของ McKinnon และ Dalimunthe ในครั้งนี้จึงเป็นสิ่งยืนยันได้ว่า การเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพเป็นกลไกที่จะช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้ โดยผู้ถือหุ้นสามารถใช้การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นเครื่องมือในการตรวจสอบการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายบริหารให้เป็นไปตามผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นได้

Mitchell, Chia และ Loh (1995) ได้ทำการศึกษาในลักษณะเช่นเดียวกับ McKinnon และ Dalimunthe (1993) เพื่อตรวจสอบความมีประสิทธิภาพและความแข็งแกร่ง (Robustness) ของผลการศึกษาของ McKinnon และ Dalimunthe ซึ่งจากการทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์ Logit Analysis พบว่า การกระจายการถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลตามส่วนงานโดยสมัครใจ แต่จากการวิเคราะห์เพิ่มเติมโดยการตรวจสอบความแตกต่างระหว่างบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลตามส่วนงานโดยสมัครใจและบริษัทที่ไม่ได้เปิดเผยข้อมูล พบว่า เมื่อหุ้นของบริษัทถูกถืออย่างกระจายออกไปจะทำให้เกิดความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างบริษัทที่ให้ข้อมูลเพียงบางส่วนและบริษัทที่ให้ข้อมูลตามส่วนงานอย่างเต็มที่

Aitken, Hooper และ Pickering (1997) ก็ทำการศึกษาที่ต่อเนื่องมาจากผลการศึกษาของ McKinnon และ Dalimunthe (1993) โดยศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางด้านลักษณะของบริษัทที่ทำให้ผู้บริหารตัดสินใจเปิดเผยข้อมูลตามส่วนงานโดยสมัครใจ แต่ Aitken และคนอื่น ๆ มีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลบางอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ กลุ่มตัวอย่าง วิธีการวัดตัวแปรอิสระ และลักษณะของการกระจายการลงทุน (Diversification) เมื่อมีการทดสอบสมมติฐานโดยที่กลุ่มตัวอย่าง ระยะเวลาและค่าจำกัดความของตัวแปรต่าง ๆ ยังเหมือนกับที่ McKinnon และ Dalimunthe ใช้ แต่การวัดค่าตัวแปรอิสระบางตัวจะแตกต่างจากเดิม ผลปรากฏว่า การถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญตัวหนึ่งในการกำหนดความสมัครใจของผู้บริหารที่จะเปิดเผยข้อมูลตามส่วนงาน Aitken และคนอื่น ๆ จึงให้ข้อสรุปไว้ว่า การที่ผู้บริหารต้องแบกรับต้นทุนของการเป็นตัวแทนจะเป็นแรงสนับสนุนให้ผู้บริหารต้องเปิดเผยข้อมูลให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยสมัครใจ เพื่อช่วยให้ผู้ถือหุ้นสามารถพยากรณ์กำไรที่คาดว่าจะได้รับได้ดียิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม เมื่อ Aitken และคนอื่น ๆ ได้เปลี่ยนแปลงกลุ่มตัวอย่างโดยดึงบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลเพียงส่วนงานเดียวออกจากกลุ่มตัวอย่างไป ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า การกระจายการถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานอีก

ต่อไป และเมื่อทำการเปลี่ยนแปลงลักษณะการกระจายการลงทุน พบว่า การกระจายการถือหุ้นยังคงมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูล แต่ระดับของความสัมพันธ์นั้นมีลักษณะที่อ่อนลงมาก

แม้การศึกษาที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของโครงสร้างการเป็นเจ้าของและการเปิดเผยข้อมูลจะมีอยู่มากมาย แต่การศึกษาในประเทศนี้สำหรับประเทศในแถบเอเชียพบว่ายังมีอยู่ค่อนข้างจำกัด เพราะส่วนใหญ่แล้วผู้ที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลมักเลือกประเทศที่อยู่แถบตะวันตกมาเป็นกลุ่มเป้าหมายในการศึกษามากกว่า อย่างไรก็ตาม การที่โครงสร้างการเป็นเจ้าของของบริษัทต่าง ๆ ในประเทศแถบเอเชียมีลักษณะที่แตกต่างอย่างชัดเจนจากโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทในประเทศแถบตะวันตก และการถูกมองว่าการถือหุ้นที่มีลักษณะกระจุกตัวสูงเช่นนี้เป็นอุปสรรคอย่างหนึ่งที่ทำให้ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทในประเทศแถบเอเชียมีความอ่อนแอ และทำงานได้โดยไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควรนัก จึงทำให้ในปัจจุบันผู้วิจัยเริ่มหันมาให้ความสนใจที่จะศึกษาและวิเคราะห์ถึงบทบาทและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นของโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทต่าง ๆ ในประเทศเหล่านี้กันมากขึ้น

Chau และ Gray (2002) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ รวมทั้งได้ตรวจสอบพฤติกรรมการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในประเทศแถบเอเชีย 2 ประเทศที่ตลาดทุนมีการเติบโตอย่างรวดเร็ว คือ สิงคโปร์และฮ่องกง โดย Chau และ Gray ได้ใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่มีการถ่วงน้ำหนักในการวัดปริมาณและขอบเขตของรายการต่าง ๆ ที่แต่ละประเทศเปิดเผย และใช้แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีการเป็นตัวแทนในการตั้งสมมติฐานความสัมพันธ์ของการกระจายตัวของการถือหุ้นและการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ โดย Chau และ Gray กล่าวว่า เมื่อความเป็นเจ้าของถูกแบ่งแยกออกจากการควบคุมบริษัท จะทำให้มีโอกาสที่ต้นทุนการเป็นตัวแทนจะเกิดขึ้นได้ ซึ่งจะเป็นผลมาจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย เช่น ผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ผู้ให้กู้และผู้ซอกู้ ดังนั้นยิ่งความเป็นเจ้าของถูกกระจายไปยังบุคคลต่าง ๆ มากยิ่งขึ้น ความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนก็จะยิ่งเพิ่มมากขึ้นด้วย Chau และ Gray จึงคาดว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นที่มีการกระจายตัวสูงจำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น เพื่อที่ตัวการหรือผู้ถือหุ้นจะสามารถนำข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยมากำกับดูแลผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจของตนเองให้เกิดความเหมาะสมมากที่สุด และเพื่อที่ตัวแทนหรือผู้บริหารจะสามารถส่งสัญญาณบอกผู้ถือหุ้นถึงการปฏิบัติงานของตนที่เป็นไปตามผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของบริษัทได้ เมื่อ Chau และ Gray ทำการทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) ผลปรากฏว่าในประเทศฮ่องกงพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างการถือหุ้นที่กระจายไปยังบุคคลภายนอกกับขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ นอกจากนี้ Chau และ Gray ได้ทดสอบความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเส้นตรงระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยใช้การทดสอบแบบ Non-parametric ที่เรียกว่า Ranked Regression ผลการศึกษาที่ได้สอดคล้องกันกับการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น กล่าวคือ การถือหุ้นที่มีการจัดอันดับสามารถทำนายดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่มีการจัดอันดับได้ Chau และ Gray ได้ตรวจสอบเพิ่มเติมอีกว่า ถ้าสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับที่สูง บริษัทจำเป็นต้องมีระบบการควบคุมนโยบายการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมหรือไม่ และถ้าสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับที่ต่ำจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสามารถที่จะยึดเอาผลประโยชน์ของบริษัทมาเป็นของตนเอง ดังนั้นความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นกับการเปิดเผยข้อมูลจะน้อยลงหรือไม่ ในการทดสอบนี้ Chau และ Gray ได้แบ่งสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทออกเป็น 4 กลุ่มคือ 1-25% 26-50% 51-75% และ 76-100% แล้วนำไปหาความสัมพันธ์กับตัวแปรตามโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอย (Quartile Regression) ซึ่งผลที่ได้พบว่า ไม่ว่าผู้ถือหุ้นจะถือหุ้นในระดับใด ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจายของการถือหุ้นและขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลยังคงมีทิศทางในเชิงบวก

สำหรับผลการศึกษาในประเทศสิงคโปร์ ทั้งการทดสอบความถดถอยที่มีความสัมพันธ์ในเชิงเส้นตรงและ ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง (Ranked Regression และ Quartile Regression) พบว่า ผลที่ได้ยังคงสอดคล้องกับผลการศึกษาที่พบในประเทศฮ่องกง กล่าวคือ การกระจายตัวของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายนอกมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทโดยสมัครใจ จึงสามารถสรุปได้ว่า เมื่อผู้ถือหุ้นภายนอกถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงขึ้น จะทำให้บริษัททั้งในประเทศฮ่องกงและสิงคโปร์สมัครใจที่จะเปิดเผยข้อมูลมากยิ่งขึ้น

Fan และ Wong (2002) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีในประเทศแถบเอเชีย 7 ประเทศ คือ ฮ่องกง อินโดนีเซีย มาเลเซีย สิงคโปร์ เกาหลีใต้ ไต้หวัน และไทย โดยใช้ความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรทางบัญชี (Informativeness of accounting earnings) เป็นตัวแทนของคุณภาพข้อมูล Fan และ Wong ได้ใช้แนวคิดเกี่ยวกับการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น (Entrenchment) เพื่ออธิบายว่าโครงสร้างการถือหุ้นที่มีการกระจุกตัวซึ่งพบมากในประเทศเหล่านี้มีความสัมพันธ์อย่างไรกับแรงจูงใจที่ทำให้บริษัทลดคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี Fan และ Wong ได้อธิบายผลกระทบของการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่นไว้ว่า เมื่อหุ้นของบริษัทมีการกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบุคคลใดกลุ่มหนึ่งเท่านั้น จะทำให้ผู้ที่ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงนี้สามารถควบคุมบริษัทในด้านต่าง ๆ ได้ เช่น การมีอำนาจกำหนดวิธีการแบ่งสรรกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นต่าง ๆ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เหล่านี้จึงสามารถใช้อำนาจควบคุมบริษัทในทางที่จะเป็นประโยชน์ต่อกลุ่มของตนเองเท่านั้น ดังนั้นแม้ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะเป็นเจ้าของสิทธิที่จะได้รับส่วนแบ่งกำไรตามสัดส่วนเงินทุนที่ตนได้ลงทุนไป แต่ในความเป็นจริงแล้วผู้ถือหุ้นรายย่อยเหล่านี้อาจต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งมีอำนาจควบคุมอาจเพิกถอนสิทธิดังกล่าวของผู้ถือหุ้นรายย่อยได้ การรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมนี้อาจอยู่ในลักษณะของการยึดเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นภายนอกมาเป็นของตนเองอย่างตรงไปตรงมา เช่น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจได้รับผลประโยชน์จากการทำรายการระหว่างกันกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน โดยการถ่ายโอนกำไรไปยังบริษัทอื่น ๆ ที่ตนเองควบคุมอยู่ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มายังสามารถยึดเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นอื่น ๆ มาเป็นของตนเองผ่านทาง การดำเนินงานตามวัตถุประสงค์ที่ไม่สร้างผลตอบแทนสูงสุดได้อีกด้วย

ผลกระทบที่เกิดจากการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่นเมื่อการถือหุ้นมีการกระจุกตัวสูง เช่นนี้ สามารถนำมาอธิบายเชื่อมโยงไปสู่คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีได้ โดย Fan และ Wong (2002) กล่าวว่า เมื่อโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทมีการกระจุกตัวสูง ทำให้บุคคลที่ถือหุ้นจำนวนมากมีอำนาจควบคุมบริษัท ซึ่งบุคคลเหล่านี้อาจจะเมิดระบบควบคุมต่าง ๆ ที่มีอยู่ในบริษัทและทำการตัดสินใจในลักษณะที่เป็นการจำกัดสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อย โดยการตัดสินใจดังกล่าวก็ไม่สามารถถูกโต้แย้งได้ เนื่องจากระบบกฎหมายที่บังคับใช้อยู่ในประเทศแถบเอเชียเหล่านี้มีความอ่อนแอ รวมทั้งกลไกการกำกับดูแลกิจการ เช่น คณะกรรมการบริษัท และการควบคุมจากตลาดทุนก็ไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร การรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่นของโครงสร้างการถือหุ้นลักษณะเช่นนี้อาจส่งผลกระทบต่อถึงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินของบริษัทด้วย กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ครอบครองหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงมากจนสามารถมีอำนาจควบคุมนโยบายการบัญชีของบริษัทได้ จะมีแรงจูงใจที่จะกระทำการฉ้อโกงต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยโดยการไม่รายงานข้อมูลทางบัญชีที่มีคุณภาพ ส่งผลให้งบการเงินของบริษัทที่น่าเสนอต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความน่าเชื่อถือน้อยลง ดังนั้นความสามารถในการให้ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรก็มีความน่าเชื่อถือน้อยลงไปด้วย

Fan และ Wong (2002) คาดว่า การถือหุ้นที่มีการกระจุกตัวจะก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ โดยผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมจะรายงานข้อมูลทางบัญชีที่เป็นไปเพื่อ

รักษาผลประโยชน์ของตนเอง จึงทำให้กำไรที่รายงานต่อผู้ถือหุ้นภายนอกอื่น ๆ มีคุณภาพลดลงและขาดความน่าเชื่อถือได้ ซึ่งผลที่ได้จากการทดสอบพบว่าสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่า ความต้องการที่จะรักษาและปกป้องผลประโยชน์ของตัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่เองนั้น จะมีส่วนทำให้ความน่าเชื่อถือของกำไรลดต่ำลงได้ เพราะโครงสร้างการถือหุ้นที่มีลักษณะกระจุกตัวสูง จะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสามารถและแรงจูงใจที่จะทำการตกแต่งกำไรเพื่อถือเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยมาเป็นของตนเองโดยตรง หรือการไม่รายงานข้อมูลกำไรก็เพื่อที่จะหลีกเลี่ยงการถูกตรวจสอบถึงพฤติกรรมที่มีการถ่ายโอนผลประโยชน์เช่นนี้

นอกจากการใช้ทฤษฎีการเป็นตัวแทนและการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการกระจายตัวของกำไรและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลแล้ว ยังมีแนวคิดอื่น ๆ ที่สามารถนำมาประยุกต์ใช้ได้ อีก เช่น Adhikari และ Tondkar (1992) ได้ใช้แนวคิดเกี่ยวกับการมีอำนาจต่อรองของผู้ถือหุ้นในการตั้งสมมติฐานเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลและการกระจายการถือหุ้น

Adhikari และ Tondkar (1992) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางด้านสภาพแวดล้อมที่อาจมีผลกระทบต่อข้อบังคับในการเปิดเผยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก โดยใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลทั้งถ่วงน้ำหนักและไม่ถ่วงน้ำหนักในการวัดปริมาณและความละเอียดของข้อมูลที่ตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศบังคับให้เปิดเผย Adhikari และ Tondkar อธิบายว่า การถือหุ้นที่มีโครงสร้างที่กระจายตัวออกไปดังเช่นในประเทศอเมริกาและอังกฤษ อาจทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความจำเป็นต้องบังคับให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้น เนื่องจากการที่หุ้นถูกกระจายออกไปทำให้ผู้ถือหุ้นแต่ละคนไม่มีอำนาจเพียงพอที่จะต่อรองกับบริษัทเพื่อเข้าถึงข้อมูลภายในของบริษัทได้ ดังนั้นผู้ถือหุ้นเหล่านี้จึงต้องอาศัยรายงานทางการเงินที่เผยแพร่สู่สาธารณชนเท่านั้น แต่ในทางตรงกันข้ามในประเทศที่มีกลุ่มบุคคลใดกลุ่มหนึ่งถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมาก จะเกิดการแบ่งแยกระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของและผู้บริหารเงินทุนน้อยลง ซึ่งกรณีเช่นนี้ทำให้เจ้าของเงินทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลภายในของบริษัทได้โดยไม่ต้องอาศัยข้อมูลที่เปิดเผยต่อบุคคลภายนอกเพื่อกำกับดูแลการลงทุนของตนเอง ดังนั้นประเทศเหล่านี้จึงมีความต้องการข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณชนในระดับที่ต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานที่ว่า การถือหุ้นที่มีการกระจายตัวมากขึ้นจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีข้อบังคับให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น กลับพบว่าผลทดสอบที่ได้ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ Adhikari และ Tondkar ให้เหตุผลสำหรับการไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวว่าอาจเป็นผลมาจากข้อจำกัดทางด้านข้อมูลที่ไม่สามารถหาข้อมูลโครงสร้างการถือหุ้นของประเทศต่าง ๆ ได้ทำให้ต้องใช้จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วปรับด้วยขนาดของประชากรในประเทศเป็นตัวแปรแทน ซึ่งตัวแปรนี้อาจไม่เป็นตัวแทนที่ดีของระดับการกระจายตัวของโครงสร้างการถือหุ้น ทำให้ผลการศึกษาที่ได้มีการบิดเบือนและไม่ถูกต้องได้

Singhvi และ Desai (1971) ทำการตรวจสอบลักษณะต่าง ๆ ของบริษัทในประเทศอเมริกาที่อาจมีความสัมพันธ์กับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลซึ่งประเมินโดยการใช้อัตราการเปิดเผยข้อมูลที่มีการถ่วงน้ำหนัก ผลการศึกษพบว่า การกระจายตัวของโครงสร้างผู้ถือหุ้นซึ่งแทนด้วยจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดมีอิทธิพลอย่างมากต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี Singhvi และ Desai ได้อธิบายถึงผลลัพธ์ที่ได้ว่า บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมากมีแนวโน้มที่จะถูกเฝ้ามองจากประชาชนต่าง ๆ มาก ดังนั้นบริษัทจึงมีแรงกดดันจากทั้งผู้ถือหุ้นและผู้วิเคราะห์ที่ต้องเปิดเผยข้อมูลให้มีคุณภาพมากขึ้น นอกจากนี้บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากต้องเปิดเผยข้อมูลให้มากขึ้นเพื่อที่จะลดความกดดันที่มาจากผู้กำหนดกฎระเบียบต่าง ๆ และเพื่อที่จะสนับสนุนให้บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันทางตลาดเหนือคู่แข่งรายอื่น ๆ ในการที่จะดึงดูดผู้ที่จะเข้ามาลงทุนถือหุ้นของบริษัท แต่อย่างไรก็ตามมีผู้

วิจารณ์ว่า ตัวแปรที่ Singhvi และ Desai ใช้ทดสอบ คือ จำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้วัดการกระจายของการถือหุ้น แต่เหมาะสมที่จะใช้เป็นตัวแทนขนาดของบริษัทมากกว่า (Raffournier, 1995)

แนวคิดที่ใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการกระจายตัวของการถือหุ้นและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลมีความหลากหลายและมีความแตกต่างกันอยู่ ประกอบกับผลการศึกษาที่ผ่านมายังไม่สามารถให้ข้อสรุปที่ชัดเจนเกี่ยวกับความสัมพันธ์ดังกล่าว ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้จึงต้องการตรวจสอบอีกครั้งว่า การกระจายตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลอย่างไร เพื่อให้สามารถทราบความสัมพันธ์นี้ได้อย่างกระจ่างและมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ในประเทศไทยมีการถือหุ้นที่มีอัตราการกระจุกตัวอยู่ในระดับที่สูงมากจนทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถปกป้องฐานะของตนเองได้ ดังนั้นจึงเห็นว่าการประยุกต์ใช้แนวคิดทางการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Entrenchment) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและการเปิดเผยข้อมูลจะเหมาะสมกว่าการใช้แนวคิดอื่น ๆ เพราะแนวคิดดังกล่าวสอดคล้องกับสภาพแวดล้อมของโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทในประเทศไทยที่มีลักษณะการกระจุกตัวสูง

3.2 องค์ประกอบของผู้ถือหุ้นและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของการถือหุ้นและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลจะเน้นศึกษาผู้ถือหุ้นที่แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายใน และผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันและองค์กรต่าง ๆ โดยมีรายละเอียดดังนี้

3.2.1 ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายใน

ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในบริษัทในที่นี้จะหมายถึง ผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการและผู้บริหารของบริษัทตามคำจำกัดความของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ คือ ผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการ กรรมการบริหาร ผู้จัดการ พนักงานระดับผู้จัดการฝ่ายขึ้นไป หรือผู้ซึ่งดำรงตำแหน่งเทียบเท่าที่เรียกชื่ออย่างอื่นที่มีอำนาจในการจัดการบริษัท และรวมถึงบุคคลซึ่งบริษัททำสัญญาให้มีอำนาจทั้งหมด หรือบางส่วนในการบริหารงานของบริษัท แต่จะไม่รวมผู้บริหารที่ถือหุ้นในนามของบริษัทอื่น

ความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นของบุคคลภายในบริษัทและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลสามารถอธิบายได้โดยใช้แนวคิด 2 ด้านทั้งทางบวกและทางลบ กล่าวคือ แนวคิดที่มีผลกระทบทางบวกจะเกี่ยวข้องกับการมีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกันของผู้ถือหุ้นภายในและภายนอกกิจการ (Convergence of Interest) ส่วนแนวคิดที่มีผลกระทบทางลบจะเกี่ยวข้องกับการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่นของผู้ถือหุ้นภายใน (Management Entrenchment)

ทฤษฎีการเป็นตัวแทนของ Jensen และ Meckling (1976) ได้กล่าวไว้ว่า เมื่อผู้ถือหุ้นมอบหมายอำนาจและความรับผิดชอบให้ผู้บริหารทำหน้าที่ตัดสินใจในการบริหารงานด้านต่าง ๆ ของบริษัท โดยที่ผู้บริหารนั้นมิได้มีส่วนได้เสียกับบริษัทจะทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะนำทรัพยากรของบริษัทมาทำเพื่อผลประโยชน์ของตนเองแทนที่จะทำเพื่อผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท เช่น ผู้บริหารอาจทำการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ที่สร้างสวัสดิการสูงสุดและความเสี่ยงน้อยที่สุดให้กับตนเอง ซึ่งการตัดสินใจในลักษณะนี้จะเป็นการขัดขวางการสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นได้ Jensen และ Meckling จึงแนะนำว่า การให้ผู้บริหารของบริษัทมีส่วนได้เสียกับบริษัทโดยการถือหุ้นในสัดส่วนที่มาก

ขึ้น จะช่วยลดต้นทุนของการมีตัวแทนที่เกิดขึ้นเนื่องจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้ เพราะเมื่อผู้บริหารถือหุ้นของบริษัทมากขึ้นจะสะท้อนให้เห็นว่าผู้บริหารต้องแบกรับทั้งผลกำไรและผลขาดทุนของบริษัทมากขึ้นด้วย การถือหุ้นที่มากขึ้นของผู้บริหารจึงเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่และทำการตัดสินใจใด ๆ ในทางที่จะสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่บริษัทเพื่อที่ตนเองจะได้ไม่ต้องรับส่วนแบ่งขาดทุน และในที่สุดก็จะเป็นการลดโอกาสที่ผู้บริหารจะทำการใด ๆ ที่ขัดแย้งกับความต้องการของผู้ถือหุ้น เพราะทั้งผู้บริหารและผู้ถือหุ้นต่างก็มีความต้องการเหมือนกันที่จะทำให้บริษัทได้รับความมั่งคั่งสูงสุด ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่า การให้ผู้บริหารมีส่วนในการเป็นเจ้าของหุ้นของบริษัทในจำนวนที่มากพอจะทำให้ผลประโยชน์ของผู้บริหารซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นภายในและผู้ถือหุ้นภายนอกอื่น ๆ เป็นไปในทิศทางเดียวกันมากขึ้น

สมมติฐานของการมีผลประโยชน์ในทิศทางเดียวกันสามารถนำมาประยุกต์ใช้กับการเปิดเผยข้อมูลได้ กล่าวคือ เมื่อผู้บริหารมีส่วนร่วมในส่วนแบ่งกำไรหรือขาดทุนโดยการถือหุ้นของบริษัท จะทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตัดทอนผลประโยชน์จากความมั่งคั่งของบริษัทมาเป็นของตนเองน้อยลง ดังนั้นผู้บริหารจึงต้องกำหนดนโยบายการเปิดเผยข้อมูลให้สอดคล้องกับการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัท ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นภายนอกสามารถได้รับข้อมูลที่มีการเปิดเผยอย่างมีคุณภาพได้ Arcay และ Vazquez (2001) ได้ประยุกต์แนวคิดนี้กับการศึกษาของเขาซึ่งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลและโครงสร้างการกำกับดูแล โดยผลการศึกษาระบุว่า การเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพมากขึ้นจะพบในบริษัทที่คณะกรรมการมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัทด้วย ซึ่ง Arcay และ Vazquez อธิบายผลการศึกษาที่ได้เห็นว่า การที่กรรมการบริษัทและผู้บริหารมีส่วนร่วมในเงินทุนของบริษัทถือเป็นกลไกอย่างหนึ่งที่จะช่วยลดปัญหาการขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างตัวแทน (กรรมการ/ผู้บริหาร) และตัวการ (ผู้ถือหุ้น/เจ้าของ) เพราะจะทำให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและของผู้บริหารเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นเมื่อผู้บริหารถือหุ้นในสัดส่วนที่มากขึ้นจะทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจน้อยลงที่จะเปิดเผยข้อมูลในลักษณะที่ทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความหลงผิด และผู้บริหารจะมีแรงจูงใจน้อยลงที่จะบิดบังหรือซ่อนข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนด้วย

สำหรับผลกระทบทางด้านลบของการถือหุ้นของบุคคลภายในและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลสามารถอธิบายได้ด้วยสมมติฐานการรักษาผลประโยชน์ของตนเองไว้อย่างเหนียวแน่น ซึ่งมักจะเกิดขึ้นในบริษัทที่ผู้ถือหุ้นภายในถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงมาก (Morck, Shleifer และ Vishny, 1988) สมมติฐานนี้จะเกี่ยวข้องกับปัญหาคุณธรรมวิบัติ หรือการกระทำที่ผิดไปจากมาตรฐานที่เป็นที่ยอมรับ (Moral hazard) และปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric information) ระหว่างผู้ถือหุ้นภายในและภายนอกบริษัท เมื่อการถือหุ้นของผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นภายในมีสัดส่วนที่สูงมากในระดับหนึ่งจะทำให้ผู้บริหารมีอำนาจในการใช้สิทธิออกเสียงเพื่อรักษาผลประโยชน์และความมั่งคั่งของตนเองมากขึ้น เช่น การใช้สิทธิของตนในการออกเสียงเพื่อประกันการจ้างงานของตนเองไว้ หรือป้องกันตนเองจากการถูกปลดออกจากตำแหน่ง หรือเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงจากการทำงาน นอกจากนี้ผู้บริหารอาจใช้สิทธิออกเสียงเพื่อตัดสินใจในกิจกรรมที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทโดยไม่ต้องผ่านความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ซึ่งบางครั้งการตัดสินใจเช่นนั้นอาจทำให้ผู้ถือหุ้นภายนอกต้องสูญเสียผลประโยชน์ที่ตนเองมีสิทธิจะได้รับอีกด้วย Jung และ Kwon (2002) กล่าวว่า ภายใต้ระบบการกำกับดูแลที่อ่อนแอ กอปรกับการมีกลไกในการปกป้องคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ไม่เพียงพอจะทำให้การควบคุมการใช้อำนาจของผู้บริหารเป็นสิ่งที่ทำได้ยาก เพราะเมื่อผู้บริหารถือหุ้นเป็นเจ้าของบริษัทแล้ว ผู้บริหารจะมีอำนาจอย่างเต็มที่ในการควบคุมการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ทุก ๆ เรื่อง บุคคลเหล่านี้จึงสามารถยึดเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยที่เป็นบุคคลภายนอกมาเป็นผลประโยชน์ของตน

เองได้โดยง่าย โดยการนำทรัพยากรของบริษัทไปลงทุนในลักษณะที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่ตนเองหรือกลุ่มของตนเองเท่านั้น แต่ไม่ได้สร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่บริษัทหรือผู้ถือหุ้นโดยรวม

การรักษาผลประโยชน์ของตัวผู้บริหารเองอาจทำได้ในหลายรูปแบบทั้งทางตรงและทางอ้อม เช่น ผู้บริหารอาจใช้สิทธิในการออกเสียงข้างมากเพื่อควบคุมการแต่งตั้งบุคคลที่จะมาบริหารงานบริษัท ซึ่งโดยมากแล้วผู้บริหารมักจะเลือกบุคคลที่ไว้ใจได้และเอื้ออำนวยต่อการบริหารงานของตนเองขึ้นเป็นผู้จัดการใหญ่ กรรมการ หรือ ประธานคณะกรรมการบริษัท (Morck และคนอื่น ๆ, 1988) นอกจากนี้ผู้บริหารอาจควบคุมให้บริษัททำการค้ากับบริษัทในเครือด้วยราคาที่ไม่เป็นไปตามกลไกตลาด เช่น ผู้บริหารอาจควบคุมให้บริษัทซื้อหุ้นของสาขาหรือบริษัทย่อยที่ตนเองก็มีอำนาจควบคุมอยู่ในราคาที่สูงกว่ามูลค่ายุติธรรม (Jung และ Kwon, 2002) ซึ่งวิธีนี้จะทำให้ตัวผู้บริหารเองได้รับผลประโยชน์จากการขายหุ้นที่ได้กำไร ในขณะที่บริษัทต้องสูญเสียผลประโยชน์อันเนื่องมาจากการซื้อหุ้นในราคาที่สูงกว่าราคาตลาด สำหรับทางด้าน การเปิดเผยข้อมูล ผู้บริหารอาจใช้สิทธิพลครอบงานนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทให้เป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง เช่น การปิดบังและไม่เปิดเผยข้อมูลที่แสดงถึงความตกต่ำของบริษัท เพื่อให้ผู้ถือหุ้นยังเข้าใจว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีและทำการลงทุนกับบริษัทต่อไปอีกอย่างต่อเนื่อง การไม่ได้รับข้อมูลที่ที่เป็นสัญญาณเตือนภัยเพื่อป้องกันความล้มเหลวของบริษัทเช่นนี้ อาจทำให้ผู้ถือหุ้นภายนอกซึ่งเป็นเพียงรายย่อย ๆ เกิดความหลงผิดในการตัดสินใจ และนำมาซึ่งการสูญเสียผลประโยชน์ที่มีอาจมีหน่วยงานใดเข้ามาชดเชยความเสียหายดังกล่าวนี้ได้

Ho และ Wong (2001) ได้ใช้แนวคิดนี้ในการศึกษาที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกลไกการกำกับดูแลกิจการทางด้านคณะกรรมการบริษัทและขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลอย่างสมัครใจ แต่ผู้ถือหุ้นภายในในการศึกษานี้ Ho และ Wong หมายความว่าบุคคลที่อยู่ในครอบครัวเดียวกันหรือเป็นเครือญาติกัน โดยได้ตั้งสมมติฐานว่า บริษัทที่บุคคลภายในถือหุ้นของบริษัทมากขึ้นมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจน้อยลง แต่เนื่องจากข้อจำกัดด้านข้อมูลที่ไม่สามารถหาสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายในที่อยู่ในครอบครัวเดียวกันได้ Ho และ Wong จึงใช้จำนวนสมาชิกครอบครัวที่อยู่ในคณะกรรมการบริษัทเป็นตัวแปรแทน และผลจากการทดสอบสมมติฐานพบว่า สัดส่วนของสมาชิกในครอบครัวที่อยู่ในคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทางลบกับขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Chau และ Gray (2002) ที่พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลจะลดลงสำหรับบริษัทที่ถูกควบคุมโดยผู้ถือหุ้นภายในหรือสมาชิกในครอบครัว Chau และ Gray ได้ชี้ให้เห็นว่า แม้การถือหุ้นที่มีการกระจุกตัวจะทำให้การเปิดเผยข้อมูลมีคุณภาพลดลง แต่ผลกระทบนี้ก็ยังรุนแรงมากขึ้นเมื่อบริษัทถูกควบคุมโดยครอบครัว เนื่องจากเมื่อจำนวนหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทถูกครอบครองโดยบุคคลในกลุ่มครอบครัวแล้ว กลุ่มครอบครัวจะมีความต้องการที่จะรักษาความลับและจำกัดการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทให้เฉพาะบุคคลที่มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับตนเอง ผู้บริหาร หรือเจ้าของเงินทุนส่วนใหญ่ของบริษัทเท่านั้น Chau และ Gray ได้สรุปผลการศึกษานี้ไว้ว่า บริษัทที่หุ้นจำนวนมากอยู่ในการครอบครองของบุคคลภายในและกลุ่มครอบครัวจะมีแรงกระตุ้นน้อยลงที่จะเปิดเผยข้อมูลเกินกว่าข้อบังคับขั้นต่ำ เพราะความจำเป็นที่จะเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณชนจะน้อยกว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจายออกไป

Ruland, Tung และ George (1990) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่เป็นแรงกระตุ้นให้ผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลพยากรณ์กำไรล่วงหน้า โดยมีที่ตั้งสมมติฐานว่า บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลพยากรณ์กำไรจะมีสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นภายนอกมากกว่าบริษัทที่ไม่ได้เปิดเผย ซึ่ง Ruland และคนอื่น ๆ ได้วัดโครงสร้างการถือหุ้นจากเปอร์เซ็นต์การ

ถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในที่เป็นกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัท และจากการทดสอบสมมติฐานโดยใช้ Probit Analysis พบว่า การถือหุ้นของบุคคลภายในบริษัทเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการแยกความแตกต่างระหว่างบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลพยากรณ์กำไรล่วงหน้าและบริษัทที่ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าว กล่าวคือ เมื่อผู้ถือหุ้นภายในถือหุ้นในสัดส่วนที่ลดลง จะทำให้บริษัทต้องให้ข้อมูลเชิงบริหารเกี่ยวกับการพยากรณ์กำไรแก่ผู้ถือหุ้นภายนอกมากขึ้น เพราะเมื่อผู้บริหารถือหุ้นลดลงจะทำให้ผู้ถือหุ้นภายนอกมีแรงจูงใจเพิ่มขึ้นที่จะกำกับดูแลพฤติกรรมของผู้บริหาร เนื่องจากการถือหุ้นที่ลดลงของผู้บริหารจะทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจเพิ่มขึ้นที่จะตัดดวงสิทธิประโยชน์อื่น ๆ นอกเหนือจากเงินเดือนของตนเอง แต่มีแรงจูงใจลดลงที่จะนำพาบริษัทไปสู่มูลค่าสูงสุด ดังนั้นเพื่อที่จะลดต้นทุนที่เกิดจากการกำกับดูแลพฤติกรรมของผู้บริหารเช่นนี้ ผู้บริหารจึงต้องให้ข้อมูลโดยสมัครใจแก่ผู้ถือหุ้นภายนอกมากขึ้น เพื่อเป็นหลักประกันว่าตนเองจะไม่กระทำพฤติกรรมที่เป็นการฉวยโอกาสดังกล่าว จึงอาจสรุปได้ว่า การที่ผู้บริหารถือหุ้นของบริษัทน้อยลงจะกระตุ้นให้ผู้บริหารต้องเปิดเผยข้อมูลมากยิ่งขึ้น

Eng และ Mak (2001) ได้ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของโครงสร้างการเป็นเจ้าของและองค์ประกอบของคณะกรรมการที่มีต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ ซึ่ง Eng และ Mak ได้ใช้หลักการเดียวกับ Ruland และคนอื่น ๆ (1990) ในการตั้งสมมติฐาน โดยเขาคาดว่า เมื่อผู้บริหารถือหุ้นลดลงจะทำให้ผู้บริหารต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างสมัครใจมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนที่เกิดจากการกำกับดูแลพฤติกรรมของผู้บริหาร หรืออาจกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ การเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจจะเป็นสิ่งที่มาแทนที่การควบคุมดูแลผู้บริหารของผู้ถือหุ้นภายนอก และผลการศึกษาก็ได้นั้นสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ruland และคนอื่น ๆ กล่าวคือ การถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ ซึ่ง Eng และ Mak ได้สรุปไว้ว่า การถือหุ้นของผู้บริหารที่เพิ่มมากขึ้นจะเป็นกลไกที่มาช่วยควบคุมปัญหาการเป็นตัวแทน และสามารถทดแทน (Substitutive) กลไกการเปิดเผยข้อมูลเพื่อกำกับดูแลกิจการได้² ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลก็จะน้อยลงเมื่อผู้บริหารถือหุ้นมากขึ้น

แม้การศึกษาที่ผ่านมาทั้งของ Ho และ Wong (2001) และ Chau และ Gray (2002) จะพิจารณาการถือหุ้นของบุคคลภายในที่เป็นเครือญาติหรืออยู่ในกลุ่มครอบครัวเดียวกัน แต่การศึกษาในครั้งนี้ผู้ถือหุ้นภายในจะพิจารณาจากบุคคลที่เป็นผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัทเท่านั้น เนื่องจากประเทศไทยไม่ได้บังคับให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลความสัมพันธ์ทางเครือญาติเหมือนดังเช่นในประเทศฮ่องกง จึงทำให้ไม่สามารถระบุได้ว่าผู้บริหารคนใดอยู่ในกลุ่มครอบครัวเดียวกัน แต่โดยส่วนใหญ่แล้วผู้บริหารของบริษัทในประเทศไทยก็มักเป็นผู้ก่อตั้งและอยู่ในกลุ่มครอบครัวเดียวกัน ดังนั้นการศึกษาผู้ถือหุ้นภายในจากผู้บริหารและกรรมการจึงเห็นว่าเหมาะสมแล้ว

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

² Ho และ Wong (2001) ได้อธิบายว่า ผลกระทบของกลไกกำกับดูแลที่มีต่อการเปิดเผยข้อมูลอาจอยู่ใน 2 ลักษณะคือ การเสริม (Complementary) และการเข้ามาแทนที่ (Substitutive) ถ้าความสัมพันธ์เป็นแบบเสริมกัน ทฤษฎีการเป็นตัวแทนคาดว่าจะมีการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นเพราะการใช้กลไกการกำกับดูแลที่มากขึ้นจะช่วยสร้างความแข็งแกร่งให้แก่ระบบการควบคุมภายในบริษัท และลดพฤติกรรมฉวยโอกาสและปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล จึงทำให้ผู้บริหารจะไม่บงกชข้อมูลเพื่อผลประโยชน์ของตนเองอีกต่อไปและนำไปสู่การปรับปรุงคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลและงบการเงิน แต่ในทางตรงกันข้ามถ้าความสัมพันธ์เป็นแบบแทนที่กัน เมื่อมีการใช้กลไกการกำกับดูแลที่มากขึ้นบริษัทจะไม่เปิดเผยข้อมูลมากขึ้น เพราะกลไกหนึ่งอาจเข้ามาแทนที่กลไกอื่นหนึ่งได้ ดังนั้นถ้าความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลสามารถลดลงได้เนื่องจากกลไกการควบคุมที่มีอยู่ ความจำเป็นที่ต้องใช้กลไกอื่น ๆ ก็จะลดลง

3.2.2 ผู้ถือหุ้นสถาบัน

ในปัจจุบันมาตรการประการหนึ่งที่รัฐบาลไทยนำมาใช้กำกับดูแลบริษัทก็คือ การสนับสนุนให้ผู้ถือหุ้นภายนอกที่ไม่มีอำนาจควบคุมรวมตัวกันเข้าถือหุ้นของบริษัทให้มากขึ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวมีผลประโยชน์ในบริษัทมากพอจนเป็นแรงจูงใจให้ใช้สิทธิในการกำกับดูแลบริษัท การส่งเสริมให้มีการรวมตัวกันของผู้ถือหุ้นภายนอกเหล่านี้อาจดำเนินการได้โดยการสนับสนุนให้ผู้ลงทุนลงทุนผ่านกองทุนรวม แล้วกองทุนจะทำหน้าที่เป็นผู้กำกับดูแลบริษัทแทน นอกจากกองทุนรวมแล้วสถาบันการเงินก็เป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญในการผลักดันให้บริษัทต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผ่านทางหลักเกณฑ์การพิจารณาให้สินเชื่อ การกำหนดเงื่อนไขในการกู้เงินให้ลูกหนี้ปฏิบัติตาม ตลอดจนการติดตามฐานะการดำเนินงานและการปฏิบัติตามเงื่อนไขสัญญาของลูกหนี้ ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ของเจ้าหนี้ในการดูแลให้ได้รับชำระหนี้คืน จึงอาจกล่าวได้ว่า ผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นกลไกสำคัญที่จะช่วยกำกับกรปฏิบัติหน้าที่ของผู้บริหารได้ เพราะผู้ถือหุ้นสถาบันจะมีความได้เปรียบผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ตรงที่จะมีฝ่ายตรวจสอบเฉพาะเพื่อทำการตรวจสอบบริษัทที่ตนเองไปลงทุนหรือมีผลประโยชน์อยู่ และเจ้าหน้าที่ในฝ่ายตรวจสอบนี้ก็จะเป็นผู้ที่มีความชำนาญเฉพาะด้านในการตรวจสอบผลการดำเนินงานของบริษัทในด้านต่าง ๆ ดังนั้นการตรวจสอบโดยผู้ที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะทางเหล่านี้จึงน่าจะมีประสิทธิภาพมากกว่า นอกจากนี้สถาบันมักจะถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงพอที่จะส่งผู้เชี่ยวชาญของตนเองไปเข้าร่วมการบริหารงานในบริษัทได้ ซึ่งการมีส่วนร่วมในการกำหนดแนวทางการบริหารงานของผู้ถือหุ้นสถาบันเช่นนี้ จะเป็นสิ่งที่มาถ่วงดุลและลดโอกาสที่ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและฝ่ายบริหารจะดำเนินการฉวยโอกาสต่อผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ เพื่อรักษาผลประโยชน์ให้เฉพาะตนเองหรือกลุ่มของตนเอง แต่ให้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและฝ่ายบริหารคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกฝ่ายอย่างเท่าเทียมกัน

อย่างไรก็ตาม นอกจากบทบาทในการกำกับดูแลผู้บริหารแล้ว ผู้ถือหุ้นสถาบันอาจมีบทบาทในการร่วมมือเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับบริษัทที่ไปลงทุนก็ได้ ซึ่งบทบาทดังกล่าวอาจทำให้ผู้ถือหุ้นสถาบันไม่ได้เข้ามาควบคุมดูแลผู้บริหารอย่างมีประสิทธิภาพเท่าที่ควร (Jung และ Kwon, 2002) เช่น เมื่อสถาบันการเงินเป็นทั้งเจ้าของและผู้ให้สินเชื่อแก่บริษัท ความขัดแย้งทางผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นได้โดยสถาบันการเงินอาจใช้เกณฑ์การพิจารณาปล่อยกู้ที่ไม่เข้มงวดมากนัก รวมทั้งอาจอาศัยข้อมูลจากงบการเงินภายในบริษัทมากกว่างบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีในการพิจารณาสินเชื่อ ซึ่งจะเป็นการสนับสนุนหรือยอมรับทางอ้อมให้บริษัทไม่ต้องจัดทำงบการเงินที่ถูกต้องและเชื่อถือได้

การมีบทบาททั้ง 2 ด้านที่ขัดแย้งกันของผู้ถือหุ้นสถาบันเช่นนี้ทำให้การศึกษาในครั้งนี้ต้องการตรวจสอบว่าผู้ถือหุ้นสถาบันจะมีบทบาทอย่างไรในการควบคุมดูแลทางด้าน การเปิดเผยข้อมูลของบริษัท แต่งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับประเด็นนี้เท่าที่พบยังมีไม่มากนัก

Jung และ Kwon (2002) ได้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของในประเทศ เกาหลีและความน่าเชื่อถือของกำไรซึ่งวัดจากความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรของบริษัท (Earning informativeness) ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลกำไรจะมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้นเมื่อบริษัทมีผู้ถือหุ้นสถาบันที่ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงขึ้น Jung และ Kwon ได้อธิบายผลการศึกษานี้ไว้ว่า ผู้ถือหุ้นสถาบันจะเป็นกลไกที่สำคัญยิ่งในการกำกับดูแลการบริหารงานของผู้บริหาร เพราะผู้ถือหุ้นสถาบันจะถือหุ้นในระยะยาวจึงมีแรงจูงใจมากกว่าผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ ในการควบคุมและสอดส่องดูแลการปฏิบัติหน้าที่และการตัดสินใจของผู้บริหารให้เป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมากที่สุดมิใช่เพื่อผลประโยชน์ของตัวผู้บริหารเอง

El-Gazzar (1998) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันและปฏิบัติการของราคาหุ้นที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลกำไรล่วงหน้า ผลที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยสอดคล้องกับสมมติฐานที่ว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันในสัดส่วนที่สูงขึ้นจะทำให้ปฏิบัติการของราคาตลาดของหุ้นที่มีต่อการประกาศข้อมูลกำไรล่วงหน้าอยู่ในระดับที่น้อยลง El-Gazzar กล่าวว่า ผู้ถือหุ้นสถาบันต้องการข้อมูลที่มีการเปิดเผยล่วงหน้าก่อนที่บริษัทจะประกาศให้สาธารณชนทั่วไปทราบ เพราะผู้ถือหุ้นสถาบันมีหน้าที่และความรับผิดชอบที่ต้องดูแลผลประโยชน์ของผู้อื่น (Fiduciary) โดยมีข้อบังคับให้ผู้ถือหุ้นสถาบันต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง ผู้ถือหุ้นสถาบันจึงอาจถูกฟ้องร้องจากลูกค้าได้หากการปฏิบัติหน้าที่ที่กระทำโดยเพิกเฉยต่อหลักดังกล่าว ดังนั้นเพื่อที่จะสามารถปฏิบัติหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของผู้อื่นได้อย่างมีประสิทธิภาพ สถาบันจึงต้องมีนโยบายการลงทุนที่สร้างสรรค์และยึดหลักความระมัดระวัง รวมทั้งต้องมีการกำกับดูแลกลุ่มการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการที่จะบรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าวนี้ได้ผู้ถือหุ้นสถาบันจึงต้องได้รับข้อมูลล่วงหน้า นอกจากนี้ El-Gazzar ได้กล่าวเพิ่มเติมอีกว่า การถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันในระดับที่สูงจะเป็นแรงกระตุ้นให้ผู้บริหารของบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างสมัครใจมากขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นสถาบันที่มีส่วนได้เสียในบริษัทที่สูงสามารถกำหนดวัตถุประสงค์การลงทุนของตนเองได้โดยการยื่นข้อเสนอในที่ประชุมที่ตรงกันข้ามกับนโยบายการบริหารงานได้ ส่งผลให้ผู้บริหารต้องเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับแผนในอนาคตต่อผู้ถือหุ้นนั้นเพื่อเรียกความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนกลับคืนมา ดังนั้นการถือหุ้นของสถาบันในระดับที่สูงขึ้นจะทำให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นก่อนที่จะมีการประกาศผลกำไรออกสู่บุคคลภายนอก จึงนำไปสู่ข้อสรุปที่ว่า ถ้าผู้ถือหุ้นสถาบันได้รับข้อมูลล่วงหน้าประกอบกับผู้บริหารสมัครใจที่จะเปิดเผยข้อมูลก่อนจะมีการประกาศผลกำไรของบริษัทแล้ว ปฏิบัติการของตลาดที่มีต่อการประกาศข้อมูลกำไรก็จะน้อยลง ซึ่งเหตุการณ์ในลักษณะนี้จะพบในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นสถาบันถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมาก

4. ความสำคัญของข้อมูลต่อผู้ใช้ข้อมูลภายนอก

การศึกษาคั้งนี้นอกจากจะตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลแล้ว วัตถุประสงค์หลักอีกประการที่ต้องการศึกษา คือ ตรวจสอบว่าผู้ใช้ข้อมูลภายนอกให้ความสำคัญกับข้อมูลใดเพื่อใช้ในการตัดสินใจ และบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีความสำคัญต่อผู้ใช้ข้อมูลภายนอกในระดับใดสืบเนื่องมาจากการที่โครงสร้างการเป็นเจ้าของของบริษัทในประเทศไทยส่วนใหญ่มีลักษณะที่หุ้นกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมบริษัทซึ่งมักจะเป็นบุคคลภายในทั้งผู้ก่อตั้งและผู้บริหาร โครงสร้างลักษณะนี้ทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยมักเสียเปรียบผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในทุก ๆ ด้าน เพราะการมีเสียงที่น้อยกว่าทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่สามารถคัดค้านการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้หากการตัดสินใจนั้นขัดแย้งกับผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะได้รับ สำหรับในแง่ของการเปิดเผยข้อมูล การมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กระจุกตัวอยู่ในบุคคลภายในบริษัทเช่นนี้อาจทำให้ผู้ถือหุ้นภายในมีแนวโน้มที่จะรักษาผลประโยชน์ให้กับตนเองมากกว่าผู้ถือหุ้นภายนอก ดังนั้นผู้บริหารอาจเปิดเผยข้อมูลโดยไม่ได้คำนึงว่าผู้ถือหุ้นภายนอกจะได้รับข้อมูลเพียงพอต่อการตัดสินใจหรือไม่ เพราะผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในบริษัทสามารถเข้าถึงข้อมูลของตนเองที่ต้องการได้เสมอ แต่ในขณะที่ผู้ถือหุ้นภายนอกไม่มีอำนาจเพียงพอที่จะต่อรองกับบริษัทเพื่อทราบข้อมูลของบริษัทได้ จากปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้ถือหุ้นภายในและผู้ถือหุ้นภายนอกบริษัท ทำให้การศึกษาคั้งนี้ต้องการศึกษาว่าผู้ใช้ข้อมูลที่เป็นผู้ถือหุ้นภายนอกนั้นได้รับข้อมูลที่มีความสำคัญและมีความจำเป็นต่อการตัดสินใจของตนเองจากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทางปฏิบัติในระดับใด

โดยการศึกษาในประเด็นนี้จะยึดแนวทางการศึกษาของ McNally, Eng และ Hasseldine (1982) และ Wallace (1988)

McNally และคนอื่น ๆ (1982) ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลรายการต่าง ๆ ซึ่งกำหนดขึ้นจากการสำรวจความคิดเห็นของกลุ่มผู้ใช้ข้อมูลภายนอก 2 กลุ่ม และตรวจสอบแนวทางปฏิบัติในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในประเทศนิวซีแลนด์ รวมทั้งตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลและลักษณะบางประการของบริษัทด้วย โดย McNally และคนอื่น ๆ ใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลแต่ละรายการ ส่วนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทจะเก็บรวบรวมได้จากการใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่มีการให้คะแนนเป็น 1 หรือ 0 สำหรับรายการที่เปิดเผยและไม่เปิดเผย ตามลำดับ ผลการศึกษาพบว่า ผู้ใช้ข้อมูลทั้ง 2 กลุ่มให้ความสำคัญกับข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด รองลงมาคือ การพยากรณ์กำไรในปีหน้า และสรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในปีที่ผ่านมา ตามลำดับ ส่วนรายการที่ผู้ใช้ข้อมูลเห็นว่าไม่มีความสำคัญหรือมีความสำคัญน้อยที่สุด คือ ข้อมูลเกี่ยวกับความรับผิดชอบทางสังคม ข้อมูลการโฆษณา และการพัฒนาและการว่าจ้างพนักงาน ตามลำดับ สำหรับผลการศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทพบว่า การเปิดเผยข้อมูลจริงในทางปฏิบัติของแต่ละบริษัทมีระดับที่ต่ำกว่าความคาดหวังหรือความต้องการข้อมูลของผู้ใช้ข้อมูลภายนอก นอกจากนี้ข้อมูลบางรายการที่ผู้ใช้ข้อมูลเห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผย แต่กลับไม่มีบริษัทใดเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวเลย McNally และคนอื่น ๆ ให้เหตุผลของความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลจริงและการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ใช้ข้อมูลต้องการว่าเป็นผลมาจากการที่บริษัทไม่เต็มใจที่จะเปิดเผยข้อมูลที่บริษัทเห็นว่ามีความเสี่ยง เช่น การพยากรณ์กำไร อัตราผลตอบแทน การพึ่งพาลูกค้า เป็นต้น นอกจากนี้ McNally และคนอื่น ๆ ได้ให้ข้อสังเกตว่า ความแตกต่างที่เกิดขึ้นนี้อาจสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของความต้องการใช้ข้อมูลของผู้ใช้ข้อมูลภายนอกที่เป็นไปอย่างรวดเร็วแต่การปฏิบัติการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทเป็นไปค่อนข้างช้า ส่วนผลการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลและลักษณะของบริษัทพบว่า การเปิดเผยข้อมูลมีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัท เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีทรัพยากรเพียงพอที่จะจัดทำงบการเงินที่มีคุณภาพและครอบคลุมรายละเอียดได้มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก แต่อย่างไรก็ตาม แม้บริษัทขนาดใหญ่จะมีแนวทางการปฏิบัติในการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพมาก แต่เมื่อนำการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมาเปรียบเทียบกับความต้องการข้อมูลของผู้ใช้ข้อมูลพบว่าบริษัทยังเปิดเผยข้อมูลในระดับที่ต่ำกว่าความต้องการของผู้ใช้ข้อมูล

Wallace (1988) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในแง่ของความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลโดยจะเปรียบเทียบการรับรู้ความสำคัญของข้อมูลของผู้ใช้กับระดับการเปิดเผยข้อมูลจริงของบริษัท ซึ่งในการวัดระดับและขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูลจริง Wallace ได้ใช้กระดาษทำการเพื่อให้คะแนนแก่ข้อมูลส่วนต่าง ๆ ที่อยู่ในรายงานประจำปีของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง ส่วนข้อมูลระดับความสำคัญของแต่ละรายการ Wallace ได้พัฒนาแบบสอบถามขึ้นเพื่อสำรวจความคิดเห็นของกลุ่มผู้ใช้ข้อมูล 6 กลุ่มที่มีต่อความสำคัญของรายการต่าง ๆ ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มผู้ใช้ข้อมูลให้คะแนนความสำคัญกับข้อมูลในงบดุล งบกำไรขาดทุน นโยบายการบัญชีและหมายเหตุประกอบงบการเงินอย่างใกล้เคียงกัน แต่รายงานผู้สอบบัญชีจะถูกให้คะแนนความสำคัญสูงกว่าข้อมูลประเภทอื่น ๆ นอกจากนี้ผู้ใช้ข้อมูลที่เป็นข้าราชการจะให้คะแนนแตกต่างจากกลุ่มผู้ใช้ข้อมูลอื่น ๆ โดยมีการให้คะแนนความสำคัญแก่ข้อมูลพยากรณ์ ข้อมูลทางด้านสังคม ข้อมูลสรุปผลการดำเนินงานที่ผ่านมา และงบการเงินอื่น ๆ ในระดับที่สูงกว่าผู้ใช้กลุ่มอื่น และเมื่อเปรียบเทียบข้อมูลแต่ละรายการที่บริษัทเปิดเผยกับความต้องการข้อมูลแต่ละรายการของผู้ใช้ โดยการหา

อัตราส่วนระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูล (ค่าเฉลี่ยของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลแต่ละประเภท) และระดับความสำคัญของข้อมูล (คะแนนเฉลี่ยของความสำคัญของข้อมูลแต่ละประเภท) ผลปรากฏว่า ระดับความสอดคล้องกันมีค่าน้อยกว่า 100%³ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ข้อมูลที่บริษัทตัวอย่างเปิดเผยในรายงานประจำปีไม่สอดคล้องกับความต้องการของกลุ่มผู้ใช้ข้อมูล เพราะโดยรวมแล้วบริษัทเปิดเผยข้อมูลจริงในระดับที่ต่ำกว่าการเปิดเผยที่ผู้ใช้ข้อมูลคาดหวังไว้ และเมื่อทำการวิเคราะห์แยกตามกลุ่มผู้ใช้ข้อมูลแต่ละกลุ่มพบว่า ผู้สอบบัญชีจะได้รับข้อมูลตรงกับความต้องการของตนเองมากกว่าผู้ใช้กลุ่มอื่น ๆ ส่วนข้าราชการและผู้ลงทุนได้รับข้อมูลที่ตรงกับความต้องการน้อยที่สุด และความแตกต่างดังกล่าวมักจะพบมากสำหรับรายการที่เป็นการเปิดเผยโดยสมัครใจ เช่น ข้อมูลพยากรณ์ งบกำไรขาดทุน ข้อมูลทางสถิติ และข้อมูลทางด้านสังคม Wallace ให้เหตุผลของความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลจริงในทางปฏิบัติและการเปิดเผยข้อมูลที่ใช้ข้อมูลภายนอกคาดหวังว่าเป็นเพราะความเกรงกลัวว่าข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยจะถูกนำมาใช้ในทางที่ทำให้บริษัทได้รับความเสียหายได้ และการเปิดเผยข้อมูลก็มีต้นทุนในการจัดทำที่สูง รวมทั้งการที่บริษัทเพิกเฉยต่อความสำคัญของข้อมูลประเภทต่าง ๆ ต่อผู้ใช้ หรือบริษัทเห็นว่าความต้องการข้อมูลของผู้ใช้กลุ่มต่าง ๆ ไม่แตกต่างกัน Wallace ได้สรุปไว้ว่า ประเภทของข้อมูลที่ใช้ข้อมูลคาดหวังและต้องการให้บริษัทเปิดเผย แต่บริษัทกลับละเลยที่จะเปิดเผย โดยเปิดเผยข้อมูลประเภทอื่น ๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับความต้องการของกลุ่มผู้ใช้ข้อมูลแทน



สถาบันวิทยบริการ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

³ หากอัตราส่วนนี้มีค่าเท่ากับ 100% แสดงว่าบริษัทเปิดเผยข้อมูลได้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ใช้ข้อมูล แต่ถ้าอัตราส่วนมีค่ามากกว่า 100% แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลที่มีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจได้มากกว่าที่ผู้ใช้ข้อมูลต้องการ

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประชากรชุดที่ 1 : ผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประชากรชุดแรกนี้จะถูกนำมาใช้ในการศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานการเงินของบริษัทจดทะเบียน โดยผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียนจะถูกสอบถามเกี่ยวกับข้อมูลทั้งทางการเงินและไม่ใช้ทางการเงินที่บริษัทเปิดเผย ซึ่งคำตอบที่ได้รับจะถูกนำมาคำนวณหาดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท การเลือกผู้จัดการฝ่ายบัญชีจะได้มาจากการเลือกบริษัทจดทะเบียนก่อน ซึ่งบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2545 มีทั้งสิ้น 384 บริษัท (ไม่รวมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่) แบ่งตามประเภทอุตสาหกรรมได้ 31 อุตสาหกรรม อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งนี้จะไม่รวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธนาคาร สถาบันการเงิน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ และบริษัทประกันชีวิตและประกันภัย ซึ่งมีจำนวนทั้งหมด 57 บริษัท เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลของกลุ่มบริษัทเหล่านี้ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดเฉพาะของบางหน่วยงานด้วย เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย จึงทำให้ประชากรที่ทำการศึกษาเหลือเพียง 327 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างที่ 1 : ผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีการเลือกตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างของผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียนจะได้มาจากการสุ่มเลือกตัวอย่างบริษัทจดทะเบียน โดยเมื่อได้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนแล้ว ผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทที่สุ่มตัวอย่างได้นั้นก็จะเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ 1 ที่จะใช้ศึกษาต่อไป การเลือกบริษัทที่เป็นตัวอย่างจะทำการนำประชากรบริษัทจดทะเบียนมาแบ่งเป็นกลุ่มย่อย ๆ ตามประเภทอุตสาหกรรมที่แต่ละบริษัทดำเนินงานอยู่ ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 28 ประเภทอุตสาหกรรม (ไม่รวม 3 กลุ่มอุตสาหกรรมที่กล่าวข้างต้น) และจากนั้นจะใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างอย่างง่าย (Simple Random Sampling : SRS) เพื่อเลือกตัวอย่างบริษัทที่จะเป็นตัวแทนของประชากรในแต่ละกลุ่มธุรกิจ ซึ่งวิธีนี้จะช่วยลดความคลาดเคลื่อนที่อาจเกิดขึ้นจากการสุ่มตัวอย่างโดยไม่คำนึงถึงความน่าจะเป็นได้

ขนาดตัวอย่าง

การคำนวณหาขนาดตัวอย่างจะใช้สูตรการหาขนาดตัวอย่างของ Yamane คือ

$$n = \frac{N}{1 + N(e)^2}$$

เมื่อ N = จำนวนประชากร

n = ขนาดตัวอย่าง

e = ค่าคลาดเคลื่อน

เมื่อแทนค่าในสูตรโดยให้ค่าคลาดเคลื่อน = 10% พบว่าขนาดตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนจะเท่ากับ

$$n = \frac{327}{1 + 327 (0.1)^2} \approx \text{ประมาณ } 77 \text{ ตัวอย่าง}$$

แต่เพื่อให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือและถูกต้องมากยิ่งขึ้น จึงจะเพิ่มขนาดตัวอย่างที่จะทำการศึกษาทั้งหมดเป็น 80 ตัวอย่าง

สำหรับการหาขนาดตัวอย่างบริษัทของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจะกำหนดเป็นสัดส่วนกับประชากรในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น อุตสาหกรรมใดมีขนาดประชากรใหญ่ก็จะเลือกตัวอย่างมามาก ในขณะที่อุตสาหกรรมใดมีขนาดประชากรเล็กก็จะเลือกตัวอย่างมาขนาดเล็กลงด้วย ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 จำนวนประชากรและตัวอย่างผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในแต่ละอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	จำนวนประชากร	จำนวนตัวอย่าง	ขนาดตัวอย่าง (%)
1. ธุรกิจการเกษตร	20	5	25
2. วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	20	5	25
3. เคมีภัณฑ์และพลาสติก	12	3	25
4. พาณิชยกรรม	13	3	23
5. สื่อสาร	12	3	25
6. เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์	10	2	20
7. ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	7	2	29
8. พลังงาน	11	3	27
9. บ้านเช่าและสหกรณ์	9	2	22
10. อาหารและเครื่องดื่ม	22	5	23
11. การแพทย์	10	2	20
12. โรงแรมและบริการท่องเที่ยว	11	3	27
13. ของใช้ในครัวเรือน	7	2	29
14. บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	53	11	21
15. อัญมณีและเครื่องประดับ	2	1	50
16. เครื่องมือและเครื่องจักร	3	1	33
17. เหมืองแร่	1	1	100
18. บรรจุก๊าซ	13	3	23
19. เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง	2	1	50
20. การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	8	2	25
21. บริการเฉพาะกิจ	2	1	50
22. พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	26	6	23
23. ยื่อกระดาษและกระดาษ	4	1	25
24. สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า	24	6	25
25. ขนส่ง	8	2	25

ตารางที่ 7 จำนวนประชากรและตัวอย่างผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในแต่ละอุตสาหกรรม (ต่อ)

อุตสาหกรรม	จำนวนประชากร	จำนวนตัวอย่าง	ขนาดตัวอย่าง (%)
26. ยานพาหนะและอุปกรณ์	8	2	25
27. คลังสินค้าและไซโล	4	1	25
28. อื่น ๆ	5	1	20
รวม	327	80	24

ประชากรชุดที่ 2 : ผู้ถือหุ้นภายนอกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประชากรชุดนี้จะนำมาใช้ในการศึกษาเกี่ยวกับความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลภายนอก โดยการศึกษานี้จะเลือกผู้ถือหุ้นภายนอกเป็นกลุ่มเป้าหมายที่จะเก็บรวบรวมข้อมูล เนื่องจากผู้ถือหุ้นเป็นกลุ่มบุคคลที่ใช้ข้อมูลของบริษัทมากที่สุดและบ่อยที่สุด อีกทั้งยังเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากการเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท และการศึกษานี้จะเลือกศึกษาเฉพาะกลุ่มผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอกเท่านั้น เพราะผู้ถือหุ้นภายนอกมักจะเสียเปรียบผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในบริษัทที่สามารถได้รับข้อมูลที่ตนเองต้องการได้เสมอ กอปรกับการลงทุนของผู้ถือหุ้นภายในมักเป็นผลมาจากการเป็นผู้บริหารหรือเป็นผู้ก่อตั้งบริษัทอยู่แล้ว ดังนั้นผู้ถือหุ้นภายในจึงไม่ค่อยให้ความสำคัญกับข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนมากนัก นอกจากนี้ประชากรชุดนี้จะมีลักษณะเป็นผู้ถือหุ้นภายนอกของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างของประชากรชุดที่ 1 เท่านั้น เพื่อให้ข้อมูลจากการตอบแบบสอบถามของผู้ถือหุ้นภายนอกสามารถเปรียบเทียบกับได้กับผลการประเมินคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

กลุ่มตัวอย่างที่ 2 : ผู้ถือหุ้นภายนอกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเลือกกลุ่มตัวอย่างของผู้ถือหุ้นภายนอกจะใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างอย่างง่าย (SRS) โดยจะนำบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทที่เป็นตัวอย่างของประชากรชุดแรกมาสุ่มตัวอย่างหาผู้ถือหุ้นภายนอกของบริษัท บริษัทละ 2 คน จากทุก ๆ กลุ่มอุตสาหกรรม ดังนั้นขนาดตัวอย่างสำหรับผู้ถือหุ้นภายนอกทั้งหมดจะเท่ากับ 160 คน

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อนำไปใช้ในการศึกษาคั้งนี้ประกอบด้วยแบบสอบถามและดัชนีวัดระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งเครื่องมือทั้งสองชนิดนี้ผู้ศึกษาจะทำการพัฒนาขึ้นเองโดยมีรายละเอียดดังนี้

2.1 แบบสอบถาม

แบบสอบถามถูกพัฒนาขึ้นเพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับความคิดเห็นของผู้ลงทุนภายนอกที่มีต่อระดับความสำคัญของรายการต่าง ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อตัดสินใจลงทุนและจำเป็นต้องเปิดเผยในรายงานทางการเงิน โดยกรอบแนวคิดในการสร้างแบบสอบถามถูกกำหนดขึ้นมาจากบทความทางวิชาการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ

แบบสอบถามที่พัฒนาขึ้นสำหรับใช้ในการศึกษาคั้งนี้ประกอบด้วย 3 ส่วนคือ (ดูภาคผนวก ก)

ส่วนที่ 1 : ข้อมูลการลงทุนของผู้ลงทุน

ข้อมูลส่วนนี้จะถามเกี่ยวกับข้อมูลทั่วไปในการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนภายนอกที่เป็นกลุ่มตัวอย่างอันได้แก่ สัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ ระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ และวัตถุประสงค์ในการถือหลักทรัพย์ของ

บริษัท โดยคำถามจะมีลักษณะเป็นคำถามปลายปิดแบบ Nominal และ Ordinal scale ที่มีตัวเลือกหลายตัวเลือกให้ผู้ตอบเลือกตอบได้ และมีจำนวน 3 ข้อ

ส่วนที่ 2 : ความสำคัญของข้อมูลต่อการตัดสินใจลงทุน

ข้อมูลส่วนนี้ถือเป็นข้อมูลหลักที่จำเป็นต่อการศึกษานี้ โดยจะสอบถามผู้ลงทุนภายนอกเกี่ยวกับการรับรู้ถึงระดับความสำคัญของรายการแต่ละรายการที่มีต่อการตัดสินใจลงทุนและความจำเป็นที่ต้องเปิดเผยรายการในรายงานทางการเงิน ซึ่งรายการที่อยู่ในแบบสอบถามนี้จะมีทั้งรายการเป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินที่นำมาจากรายการที่อยู่ในดัชนีการเปิดเผยข้อมูล (ดูรายละเอียดในหัวข้อการเลือกรายการในดัชนี) เพื่อจะนำผลคะแนนที่กลุ่มตัวอย่างให้กับแต่ละรายการมาเปรียบเทียบกับระดับคุณภาพของรายการต่าง ๆ ที่บริษัทเปิดเผยจริงในทางปฏิบัติ โดยรายการที่อยู่ในแบบสอบถามจะถูกจัดออกเป็นกลุ่ม ๆ ได้ 24 กลุ่ม เพื่อให้ผู้ตอบแบบสอบถามสามารถประเมินให้คะแนนได้สะดวกและง่ายต่อการตัดสินใจ และคำถามในส่วนนี้ซึ่งมีทั้งหมด 71 ข้อ จะมีลักษณะเป็นคำถามปลายปิดแบบ Likert scale ที่ให้ผู้ตอบให้คะแนนหรือนำน้ำหนักความสำคัญของรายการต่าง ๆ ในช่วงคะแนนที่แบ่งออกเป็น 5 ระดับคือ

คะแนน 5 = รายการมีความสำคัญมากที่สุด และมีความจำเป็นมากที่สุดที่ต้องเปิดเผยรายการนี้ในรายงานทางการเงิน

คะแนน 1 = รายการมีความสำคัญน้อยที่สุด และมีความจำเป็นน้อยที่สุดที่ต้องเปิดเผยรายการนี้ในรายงานทางการเงิน

นอกจากนี้ในแบบสอบถามส่วนนี้ยังมีค่าชี้แจงเกี่ยวกับข้อจำกัดทางด้านเงินทุนในการจัดทำข้อมูลของบริษัทด้วย เพื่อให้ผู้ตอบแบบสอบถามได้ตระหนักถึงภาวะความเป็นจริงที่ว่า เมื่อบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้นบริษัทจำเป็นต้องมีการต้นทุนในการจัดทำเพิ่มเติม ประกอบการให้คะแนนความสำคัญของรายการด้วย และเพื่อให้ผลการประเมินมีความเป็นไปได้ในทางปฏิบัติมากที่สุด

ส่วนที่ 3 : ข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

ข้อมูลในส่วนนี้จะให้ผู้ตอบแบบสอบถามประเมินข้อบกพร่องของการเปิดเผยข้อมูลในบริษัทที่ผู้ตอบลงทุนตามลักษณะต่าง ๆ ที่กำหนดไว้จำนวน 8 ข้อ เช่น ความไม่เพียงพอของข้อมูลต่อการตัดสินใจ การขาดความครอบคลุมในรายละเอียดของแต่ละรายการ รูปแบบการนำเสนอ เป็นต้น โดยคำถามจะมีลักษณะเป็นคำถามปลายปิดแบบ Likert scale ที่ให้ผู้ตอบประเมินข้อบกพร่องใน 5 ระดับ ตั้งแต่ 5 = บกพร่องมากที่สุด ไปจนถึง 1 = บกพร่องน้อยที่สุด

แบบสอบถามที่สร้างเสร็จแล้วจะถูกนำไปทดสอบก่อนนำไปใช้เก็บข้อมูลจริง (Pre-test) กับผู้ลงทุนภายนอกจำนวน 10 ราย เพื่อตรวจสอบความเป็นไปได้ในการนำไปใช้ทางด้านความเข้าใจของผู้ตอบที่มีต่อคำถาม ลำดับของคำถาม และความถูกต้องของคำถาม ข้อมูลที่ได้จากการทดสอบนี้จะนำไปใช้วิเคราะห์ความน่าเชื่อถือได้ของเครื่องมือและทำการแก้ไขปรับปรุงรูปแบบและเนื้อหาของแบบสอบถามก่อนนำไปใช้จริง เพื่อให้การจัดเก็บข้อมูลเป็นไปอย่างครบถ้วนและครอบคลุมตามวัตถุประสงค์ของการศึกษานี้

2.2 ดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

การศึกษานี้จะใช้ความครอบคลุมในรายละเอียดของรายการแต่ละรายการเป็นตัวแทนของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลซึ่งมีลักษณะเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ (Qualitative data) ดังนั้นเพื่อให้สามารถนำข้อมูลเชิงคุณภาพนี้ไปทดสอบกับตัวแปรทางด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของซึ่งอยู่ในรูปของสัดส่วนการถือหุ้นต่าง ๆ ได้จึงจำเป็นต้องมีการ

แปลงข้อมูลคุณภาพการเปิดเผยให้อยู่ในรูปของข้อมูลที่สามารถวัดในเชิงปริมาณได้ (Quantitative data) ซึ่งจากการศึกษาผลงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า นักวิจัยส่วนใหญ่จะสร้างดัชนีการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure index) เพื่อใช้ประเมินเปรียบเทียบหรืออธิบายความแตกต่างในการวัดปริมาณและคุณภาพของข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานทางการเงินของบริษัท โดยดัชนีที่สร้างขึ้นในการศึกษาที่ผ่านมาจะมีขอบเขตของจำนวนรายการมากน้อยแตกต่างกันไป การศึกษาดังนี้จึงทำการพัฒนาดัชนีการเปิดเผยข้อมูลขึ้นเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับคุณภาพของข้อมูลที่แต่ละบริษัทเปิดเผย

Coy (1995 : 121) ได้ให้คำจำกัดความของดัชนีวัดการเปิดเผยข้อมูลไว้ว่า "ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลเป็นเครื่องมือที่ถูกออกแบบมาเพื่อวัดกลุ่มของรายการ โดยเมื่อคะแนนของรายการต่าง ๆ เหล่านี้ถูกรวมเข้าด้วยกันจะได้เป็นคะแนนรวมซึ่งแสดงถึงตัวแทนที่ชี้วัดระดับของการเปิดเผยข้อมูล"

จากผลงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่าโดยทั่วไปการสร้างดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจะมี 2 รูปแบบคือ

1. Unweighted disclosure index

ดัชนีในลักษณะนี้จะไม่คำนึงถึงน้ำหนักหรือความสำคัญของแต่ละรายการว่ามีความสำคัญต่อผู้ใช้ข้อมูลมากหรือน้อยเพียงใด แต่จะให้ความสำคัญกับข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจอย่างเท่าเทียมกัน โดยมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาว่ารายงานทางการเงินของบริษัทที่ต้องการวัดขอบเขตหรือคุณภาพของการเปิดเผยมีรายการตามที่กำหนดไว้ในดัชนีหรือไม่ ถ้ามีรายการนี้จะให้คะแนนเท่ากับ 1 แต่ถ้าไม่มีรายการดังกล่าวจะได้คะแนนเท่ากับ 0 แล้วจึงนำคะแนนทั้งหมดมารวมกันเพื่อให้ได้ตัวแทนที่แสดงระดับหรือคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

2. Weighted disclosure index

ดัชนีในลักษณะนี้จะมีการกำหนดน้ำหนักความสำคัญให้กับแต่ละรายการที่อยู่ในดัชนี เนื่องจากวิธีนี้มองว่ารายการแต่ละรายการจะมีความสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลแตกต่างกันไป โดยที่น้ำหนักของแต่ละรายการอาจถูกกำหนดไว้ล่วงหน้าโดยใช้วิจารณญาณของผู้สร้างเอง หรืออาจใช้น้ำหนักที่มีการพัฒนาขึ้นมาในงานวิจัยในอดีต หรือใช้น้ำหนักเฉลี่ยที่ได้มาจากการส่งแบบสอบถามเพื่อสำรวจความคิดเห็นหรือการรับรู้ของผู้ใช้ข้อมูล หลังจากนั้นน้ำหนักที่ได้จะถูกนำมาคูณกับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละรายการ แล้วมาหาผลรวมของทุก ๆ รายการเพื่อให้ได้เป็นคะแนนรวมของการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

อย่างไรก็ตามมีข้อโต้แย้งจากนักวิจัยที่ทำการศึกษาในอดีตว่า ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่มีการถ่วงน้ำหนักนั้น มีข้อจำกัดหลายประการ กล่าวคือ การกำหนดน้ำหนักให้กับแต่ละรายการต้องใช้ดุลยพินิจหรือต้องใช้วิจารณญาณของแต่ละบุคคล ซึ่งแต่ละคนก็จะกำหนดน้ำหนักที่แตกต่างกันไป แม้จะเป็นรายการเดียวกันก็ตาม (Naser, 1998) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความไม่มีเสถียรภาพในการรับรู้น้ำหนักหรือความสำคัญของรายการประเภทเดียวกัน (Dhaliwal, 1980) นอกจากนี้น้ำหนักที่ถูกกำหนดขึ้นเป็นเพียงแค่ความคิดเห็นส่วนบุคคลของผู้ที่ให้คะแนนความสำคัญเท่านั้น น้ำหนักไม่ได้สะท้อนว่าผู้ถูกสำรวจได้นำรายการนั้นไปใช้จริง ๆ ในทางปฏิบัติ และผู้ที่ให้คะแนนความสำคัญหรือน้ำหนักก็เป็นเพียงกลุ่มบุคคลกลุ่มหนึ่งของผู้ใช้ข้อมูลทั้งหมด ผลลัพธ์ที่ได้จึงเป็นความคิดเห็นของผู้ใช้ข้อมูลเพียงบางกลุ่มเท่านั้น ไม่ใช่ของผู้ใช้ข้อมูลทั้งหมด (Chow และ Wong-Baren, 1987) ดังนั้นการถ่วงน้ำหนักจึงไม่สามารถสะท้อนถึงการตัดสินใจที่ทำโดยผู้ใช้ข้อมูลส่วนใหญ่ได้ ทั้ง ๆ ที่รายงานทางการเงินนั้นถูกพิจารณาว่าเป็นรายงานที่จัดทำขึ้นเพื่อสนองความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลทั่วไปมิใช่เฉพาะเฉพาะผู้ใช้ข้อมูลกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเท่านั้น (Chau และ Gray, 2002)

ถึงแม้การวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่มีการถ่วงน้ำหนักจะสะท้อนภาวะความเป็นจริงโดยค่านึงว่ารายการต่าง ๆ จะมีอิทธิพลหรือมีความสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลในระดับที่แตกต่างกัน แต่เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาดังที่ได้กล่าวข้างต้นการพัฒนาดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้จะไม่มีถ่วงน้ำหนักรายการ แต่จะให้ความสำคัญแก่ทุกรายการอย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งเป็นรูปแบบที่ใช้ในการศึกษาของ Cooke (1989); Wallace และคนอื่น ๆ (1994); Raffournier (1995); Naser (1998); Juhmani (2000); Eng และ Mak (2001) และ Chau และ Gray (2002) นอกจากนี้ผลการศึกษาของ Robbin และ Austin (1986) และ Chow และ Wong-Baren (1987) ได้ให้ข้อพิสูจน์แล้วว่า ดัชนีที่ไม่ถ่วงน้ำหนักนั้นจะให้ผลลัพธ์ที่ใกล้เคียงกันมากกับดัชนีที่มีการถ่วงน้ำหนัก

สำหรับขั้นตอนในการพัฒนาดัชนีการเปิดเผยข้อมูลมีรายละเอียดดังนี้

2.2.1 การเลือกรายการที่อยู่ในดัชนี

การสร้างดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลนั้นจำเป็นต้องมีการจัดทำกระดาดำทำการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูล (Working paper) เพื่อใช้เป็นเครื่องมือตรวจสอบรายการที่แต่ละบริษัทจะเปิดเผยและเป็นแนวทางในการประเมินให้คะแนนการเปิดเผยรายการต่าง ๆ ในรายงานทางการเงินของบริษัทให้มีรูปแบบเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ภายในกระดาดำทำการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลนี้จะประกอบไปด้วยรายการต่าง ๆ ที่อาจอยู่ในรายงานทางการเงินของบริษัท ถึงแม้กระดาดำทำการนี้จะไม่มียกรายการที่บริษัทต้องเปิดเผยทั้งหมดแต่รายการส่วนใหญ่ที่อยู่ในกระดาดำทำการจะเป็นรายการที่สำคัญ ๆ ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลที่คาดว่าบริษัทจะเปิดเผย โดยหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือกรายการที่จะอยู่ในกระดาดำทำการคือ (1) ต้องเป็นรายการที่แต่ละบริษัทมีโอกาสจะเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินในระดับที่แตกต่างกัน (Buzdy, 1974) และ (2) รายการนั้นต้องมีความสำคัญต่อผู้ใช้ข้อมูล (Robbin และ Austin, 1986)

ตามหลักเกณฑ์ข้างต้นรายการที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในกระดาดำทำการจะมีทั้งรายการที่อยู่บนพื้นฐานของรายการขั้นต่ำที่มีข้อบังคับกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผย (Mandatory items) และรายการที่อยู่นอกเหนือข้อบังคับซึ่งถือเป็นทางเลือกอิสระสำหรับบริษัทที่จะให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจแก่ผู้ใช้ข้อมูลอย่างสมัครใจ (Voluntary items) แม้รายการขั้นต่ำเป็นรายการที่ทุกบริษัทถูกบังคับให้เปิดเผยเหมือนกัน แต่ในทางปฏิบัติแล้วบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีการเปิดเผยรายละเอียดของรายการต่าง ๆ ที่เป็นข้อกำหนดขั้นต่ำในระดับที่แตกต่างกัน โดยบางบริษัทจะเปิดเผยข้อมูลในเนื้อหาและรายละเอียดมากในขณะที่บางบริษัทก็เปิดเผยข้อมูลในเนื้อหาและรายละเอียดน้อย ดังนั้นรายการที่เป็นข้อมูลขั้นต่ำจะใช้ความครอบคลุมในรายละเอียด (Comprehensiveness) ของรายการที่แต่ละบริษัทเปิดเผยเป็นลักษณะที่ทำให้แต่ละบริษัทได้รับคะแนนแตกต่างกัน ส่วนรายการที่เปิดเผยโดยสมัครใจเป็นรายการที่มีได้บังคับให้บริษัทเปิดเผย ดังนั้นบริษัทต่าง ๆ จึงมีการเปิดเผยรายการนี้แตกต่างกันอยู่แล้ว นอกจากนี้รายการที่เลือกมาใช้ในการศึกษารั้งนี้จะไม่ได้อำกวดเฉพาะรายการที่เป็นข้อมูลทางการเงิน (Financial information) เท่านั้น แต่จะรวมรายการที่เป็นข้อมูลที่มีใช้ทางการเงินด้วย (Non-financial information) และเป็นรายการที่จำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูล รวมทั้งเป็นรายการที่แสดงถึงเหตุการณ์ทั้งในอดีต ปัจจุบัน และอนาคตด้วย โดยรายการที่อยู่ในดัชนีจะถูกเลือกมาจากรายการที่เคยใช้ศึกษาในงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูล โดยจะเลือกรายการที่ใช้ในการวิจัยบ่อยที่สุดเพราะจะแสดงให้เห็นว่ารายการเหล่านี้มีความสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูล นอกจากนี้รายการยังถูกเลือกมาจากแบบตรวจสอบความครบถ้วนของการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินที่สำนักงาน ก.ล.ต. จัดทำขึ้นเพื่อตรวจสอบความครบถ้วนโดยทั่วไปของการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของ

บริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยข้อมูลตามที่มาตรฐานการบัญชีกำหนดไว้หรือไม่ อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ เพราะรายการที่เปิดเผยในงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินจะเน้นไปที่ข้อมูลที่เป็นนโยบายการบัญชี วิธีปฏิบัติทางบัญชี และข้อมูลที่เป็นตัวเงินเท่านั้น ดังนั้นเพื่อให้รายการในดัชนีครอบคลุมรายการอื่น ๆ ที่จะมีประโยชน์และจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูล รายการจึงถูกเลือกมาจากกระดาษทำการในการตรวจสอบแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นแนวทางในการตรวจสอบความครบถ้วนของรายการที่บริษัทจดทะเบียนจำเป็นต้องเปิดเผยในแบบ 56-1 เพราะรายการที่ปรากฏในแบบ 56-1 นั้นนอกจากจะมีข้อมูลทางการเงินแล้วยังมีข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงินที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลให้สามารถเข้าใจในผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทได้ดียิ่งขึ้น โดยรายการต่าง ๆ เหล่านี้ได้รับการพิจารณาจากคณะกรรมการของสำนักงาน ก.ล.ต. ผู้แทนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ ฯลฯ แล้วว่าเป็นรายการที่จำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลและทัดเทียมกับมาตรฐานสากล

อนึ่งในการจัดทำกระดาษทำการเพื่อตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะยึดเนื้อหาจากกระดาษทำการตรวจสอบความครบถ้วนของการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินและกระดาษทำการตรวจสอบแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีที่สำนักงาน ก.ล.ต. พัฒนาขึ้นเป็นต้นแบบ เนื่องจากวัตถุประสงค์ของแบบตรวจสอบข้อมูลที่สำนักงาน ก.ล.ต. พัฒนาขึ้นนี้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการศึกษาในครั้งนี้ กล่าวคือ แบบตรวจสอบถูกจัดทำขึ้นเพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วน มีเนื้อหาที่ชัดเจน และมีรายละเอียดสำคัญตามแบบที่กำหนดหรือไม่ โดยที่การตรวจสอบคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลนี้อยู่ภายใต้โครงการคัดเลือกบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลประจำปีที่ดี (Disclosure Award 2002) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการติดตามบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะเห็นได้ว่าลักษณะของโครงการดังกล่าวนี้ตรงกับวัตถุประสงค์หลักของการศึกษาในครั้งนี้ที่มุ่งศึกษาการทำงานของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยเน้นทางด้านคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล แต่อย่างไรก็ดี แบบตรวจสอบของสำนักงานจะประกอบด้วยรายการที่เป็นข้อมูลขั้นต่ำเท่านั้น ดังนั้นกระดาษทำการที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จึงได้เพิ่มรายการที่เป็นการเปิดเผยโดยสมัครใจ เพื่อให้กระดาษทำการมีเนื้อหาที่ครอบคลุมข้อมูลที่สำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลให้มากที่สุด โดยรายการที่เป็นการเปิดเผยโดยสมัครใจจะเอามาจากรายการที่เคยใช้ศึกษากันในอดีต แล้วนำมาเปรียบเทียบกับรายการที่เป็นข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยตามมาตรฐานการบัญชีที่ประกาศใช้อยู่ในปัจจุบันและแบบ 56-1 นอกจากนี้การใช้แบบตรวจสอบที่สำนักงาน ก.ล.ต. พัฒนาขึ้นยังช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือให้แก่วิธีการเปิดเผยข้อมูลที่จะใช้เป็นตัวแปรตามในการศึกษาครั้งนี้ด้วย เนื่องจากแบบตรวจสอบของสำนักงาน ก.ล.ต. ถูกพัฒนาขึ้นโดยผู้ทรงคุณวุฒิที่มีความเชี่ยวชาญทางด้านกรเปิดเผยข้อมูลโดยเฉพาะ และเมื่อเปรียบเทียบกับรายการที่อยู่ในแบบตรวจสอบของสำนักงาน ก.ล.ต. กับรายการที่อยู่ในดัชนีของงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า รายการส่วนใหญ่ที่เป็นข้อมูลขั้นต่ำที่ประเทศไทยบังคับให้บริษัทต้องเปิดเผยตามแบบตรวจสอบนี้ แต่สำหรับในต่างประเทศแล้วจะเป็นรายการที่บริษัทมีอิสระที่จะเปิดเผยข้อมูลได้อย่างสมัครใจ จึงสะท้อนให้เห็นว่าระบบการเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดของประเทศไทยอยู่ในระดับที่ดีกว่าในอีกหลาย ๆ ประเทศ เห็นได้จากการศึกษาของ Adhikari และ Tondkar (1992) ที่ศึกษาเกี่ยวกับความแตกต่างในปริมาณและระดับของรายละเอียดของการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นไปตามข้อกำหนดบังคับของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก ซึ่งผลการศึกษาพบว่า เมื่อเปรียบเทียบกับกรเปิดเผยข้อมูลของต่างประเทศแล้วการเปิดเผย

ข้อมูลตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีคะแนนอยู่ในอันดับ 9⁴ จาก 35 ประเทศทั่วโลก ซึ่งเป็นระดับคะแนนที่สูงใกล้เคียงกับตลาดทุนของประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น แคนาดา ฝรั่งเศส ญี่ปุ่น ฮองกง และมาเลเซีย จากเหตุผลที่กล่าวมาทั้งหมดจึงเห็นว่าแบบตรวจสอบที่สำนักงาน ก.ล.ต. พัฒนาขึ้นเหมาะสมที่จะนำมาใช้เป็นต้นแบบในการพัฒนากระดาะทำการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้

กระดาะทำการที่ใช้ประเมินคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่พัฒนาเสร็จแล้วจะประกอบด้วยรายการทั้งหมด 185 รายการ โดยแยกเป็นกลุ่มได้ 24 กลุ่ม (ดูภาคผนวก ข) รายการเหล่านี้จะถูกนำมาแบ่งเป็นรายการหลัก (Main items) และรายการรอง (Sub-items) โดยรายการหลักจะเป็นหัวข้อใหญ่ที่ครอบคลุมรายการรองที่เกี่ยวข้องไว้ทั้งหมด ในขณะที่รายการรองจะเป็นรายละเอียดที่อธิบายถึงรายการหลัก ซึ่งแต่ละบริษัทจะเปิดเผยรายการรองเหล่านี้ในระดับที่แตกต่างกัน การที่ต้องแบ่งรายการออกเป็นรายการหลักและรายการรองเนื่องจากคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจะพิจารณาที่ความครอบคลุมในรายละเอียดของแต่ละรายการ ดังนั้นเพื่อให้ง่ายต่อการให้คะแนนรายละเอียดของแต่ละรายการหลักจึงจำเป็นต้องมีการแบ่งรายละเอียดของรายการหลักออกเป็นรายการรอง เพราะรายการรอง 1 รายการจะหมายถึงรายละเอียดของรายการหลัก 1 ระดับ เช่น

รายการหลัก	ได้แก่	ปัจจัยความเสี่ยง
รายการรอง	ได้แก่	ลักษณะความเสี่ยง เหตุการณ์ที่เป็นสาเหตุของความเสี่ยง ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น แนวโน้มความเป็นไปได้ที่จะเกิดความเสี่ยง และมาตรการรองรับความเสี่ยง

จะเห็นได้ว่ารายการรองเหล่านี้เป็นรายการที่อธิบายละเอียดของปัจจัยความเสี่ยงที่เป็นรายการหลัก ดังนั้นหากบริษัทเปิดเผยข้อมูลรายการรองมากก็แสดงว่าบริษัทเปิดเผยข้อมูลรายการหลักได้ครอบคลุมรายละเอียดมาก ซึ่งจะทำให้บริษัทได้รับคะแนนคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่สูงขึ้นด้วย นั่นคือ ยิ่งบริษัทอธิบายรายละเอียดของรายการหลักได้ลึกมากเพียงใดบริษัทก็ยิ่งเปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพมากขึ้นเท่านั้น

กระดาะทำการที่พัฒนาเสร็จแล้วจะถูกนำไปทดสอบก่อนนำไปใช้จริง (Pre-test) โดยได้จัดส่งไปให้ผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียนจำนวน 3 บริษัท เพื่อทำการประเมินระดับรายละเอียดของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท นอกจากนี้ยังมีการสอบถามผู้ประเมินเกี่ยวกับความเข้าใจที่มีต่อคำถาม ลำดับของคำถาม และความถูกต้องของคำถาม เพื่อตรวจสอบความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของรายการที่ใช้ประเมินในกระดาะทำการและหลักเกณฑ์ในการให้คะแนน จากนั้นจึงนำคำแนะนำที่ได้รับมาทำการวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือของเครื่องมือและทำการปรับปรุงกระดาะทำการและวิธีการให้คะแนนเพื่อนำไปใช้เก็บรวบรวมข้อมูลจริงต่อไป

2.2.2 หลักเกณฑ์การให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูล

การให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลจะทำโดยการจัดส่งกระดาะทำการที่พัฒนาขึ้นไปให้ผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง เพื่อให้ผู้จัดการตรวจสอบว่าบริษัทมีการเปิดเผยรายละเอียดของข้อมูลในระดับอย่างน้อยเพียงใด จากนั้นจะนำผลที่ผู้จัดการประเมินมาทำการให้คะแนนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ การที่ผู้

⁴ ประเทศไทยได้รับคะแนนที่ถ่วงน้ำหนักเท่ากับ 74.78 คะแนน จากคะแนนเต็มทั้งหมด 100 คะแนน และได้รับคะแนนที่ไม่ถ่วงน้ำหนักเท่ากับ 75.41 คะแนน จากคะแนนเต็มทั้งหมด 100 คะแนนเช่นกัน โดยอยู่ในอันดับที่ 8 จาก 35 ประเทศทั่วโลก

จัดการฝ่ายบัญชีที่ถูกเลือกให้เป็นผู้ประเมินผลการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท เนื่องจากผู้จัดการบัญชีเป็นผู้จัดทำข้อมูลของบริษัท จึงมีความรู้และความเข้าใจว่าบริษัทเปิดเผยข้อมูลรายการใดบ้าง ครอบคลุมรายละเอียดเพียงใด รวมทั้งสามารถตีความหมายของรายการที่บริษัทเปิดเผยกับรายการที่อยู่ในกระดาษทำการได้อย่างชัดเจน ดังนั้นผลการประเมินน่าจะมีความน่าเชื่อถือมากกว่าการให้ผู้ศึกษาประเมินผลเอง นอกจากนี้หากให้ผู้ศึกษาประเมินผลเองอาจก่อให้เกิดปัญหาเกี่ยวกับการใช้ความรู้สึกนึกคิด (Subjectivity) ในการตัดสินใจว่ารายการใดเกี่ยวข้องกับลักษณะการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่ ซึ่งอาจทำให้ผลประเมินมีข้อผิดพลาดและขาดความน่าเชื่อถือได้ ดังนั้นการให้ผู้จัดการฝ่ายบัญชีเป็นผู้ประเมินผลจึงช่วยป้องกันมิให้มีการลงโทษบริษัทที่ไม่เปิดเผยรายการทั้ง ๆ ที่บริษัทไม่จำเป็นต้องเปิดเผยรายการนั้น

ดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นแล้วว่าดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่จะพัฒนาขึ้นนั้นจะมีรูปแบบที่ไม่มีการถ่วงน้ำหนักความสำคัญของแต่ละรายการ แต่น้ำหนักจะถูกเฉลี่ยไปให้กับทุกรายการอย่างเท่าเทียมกันเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาเกี่ยวกับการใช้ความรู้สึกนึกคิด (Subjectivity) ของแต่ละบุคคลในการกำหนดน้ำหนักที่อาจทำให้น้ำหนักที่กำหนดขึ้นมีข้อผิดพลาดและส่งผลกระทบต่อผลลัพธ์ที่คำนวณได้ผิดพลาดไปด้วย ดังนั้นดัชนีที่จะพัฒนาขึ้นจึงมีวิธีการให้คะแนนแบบ Dichotomous หรือการให้คะแนนแบบ 2 ทาง กล่าวคือ หากในรายงานทางการเงินของบริษัทมีการเปิดเผยรายการตามที่กำหนดไว้ในกระดาษทำการ บริษัทจะได้รับคะแนนเท่ากับ 1 แต่ในทางตรงกันข้าม หากบริษัทไม่มีการเปิดเผยรายการตามที่กำหนดไว้ บริษัทจะได้รับคะแนนเท่ากับ 0 การให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลในลักษณะนี้ถูกนำมาใช้ในการศึกษาของ Buzdy (1972); Chow และ Wong-Baren (1987); Wallace (1988); Cooke (1989); Raffournier (1995); Juhmani (2000) และ Eng และ Mak (2001)

เมื่อทำการให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้แล้ว คะแนนรวมของแต่ละบริษัทที่ได้รับจริง (Actual Score: AS) สามารถแสดงในรูปแบบสมการดังนี้ (Cooke, 1989 และ Juhmani, 2000)

$$AS = \sum_{i=1}^m d_i$$

เมื่อ $d_i = 1$ เมื่อรายการรองที่ i ถูกเปิดเผย
 $= 0$ เมื่อรายการรองที่ i ไม่ถูกเปิดเผย
 $= N/A$ เมื่อรายการรองที่ i ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท
 $m = n$

เช่น รายการหลัก ได้แก่ บัญชีความเสี่ยง
 รายการรอง ได้แก่ ลักษณะความเสี่ยง เหตุการณ์ที่เป็นสาเหตุของความเสี่ยง ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น แนวโน้มความเป็นไปได้ที่จะเกิดความเสี่ยง และมาตรการรองรับความเสี่ยง

เมื่อได้รับผลประเมินการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจากผู้จัดการฝ่ายบัญชีแล้ว จะมีการให้คะแนนตามหลักเกณฑ์ คือ ถ้าในผลประเมินระบุว่าบริษัทมีการเปิดเผยรายการลักษณะความเสี่ยง บริษัทจะได้รับคะแนน 1 คะแนน และถ้าบริษัทมีการเปิดเผยเหตุการณ์ที่เป็นสาเหตุของความเสี่ยง ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น แนวโน้มความเป็นไปได้ที่จะเกิดความเสี่ยง เพิ่มเติมอีกบริษัทจะได้รับคะแนนเพิ่มขึ้นเป็น 4 คะแนนสำหรับการเปิดเผยรายการปัจจัยความเสี่ยงนี้ แต่ถ้าบริษัทเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยความเสี่ยงเพียงลักษณะความเสี่ยงและมาตรการรองรับความเสี่ยง บริษัทจะได้รับคะแนนเพียง 2 คะแนน ดังนั้นบริษัทจะได้รับคะแนนเพิ่มขึ้นตามปริมาณรายการรองที่บริษัทเปิดเผย หากบริษัทเปิดเผยรายการรองมากก็แสดงให้เห็นว่าบริษัทเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมในรายละเอียดมาก บริษัทก็จะได้รับคะแนนมากขึ้นซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงด้วย

อย่างไรก็ดี ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นในการให้คะแนนคือ บริษัทหนึ่ง ๆ อาจไม่จำเป็นต้องเปิดเผยรายการที่อยู่ในกระดาษทำการทั้งหมด 185 รายการ เนื่องจากทุก ๆ รายการอาจไม่เกี่ยวข้องกับลักษณะการดำเนินธุรกิจของทุกบริษัท (Raffournier, 1995) เช่น บริษัทที่ไม่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ก็ไม่จำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับประเภทและลักษณะของสิทธิประโยชน์ที่ได้รับจากการส่งเสริมการลงทุน หรือบริษัทที่ไม่มีข้อพิพาททางกฎหมาย บริษัทก็ไม่จำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะคดีและผลกระทบที่อาจเกิดกับการดำเนินงานของบริษัท เป็นต้น ดังนั้นหากผลประเมินของผู้จัดการฝ่ายบัญชีระบุว่ารายการนั้นไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท (Not Applicable) การให้คะแนนสำหรับรายการนั้นจะเป็น N/A และรายการนั้นก็เลยไม่ถูกนำมารวมในกลุ่มรายการที่จะใช้ประเมินคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้วย (Wallace, 1988 และ Raffournier, 1995) เพื่อป้องกันมิให้มีการลงโทษบริษัทที่ไม่เปิดเผยรายการทั้ง ๆ ที่บริษัทไม่จำเป็นต้องเปิดเผยรายการนั้น เช่น ถ้าผู้จัดการฝ่ายบัญชีประเมินว่ารายการเงินลงทุนในบริษัทร่วมหรือบริษัทย่อยไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท เนื่องจากบริษัทไม่ได้ลงทุนในบริษัทร่วมหรือย่อย รายการดังกล่าวนี้ก็จะไม่ถูกนำมารวมคำนวณคะแนนทั้งหมดที่คาดว่าบริษัทจะได้รับ (MS)

2.2.3 วิธีคำนวณดัชนีการเปิดเผยข้อมูล

เมื่อทำการให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลทั้งหมดของแต่ละบริษัทแล้ว ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลก็จะถูกพัฒนาขึ้น เพื่อใช้วัดระดับความครอบคลุมในรายละเอียดของรายการแต่ละรายการที่แต่ละบริษัทเปิดเผยในรายงานทางการเงิน ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลนี้จะอยู่ในรูปอัตราส่วนของคะแนนรวมที่แต่ละบริษัทได้รับจริงกับคะแนนรวมสูงสุดที่คาดว่าแต่ละบริษัทจะได้รับ ซึ่งคะแนนรวมสูงสุดที่แต่ละบริษัทควรจะได้รับ (Maximum Score: MS) ก็คือ ปริมาณรายการรองหรือปริมาณรายละเอียดที่แต่ละบริษัทจำเป็นต้องเปิดเผยหรือที่คาดว่าแต่ละบริษัทจะเปิดเผย โดยที่จะไม่รวมรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท (รายการที่มีการให้คะแนนเป็น N/A) ดังนั้น บริษัทก็จะไม่ถูกลงโทษสำหรับการไม่เปิดเผยรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท

คะแนนรวมสูงสุดที่คาดว่าแต่ละบริษัทจะได้รับนั้นสามารถเขียนได้ตามสมการดังนี้ (Cooke, 1989 และ Juhmani, 2000)

$$MS = \sum_{i=1}^n d_i$$

เมื่อ d_i = รายการรองที่เกี่ยวข้องกับบริษัท
 n = จำนวนรายการรองทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับแต่ละบริษัท, $n \leq 185$

เช่น ถ้าบริษัทไม่มีนโยบายที่จะลงทุนในโครงการในอนาคต รายการรองที่เกี่ยวข้องกับโครงการในอนาคต อาทิ ลักษณะโครงการ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ปัจจัยที่ทำให้โครงการไม่สามารถดำเนินไปตามแผนที่กำหนดได้ ก็จะไม่ถูกนำมารวมคำนวณหาคะแนนสูงสุดที่คาดว่าจะได้รับ เนื่องจากเป็นรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท ซึ่งสำหรับตัวอย่างนี้บริษัทจะมีคะแนนรวมสูงสุดเท่ากับ 183 คะแนน และในทุก ๆ กรณีคะแนนรวมสูงสุดจะต้องมีค่าไม่เกิน 185 คะแนน

ส่วนดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทสามารถเขียนได้ตามสมการดังนี้ (Cooke, 1989 และ Juhmani, 2000)

$$\text{INDEX} = \frac{\text{AS}}{\text{MS}} \quad \text{โดยที่ } 0 \leq \text{INDEX} \leq 1$$

เช่น ถ้าบริษัทได้รับคะแนนรวมทั้งหมดจากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทเท่ากับ 90 คะแนน (AS=90) และคะแนนรวมสูงสุดสำหรับรายการที่บริษัทจำเป็นต้องเปิดเผยเท่ากับ 147 คะแนน (MS=147) ดังนั้นดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจะเท่ากับ 0.612 นั่นคือ บริษัทเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมในรายละเอียดเป็น 0.612 เท่าหรือคิดเป็นร้อยละ 61.20 ของรายละเอียดทั้งหมดที่บริษัทจำเป็นต้องเปิดเผย

2.3 ความน่าเชื่อถือของเครื่องมือรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ได้รับจากแบบสอบถามและกระดาษทำการที่ส่งไปให้กลุ่มตัวอย่างเพื่อทำการทดสอบก่อนนำไปใช้จริง (Pre-test) จะถูกนำมาใช้ในการวิเคราะห์ความเชื่อถือได้ (Reliability analysis) ของเครื่องมือที่ใช้เก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อตรวจสอบว่าเครื่องมือจะให้ผลที่เหมือนกันหรือสอดคล้องกันในทุกครั้งที่ใช้วัดผลหรือไม่ เพื่อนำมาแก้ไขและปรับปรุงเครื่องมือก่อนนำไปใช้เก็บข้อมูลจริง การทดสอบความเชื่อถือได้มีหลายวิธีแต่การศึกษานี้เลือกใช้วิธีการวัดความสอดคล้องภายใน (Internal-consistency reliability) โดยพิจารณาจากค่า Cronbach Alpha ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ความเชื่อถือได้ของเครื่องมือรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือ	ค่า Alpha
แบบสอบถาม	.9731
กระดาษทำการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูล	.8536

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า Alpha ของเครื่องมือทั้งสองประเภทมีค่าสูงกว่า 0.7 จึงแสดงให้เห็นว่าทั้งแบบสอบถามและกระดาษทำการที่จัดทำขึ้นนั้นมีความน่าเชื่อถือในระดับสูงและอยู่ในเกณฑ์ที่สามารถยอมรับได้ ดังนั้นเครื่องมือเหล่านี้จึงสามารถนำไปใช้เก็บรวบรวมข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.1 ตัวแปรอิสระ : โครงสร้างการเป็นเจ้าของ

ตัวแปรอิสระที่จะใช้ในการศึกษามี 2 ประเภทด้วยกันตามตารางที่ 9 คือ

ตารางที่ 9 การวัดค่าของตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	พิจารณาจาก
1. การกระจุกตัวของการถือหุ้น	1. เปอร์เซนต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก
2. องค์ประกอบการถือหุ้น โดยแบ่งเป็น	2. องค์ประกอบการถือหุ้นจะวัดจาก
- การถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริษัท	- เปอร์เซนต์การถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ
- การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน	- เปอร์เซนต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน

ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างการถือหุ้นข้างต้นนี้สามารถเก็บรวบรวมได้จากรายงานประจำปีและแบบ 56-1 ของบริษัทที่ทำการศึกษา รวมถึงข้อมูลใน CD-ROM หรือ ISIMS CD ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 ตัวแปรตาม : คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

การวัดคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินในการศึกษาที่ผ่านมามีความแตกต่างกันไป เช่น Buzdy (1974) ใช้ความเพียงพอของข้อมูล (Adequacy) แทนคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล ในขณะที่ Barrett (1976); Wallace, Naser และ Mora (1994); Naser (1998) และ Chen และ Jaggi (2000) ใช้ความครอบคลุมในรายละเอียด (Comprehensiveness) ส่วน Courtis (1976) และ Whittred (1980) ใช้ความทันเวลาของข้อมูล (Timeliness) และ Alford และคนอื่น ๆ (1993) ใช้ความสามารถในการให้ข้อมูลข่าวสาร (Informativeness) ในการอธิบายถึงคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล และนักวิจัยเหล่านี้ได้แนะนำว่าการวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลควรวัดเป็นขอบเขตต่อเนื่องกันตั้งแต่แย่มากที่สุดไปจนถึงดีที่สุด

Wallace และคนอื่น ๆ (1994) กล่าวว่า ความครอบคลุมในรายละเอียดถือเป็นลักษณะอย่างหนึ่งของข้อมูลที่มีคุณภาพซึ่งสอดคล้องกับคำกล่าวของ Imhoff (1992) ที่ว่า การบัญชีที่มีคุณภาพสูงจะมีความเกี่ยวข้องอย่างมากกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างละเอียดและเต็มที่ ดังนั้นการศึกษานี้จะวัดคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลจากความครอบคลุมในรายละเอียดหรือ Comprehensiveness ของแต่ละรายการ ซึ่งข้อมูลคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลจะวัดในรูปแบบของดัชนีการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure index) โดยมีการให้คะแนนตามความลึกของข้อมูลแต่ละรายการที่ถูกเปิดเผยในรายงานทางการเงิน นั่นคือ หากบริษัทมีการเปิดเผยรายละเอียดของรายการหนึ่ง ๆ มากขึ้นบริษัทก็จะได้รับคะแนนเพิ่มมากขึ้น จึงทำให้บริษัทมีคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงขึ้นด้วย

การเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลเพื่อนำไปใช้ทดสอบหาความสัมพันธ์กับโครงสร้างการถือหุ้นในรูปแบบต่าง ๆ รวมทั้งนำไปเปรียบเทียบกับผลสำรวจความคิดเห็นของผู้ใช้ข้อมูลที่มีต่อความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลต่อไปนั้น จะมีขั้นตอนดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 กระดาษทำการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูล (Working paper) ที่พัฒนาขึ้นเองจะถูกจัดส่งทางไปรษณีย์ไปให้ผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง เพื่อให้ผู้จัดการประเมินว่า

บริษัทได้เปิดเผยรายการต่าง ๆ ตามที่อยู่ในกระดาษทำการนี้ในรายการใดบ้าง โดยกระดาษทำการที่ส่งไปนั้นจะประกอบด้วยรายการต่าง ๆ ทั้งหมด 185 รายการ และมีตัวเลือกให้ผู้จัดการเลือกตอบ 3 ตัวเลือก คือ เปิดเผย ไม่เปิดเผย และไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท

ขั้นตอนที่ 2 นำผลประเมินการเปิดเผยข้อมูลของผู้จัดการฝ่ายบัญชีของแต่ละบริษัทตอบกลับมาให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้ คือ ถ้าบริษัทเปิดเผยรายการตามที่อยู่ในกระดาษทำการจะให้คะแนนเท่ากับ 1 แต่ถ้าบริษัทไม่เปิดเผยรายการตามที่อยู่ในกระดาษทำการจะให้คะแนนเท่ากับ 0 และถ้ารายการที่อยู่ในกระดาษทำการไม่เกี่ยวข้องกับบริษัทจะใส่เป็น N/A เพราะบริษัทไม่จำเป็นต้องเปิดเผยรายการดังกล่าว หลังจากนั้นจึงมาคำนวณหาคะแนนรวมทั้งหมดที่แต่ละบริษัทได้รับจริง

ขั้นตอนที่ 3 กำหนดค่าดัชนีการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure index) โดยนำคะแนนรวมของการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทที่ได้รับจริงมาหารด้วยคะแนนสูงสุดของการเปิดเผยข้อมูลที่คาดว่าแต่ละบริษัทควรจะได้รับ ดังนั้นดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจะอยู่ในรูปเปอร์เซ็นต์ของปริมาณรายละเอียดของข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยจริงต่อปริมาณรายละเอียดสูงสุด

3.3 ตัวแปรควบคุม : ลักษณะเฉพาะของบริษัท

ตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะเน้นไปที่ตัวแปรทางด้านลักษณะเฉพาะของแต่ละบริษัท (Company-specific-characteristics) ที่อาจมีความสัมพันธ์กับคุณภาพของข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานการเงินของบริษัท โดยเป็นตัวแปรที่เคยใช้ในการศึกษาที่ผ่านมา เช่น McKinnon และ Dalimunthe (1993); Wallace และคนอื่น ๆ (1994); Raffournier (1995); Naser (1998); Ho และ Wong (2001) และ Chau และ Gray (2002) ตัวแปรควบคุมที่จะทำการศึกษาแสดงตามตารางที่ 10 ดังนี้

ตารางที่ 10 การวัดค่าของตัวแปรควบคุม

ตัวแปร	พิจารณาจาก
1. ความสามารถในการทำกำไร	1. Return on Equity (ROE)
2. ขนาดของบริษัท	2. Logarithm ของสินทรัพย์รวม
3. ความเสี่ยงทางการเงิน	3. Debt to Equity ratio (D/E)
4. ประเภทของผู้สอบบัญชี	4. เป็นผู้สอบบัญชีใน Big 4 ⁵ หรือไม่ (Dichotomous: ใช่/ไม่ใช่)

ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับลักษณะเฉพาะของบริษัทข้างต้นสามารถเก็บรวบรวมได้จากรายงานประจำปีและแบบ 56-1 ของบริษัทที่ทำการศึกษา รวมทั้งข้อมูลใน CD-ROM หรือ ISIMS CD ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่นกัน

⁵ สำนักงานสอบบัญชีในกลุ่ม Big 4 ได้แก่ บริษัท เคพีเอ็มจี ออดิท (ประเทศไทย) จำกัด บริษัท ดีลอยท์ ทูช โธมัส ไซยัค จำกัด บริษัท พริ้วเซอร์เวอริเออส์ คูเปอร์ส เอบีเอส จำกัด และบริษัท สำนักงานเอ็นอีที แอนด์ ยัง จำกัด

3.4 ความสำคัญของรายการต่อการตัดสินใจ

ข้อมูลเกี่ยวกับความสำคัญของรายการต่าง ๆ ต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนจะถูกเก็บรวบรวมจากการสำรวจความคิดเห็นของผู้ลงทุนภายนอกโดยใช้แบบสอบถามที่พัฒนาขึ้นเอง ซึ่งแบบสอบถามที่จัดทำขึ้นนี้จะถูกส่งทางไปรษณีย์ไปให้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นผู้ใช้ข้อมูลที่สำคัญ คือ ผู้ลงทุนภายนอกที่เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มตัวอย่างในประชากรชุดที่ 1 โดยจะให้กลุ่มตัวอย่างเหล่านี้ให้คะแนนความสำคัญของรายการแต่ละรายการที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนและจำเป็นต้องเปิดเผย สำหรับการส่งทางไปรษณีย์นี้จะสอดซองจดหมายพร้อมติดแสตมป์เพื่อให้กลุ่มตัวอย่างส่งแบบสอบถามกลับมา โดยจะใช้เวลาในการเก็บรวบรวมแบบสอบถามประมาณ 2 เดือน หากแบบสอบถามที่ตอบกลับมาไม่มีอัตราตอบกลับที่ต่ำเกินไปก็จะมีโทรศัพทไปติดตามสอบถามให้กลุ่มตัวอย่างส่งแบบสอบถามกลับคืนมาหรือส่งแบบสอบถามไปให้กลุ่มตัวอย่างที่ไม่ตอบกลับอีกครั้งหนึ่ง หลังจากนั้นคำตอบที่ได้รับกลับมาจะถูกนำมาตรวจสอบความถูกต้องและความครบถ้วนของข้อมูล และนำผลคะแนนที่ได้จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมาหาค่าเฉลี่ยเพื่อเป็นตัวแทนคะแนนความสำคัญของรายการต่าง ๆ ซึ่งคำนวณมาจากคะแนนรวมของแต่ละรายการที่กลุ่มตัวอย่างตอบหารด้วยจำนวนผู้ตอบแบบสอบถามทั้งหมด แล้วจึงนำผลลัพธ์ที่ได้ไปเปรียบเทียบความแตกต่างตามลักษณะต่าง ๆ ของการลงทุน และเปรียบเทียบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทางปฏิบัติต่อไป

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 แนวทางตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา คือ

4.1 การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างกลุ่ม (Significance of Group Differences)

การศึกษาเกี่ยวกับความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนภายนอกนั้น มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างระดับความสำคัญของข้อมูลที่จำแนกตามลักษณะต่าง ๆ ของการลงทุน กล่าวคือ เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับระดับความสำคัญของรายการต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนจากแบบสอบถามแล้ว ข้อมูลดังกล่าวจะถูกนำมาจำแนกออกเป็นกลุ่มย่อยตามลักษณะการลงทุน อันได้แก่ ลัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ และวัตถุประสงค์การลงทุน หลังจากนั้นจะใช้เทคนิคทางสถิติ คือ การทดสอบที (T-test) และการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยความสำคัญของรายการต่าง ๆ ตามที่ได้แบ่งออกเป็นกลุ่มย่อยนั้น นอกจากนี้ในการศึกษานี้ยังได้เปรียบเทียบความสอดคล้องกันระหว่างข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยจริงในทางปฏิบัติและข้อมูลที่ผู้ลงทุนภายนอกเห็นว่ามีความจำเป็นและมีความสำคัญต่อการตัดสินใจ โดยจะนำดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นค่าถัวเฉลี่ยของทุกบริษัทมาเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของระดับความสำคัญของข้อมูลแต่ละประเภท แล้วนำมาหาอัตราความสอดคล้องกันของข้อมูลทั้ง 2 กลุ่มซึ่งคำนวณได้จากอัตราส่วนของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลต่อคะแนนความสำคัญถัวเฉลี่ย เพื่อตรวจสอบว่าผู้ลงทุนภายนอกได้รับข้อมูลตรงตามความคาดหวังหรือความต้องการของตนเองมากน้อยเพียงใด

4.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Relationship among Variables)

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามซึ่งเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ในรายละเอียดของรายการที่เปิดเผยและตัวแปรอิสระซึ่งเกี่ยวกับโครงสร้างการเป็นเจ้าของบริษัทในลักษณะต่าง ๆ จะใช้เทคนิคทางสถิติ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานต่าง ๆ ที่

ได้กำหนดไว้ โดยมีการควบคุมปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งตัวแปรควบคุมที่ศึกษานี้จะเกี่ยวกับลักษณะทั่ว ๆ ไปของบริษัท อันได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัท ความเสี่ยงทางการเงิน และประเภทของผู้สอบบัญชี และก่อนที่จะทำการทดสอบสมมติฐานจะมีการตรวจสอบว่าข้อมูลหรือตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์นั้นเข้าเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุหรือไม่ เช่น การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีความเป็นอิสระต่อกันหรือไม่ (Multicollinearity)

4.2.1 แบบจำลอง

สมการถดถอยที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์เป็นดังนี้

$$INDEX = \beta_0 + \beta_1 TOP5 + \beta_2 MOWN + \beta_3 INSOWN + \beta_4 PROFIT + \beta_5 SIZE + \beta_6 LEV + \beta_7 BIG4 + e$$

ตัวแปรตาม

ดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

แทนด้วยตัวแปร *INDEX* ซึ่งเป็นดัชนีที่ใช้วัดความครอบคลุมในรายละเอียดของรายการต่าง ๆ ที่บริษัทเปิดเผย โดยคำนวณได้จากอัตราส่วนของคะแนนรวมที่แต่ละบริษัทได้รับจริงต่อคะแนนรวมสูงสุดที่คาดว่าแต่ละบริษัทจะได้รับ

ตัวแปรอิสระ

1. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก

แทนด้วยตัวแปร *TOP5* ซึ่งใช้วัดการกระจุกตัวของ การถือหุ้น โดยคำนวณได้จากอัตราส่วนของจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกถือครองอยู่ต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท

2. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการ

แทนด้วยตัวแปร *MOWN* ที่ใช้วัดการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการของบริษัท ซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งของผู้ถือหุ้นที่ต้องการศึกษาในครั้งนี้ โดยคำนวณได้จากอัตราส่วนของจำนวนหุ้นที่ผู้บริหารและกรรมการบริษัทถือครองอยู่ต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท

3. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน

แทนด้วยตัวแปร *INSOWN* ที่ใช้วัดการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบัน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัยและประกันชีวิต และสถาบันการเงินอื่น ๆ กองทุนรวม หน่วยงานต่าง ๆ ของรัฐบาล เป็นต้น ซึ่งก็เป็นอีกองค์ประกอบหนึ่งของผู้ถือหุ้นที่ต้องการจะศึกษา โดยคำนวณได้จากอัตราส่วนของจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นสถาบันถือครองอยู่ต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท

ตัวแปรควบคุม

1. ความสามารถในการทำกำไร

แทนด้วยตัวแปร *PROFIT* ซึ่งใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยคำนวณได้จากอัตราส่วนของกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

2. ขนาดของบริษัท

แทนด้วยตัวแปร *SIZE* ซึ่งใช้วัดขนาดของบริษัท โดยคำนวณได้จาก Logarithm ของสินทรัพย์รวมของบริษัท

3. ความเสี่ยงทางการเงิน

แทนด้วยตัวแปร *LEV* ซึ่งใช้วัดความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท โดยคำนวณได้จากอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio)

4. ประเภทของผู้สอบบัญชี

แทนด้วยตัวแปร *BIG4* ซึ่งใช้วัดประเภทของผู้สอบบัญชีว่ามาจากสำนักงานสอบบัญชีที่มีขนาดใหญ่อยู่ในกลุ่ม Big 4 หรือไม่ โดยเป็นตัวแปรในลักษณะ Dummy variable คือ จะมีค่าเท่ากับ 1 เมื่อผู้สอบบัญชีของบริษัทมาจากสำนักงานสอบบัญชีที่อยู่ในกลุ่ม Big 4 และเท่ากับ 0 เมื่อผู้สอบบัญชีของบริษัทมาจากสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่ม Big 4

4.2.2 การตั้งสมมติฐาน

การตั้งสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะแบ่งตามลักษณะของโครงสร้างการถือหุ้นทั้งการกระจุกตัวของการถือหุ้นและประเภทของบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. การกระจุกตัวของการถือหุ้น

การมีโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง จะทำให้ผู้ถือหุ้นกลุ่มนั้นมีอำนาจควบคุมสิทธิในการออกเสียง (Voting right) ส่วนใหญ่ในที่ประชุมผู้ถือหุ้นและนำไปสู่การมีอำนาจควบคุมบริษัทในด้านต่าง ๆ อย่างเต็มที่ การมีอำนาจเช่นนี้อาจจูงใจให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใช้อำนาจที่ตนมีปกป้องและรักษาผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยรวม และบางครั้งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ สูญเสียผลประโยชน์ที่ตนเองพึงจะได้รับ เมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจควบคุมบริษัทแล้วผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้จึงสามารถมีอำนาจควบคุมการจัดทำรายงานการเงินและนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทได้ และเพื่อที่จะรักษาผลประโยชน์ของกลุ่มตนเอง ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเหล่านี้อาจเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทางที่จะเป็นประโยชน์ต่อตนเองมากกว่าการเปิดเผยข้อมูลที่จะสะท้อนให้เห็นถึงสถานการณ์ที่แท้จริงของบริษัท นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมอาจใช้การเปิดเผยข้อมูลปิดบังผลกระทบที่เกิดจากการถือเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยมาเป็นของตนเองโดยอาจไม่เปิดเผยข้อมูลให้ครอบคลุมในรายละเอียดมากนัก เช่น การซ่อนผลกระทบนั้นในลักษณะของตัวเลขที่เป็นผลรวมแทนที่จะเปิดเผยรายละเอียดของข้อมูลนั้นให้ชัดเจน

การศึกษาในครั้งนี้จึงคาดว่า เมื่อการถือหุ้นมีการกระจุกตัวสูงขึ้นซึ่งวัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกที่สูงขึ้น จะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เข้าควบคุมนโยบายการเปิดเผยข้อมูลให้เป็นไปตามผลประโยชน์ของตนเอง ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลน่าจะครอบคลุมในรายละเอียดน้อยลง ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ ได้รับความเสียหายที่มีคุณภาพต่ำ หรืออาจกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ถ้าหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกมีสัดส่วนที่น้อยลงก็แสดงให้เห็นว่าหุ้นถูกกระจายไปยังบุคคลต่าง ๆ มากขึ้น ทำให้ไม่มีบุคคลใดมีอำนาจเบ็ดเสร็จเพียง

ผู้เดียวที่จะเข้าควบคุมนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทได้ รวมทั้งบุคคลนั้นก็จะมีอำนาจเพียงพอที่จะยับยั้งหรือปิดกั้นข้อมูลที่จะเปิดเผยได้ ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลก็อาจมีคุณภาพที่ดีขึ้น โดยแสดงตามสมมติฐานดังนี้

H₁: การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทางลบกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

2. องค์ประกอบของผู้ถือหุ้น

ประเภทของผู้ถือหุ้นที่จะศึกษาในครั้งนี้จะแบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในและผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันและองค์กรต่าง ๆ

2.1 ผู้ถือหุ้นประเภทบุคคลภายใน

ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในในที่นี้จะหมายถึงผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการของบริษัท และการตั้งสมมติฐานของการศึกษาในครั้งนี้จะคล้ายคลึงกับแนวคิดของ Morck และคนอื่น ๆ (1988) และ Jung และ Kwon (2002) โดยคาดว่า เมื่อผู้บริหารถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงขึ้นจะทำให้ผู้บริหารมีอำนาจควบคุมการใช้สิทธิหรือความเสี่ยงเพื่อตัดสินใจในเรื่องที่สำคัญได้อย่างเต็มที่ และมีโอกาสสูงที่ผู้บริหารจะรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่นโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นภายนอก ดังนั้นจึงอาจเกิดการยับยั้งการเปิดเผยข้อมูลเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง เนื่องจากผู้บริหารซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุนส่วนใหญ่สามารถได้รับข้อมูลที่ตนเองต้องการจากการเป็นบุคคลภายในที่สามารถเข้าถึงข้อมูลของบริษัทได้ง่ายกว่าผู้ถือหุ้นภายนอก จึงทำให้ผู้บริหารมีความจำเป็นน้อยลงที่ต้องเปิดเผยข้อมูลสู่บุคคลภายนอกซึ่งถือหุ้นในจำนวนที่ไม่มากนัก สมมติฐานที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้สามารถแสดงได้ดังนี้

H₂: การถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทางลบกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

2.2 ผู้ถือหุ้นประเภทสถาบัน

ผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นกลไกหนึ่งที่จะควบคุมให้บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้ เพราะผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นภายนอกประเภทหนึ่งซึ่งมีหน้าที่ต้องดูแลผลประโยชน์ของผู้อื่น เช่น กองทุนต้องดูแลผลประโยชน์ของผู้ลงทุนที่มาซื้อหน่วยลงทุนกับกองทุน สถาบันการเงินต้องดูแลมิให้เงินที่ได้มาจากเงินฝากของประชาชนทั่วไปแล้วนำไปปล่อยกู้ให้แก่บริษัทต่าง ๆ ต้องกลายเป็นหนี้สูญ เป็นต้น และสถาบันยังมีความสามารถเหนือผู้ถือหุ้นภายนอกอื่น ๆ เพราะสถาบันมักถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงกว่า และส่วนใหญ่เป็นการถือหุ้นในระยะยาว นอกจากนี้สถาบันยังมีฝ่ายตรวจสอบเฉพาะเพื่อตรวจสอบบริษัทที่ตนเองไปลงทุน ดังนั้นสถาบันและองค์กรต่าง ๆ จึงมีอำนาจเพียงพอที่จะมาถ่วงดุลและลดโอกาสที่ฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะทำการฉวยโอกาสต่อผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ ได้ และสามารถตรวจสอบและควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารให้เป็นไปอย่างโปร่งใสและเกิดความเป็นธรรมมากที่สุด รวมทั้งมีอำนาจควบคุมให้บริษัทมีการดำเนินงานที่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน ดังนั้นผู้ถือหุ้นสถาบันจึงสามารถเรียกร้องให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลแก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างมีคุณภาพมากยิ่งขึ้นด้วย การศึกษาในครั้งนี้จะคาดว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันในสัดส่วนที่สูงขึ้นจะมีอิทธิพลทำให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลให้มีคุณภาพมากขึ้น ซึ่งสามารถแสดงได้ตามสมมติฐานดังนี้

H₃: การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

ตารางที่ 11 เป็นตารางสรุปข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรที่จะใช้ในการทดสอบตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ ทั้งตัวแปรทางด้านโครงสร้างการถือหุ้นและตัวแปรทางด้านลักษณะเฉพาะอื่น ๆ ของบริษัท เช่น ชื่อของตัวแปรที่ใช้

ในการวิเคราะห์ วิธีการวัดค่าของตัวแปร รวมทั้งมีการคาดหมายทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเหล่านี้กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลด้วย

ตารางที่ 11 สรุปข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และทิศทางของความสัมพันธ์ที่คาดไว้

ตัวแปร	ชื่อตัวแปร	ตัววัด	ความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่คาดไว้
ตัวแปรอิสระ			
การกระจุกตัวของการถือหุ้น	TOP5	%การถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก	-
การถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหาร	MOWN	%การถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหาร	-
การถือหุ้นของสถาบัน	INSOWN	%การถือหุ้นของสถาบันการเงิน กองทุน	+
ตัวแปรควบคุม			
ความสามารถในการทำกำไร	PROFIT	กำไรสุทธิ/ส่วนของผู้ถือหุ้น	+
ขนาดของบริษัท	SIZE	Logarithm ของสินทรัพย์รวม	+
ความเสี่ยงทางการเงิน	LEV	หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น	+
ประเภทของผู้สอบบัญชี	BIG4	1 = big 4, 0 = non-big 4	+

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

หลังจากออกแบบและจัดทำแบบสอบถามและกระดาษทำการที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลแล้ว เครื่องมือเหล่านี้จะถูกส่งไปให้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นผู้ถือหุ้นภายนอกและผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียนตามลำดับ เพื่อทำการทดสอบเบื้องต้นเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือของเครื่องมือ ความถูกต้องของคำถาม การจัดเรียงลำดับคำถาม และความเข้าใจที่มีต่อเครื่องมือดังกล่าว เมื่อได้รับคำตอบและข้อเสนอแนะของผู้ตอบเกี่ยวกับเครื่องมือแล้ว เครื่องมือทั้ง 2 ชนิดจะถูกนำมาปรับปรุงรูปแบบและเนื้อหาให้มีความถูกต้องและสมบูรณ์ยิ่งขึ้นเพื่อให้การจัดเก็บข้อมูลจริงเป็นไปอย่างครบถ้วนและเพียงพอตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา จากนั้นจึงนำเครื่องมือที่ปรับปรุงแล้วจัดส่งทางไปรษณีย์ไปให้กลุ่มตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่ม ซึ่งอัตราการตอบกลับจากกลุ่มตัวอย่างแสดงในตารางที่ 12

ตารางที่ 12 อัตราการตอบกลับของเครื่องมือรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือ	ผู้ตอบ	จำนวน ตัวอย่าง	จำนวน ที่ส่ง	จำนวน ที่ได้รับคืน	อัตราการ ตอบกลับ (%)
แบบสอบถาม	ผู้ถือหุ้น	160	400	153	38.25
กระดาษทำการ	ผู้จัดการฝ่ายบัญชี	80	200	80	40.00

แบบสอบถามเกี่ยวกับระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการต่าง ๆ จะถูกส่งไปให้ผู้ถือหุ้นจำนวน 400 คน แต่ภายหลังจากที่ได้ติดตามอย่างถึงที่สุดแล้วจำนวนแบบสอบถามที่ได้รับกลับมามีเพียง 153 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 38.25 ของจำนวนที่ส่งไปทั้งหมด จึงทำให้จำนวนที่ได้รับน้อยกว่าจำนวนตัวอย่างที่ได้คำนวณไว้ 7 คน อย่างไรก็ตาม แม้ว่าแบบสอบถามจะได้ออกมาไม่ครบตามจำนวนตัวอย่างแต่ค่าความคลาดเคลื่อนก็ยังอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ นอกจากนี้แบบสอบถามที่ได้รับคืนมานั้นมีคำตอบที่กระจายในทุก ๆ ช่วงของสัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ และวัตถุประสงค์ในการลงทุน (ดูตารางที่ 25) ดังนั้นจึงเห็นว่าคำตอบที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นจำนวนนี้จะสามารถบ่งบอกถึงความคิดเห็นของผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ได้เป็นอย่างดี และทำให้ผลการวิจัยมีความน่าเชื่อถือได้ สำหรับกระดาษทำการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่ส่งให้ผู้จัดการฝ่ายบัญชีจำนวน 200 คนเป็นผู้ประเมินผลนั้น สามารถติดตามกลับมาได้ครบตรงตามจำนวนตัวอย่างที่ได้คำนวณไว้คือ 80 คน หรือคิดเป็นอัตราการตอบกลับเท่ากับร้อยละ 40 ของกระดาษทำการที่ส่งไปทั้งหมด โดยจำนวนที่ได้รับในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมก็ปฏิบัติตามจำนวนตัวอย่างที่สุ่มในตารางที่ 7

ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลจะนำเสนอตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาดังนี้

1. คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน
2. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล
3. ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามสัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหุ้น และวัตถุประสงค์ในการลงทุน
4. ความสอดคล้องกันของข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยจริงกับข้อมูลที่มีความสำคัญและมีความจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนภายนอก
5. ข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของผู้ลงทุนภายนอก

1. คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน

หลังจากที่เก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการเปิดเผยรายการของแต่ละบริษัทตามกระดาษทำการที่ส่งให้ผู้จัดการฝ่ายบัญชีเป็นผู้ประเมินนั้นเสร็จเรียบร้อยแล้ว ข้อมูลจะถูกนำมาประมวลและวิเคราะห์ผลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา เช่น ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายลักษณะและระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งสามารถสรุปผลทั้งในแง่ภาพรวมของการเปิดเผยรายการทั้งหมด การเปิดเผยข้อมูลแต่ละรายการ และการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละกลุ่มธุรกิจดังนี้

ตารางที่ 13 จำนวน ร้อยละของบริษัทและสถิติเชิงพรรณนาของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามระดับการเปิดเผยข้อมูล (n = 80)

ระดับการเปิดเผยข้อมูล*	บริษัทที่เปิดเผย		ดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล			
	จำนวน	ร้อยละ	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
สูง	19	23.75	0.6855	0.6503	0.7815	0.0326
ปานกลาง	56	70.00	0.5542	0.4575	0.6494	0.0563
ต่ำ	5	6.25	0.4010	0.3385	0.4384	0.0393
รวม	80	100	0.5758	0.3385	0.7815	0.0877

* สูง = ค่าดัชนีมากกว่า 65%

ปานกลาง = ค่าดัชนีอยู่ระหว่าง 45-65%

ต่ำ = ค่าดัชนีน้อยกว่า 45%

ตารางข้างต้นแสดงข้อมูลเกี่ยวกับจำนวนและร้อยละของบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลในระดับต่าง ๆ ซึ่งจะแบ่งได้เป็น 3 ระดับตามหลักเกณฑ์ดังนี้ คือ บริษัทที่มีค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับที่น้อยกว่า 0.45 จะถือว่าการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมีคุณภาพอยู่ในระดับต่ำ แต่ถ้าดัชนีการเปิดเผยข้อมูลมีค่าอยู่ระหว่าง 0.45 ถึง 0.65 จะถือว่าการเปิดเผยข้อมูลมีคุณภาพอยู่ในระดับปานกลาง และถ้าดัชนีการเปิดเผยข้อมูลมีค่ามากกว่า 0.65 จะถือว่าบริษัทมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูง การกำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าวจะพิจารณาจากหลักเกณฑ์ของ Wallace (1988)⁶ ประกอบกับค่ากลางของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลทั้งค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน และฐานนิยม รวมทั้งเส้นโค้งปกติที่แสดงการแจกแจงของดัชนีการเปิดเผยข้อมูล

จากการวิเคราะห์ระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน 80 บริษัทตามหลักเกณฑ์ดังกล่าวพบว่า บริษัทส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 70 ของบริษัททั้งหมดที่ทำการประเมิน มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับปานกลาง โดยสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมในรายละเอียดประมาณร้อยละ 55 ของข้อมูลทั้งหมด ส่วนบริษัทที่มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับสูงมีประมาณร้อยละ 24 ของบริษัททั้งหมดที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งโดยเฉลี่ยจะเปิดเผยข้อมูลได้ร้อยละ 69 ของรายละเอียดทั้งหมดที่บริษัทควรเปิดเผย และมีบริษัทเพียง 5 บริษัท หรือคิดเป็น

⁶ Wallace กำหนดให้ดัชนีที่มีค่ามากกว่า 50% เป็นการเปิดเผยในระดับสูง ดัชนีที่มีค่าระหว่าง 30-50% เป็นการเปิดเผยในระดับปานกลาง และดัชนีที่มีค่าน้อยกว่า 30% เป็นการเปิดเผยในระดับต่ำ

ร้อยละ 6 ของบริษัททั้งหมดที่คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลต่ำเฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำ คือ เปิดเผยข้อมูลได้ประมาณร้อยละ 40 ของข้อมูลทั้งหมด

สำหรับตารางที่ 14 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่จำแนกตามประเภทการเปิดเผยข้อมูลซึ่งแบ่งได้เป็น 3 ประเภท คือ การเปิดเผยรายการที่มีข้อบังคับกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผย การเปิดเผยรายการที่ไม่มีข้อบังคับกำหนดให้เปิดเผยแต่เป็นความสมัครใจของบริษัทที่จะเปิดเผยรายการ⁷ นั้น ๆ เอง เช่น ส่วนแบ่งทางการตลาด การบริจาคหรือการกุศล ความสัมพันธ์ทางเครือญาติของกรรมการและผู้บริหาร เป็นต้น และการเปิดเผยข้อมูลที่รวมทั้งรายการที่มีการบังคับให้เปิดเผยและรายการที่อยู่นอกเหนือจากข้อบังคับ

ตารางที่ 14 สถิติเชิงพรรณนาของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามประเภทการเปิดเผยข้อมูล (n = 80)

ประเภทการเปิดเผยข้อมูล	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ข้อกำหนด	0.6551	0.4175	0.8264	0.0909
สมัครใจ	0.2518	0.0345	0.6000	0.1214
รวมทั้งหมด	0.5758	0.3385	0.7815	0.0877

จากการประเมินคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนทั้ง 80 บริษัทพบว่า การเปิดเผยข้อมูลที่เป็นไปตามข้อกำหนดโดยเฉลี่ยอยู่ในระดับสูง (หากเปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์ในการแบ่งระดับการเปิดเผย จะเห็นได้ว่าค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจะมีค่ามากกว่า 0.65) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลของหน่วยงานกำกับดูแลได้เป็นอย่างดี โดยบริษัทที่สุ่มตัวอย่างมาสามารถเปิดเผยรายละเอียดได้ประมาณร้อยละ 66 ของรายละเอียดทั้งหมดที่เป็นข้อบังคับตามกฎหมาย แต่ก็มีข้อสังเกตว่าไม่มีบริษัทใดสามารถเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดได้ครบทุกรายการ การเปิดเผยรายการที่เป็นไปตามข้อกำหนดมีคุณภาพสูงสุดเพียงร้อยละ 82.64 ของรายละเอียดทั้งหมด

สำหรับการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นความสมัครใจของบริษัทนั้น โดยเฉลี่ยมีคุณภาพประมาณร้อยละ 25 ของรายการทั้งหมดที่มีข้อบังคับ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำหากเปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์การแบ่งระดับ แต่เมื่อพิจารณาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานพบว่า การเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจมีการเบี่ยงเบนมากกว่าการเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนด โดยการเปิดเผยตามข้อกำหนดมีขอบเขตตั้งแต่ร้อยละ 42 ถึง 83 ในขณะที่การเปิดเผยโดยสมัครใจมีขอบเขตตั้งแต่ร้อยละ 3 ถึง 60 จึงแสดงให้เห็นว่าคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นไปตามความสมัครใจของบริษัทมีความแตกต่างกันสูงมาก กล่าวคือ บางบริษัทสมัครใจที่จะเปิดเผยข้อมูลเกินกว่าข้อกำหนดเพียงร้อยละ 3 แต่ก็มีบางบริษัทที่สมัครใจที่จะเปิดเผยข้อมูลมากกว่าข้อกำหนดสูงมากถึงร้อยละ 60 ซึ่งได้แสดงให้เห็นว่ามีบริษัทที่ได้สังเกตเห็นถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพนอกจากที่กฎหมายกำหนด โดยยินดีที่จะเสียค่าใช้จ่ายในการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นเพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถได้รับข้อมูลอื่น ๆ เพิ่มเติมนอกจากข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล ซึ่งจะช่วยให้ผู้ลงทุนนำข้อมูลที่ได้รับเพิ่มเติมมาใช้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนได้ดียิ่งขึ้น สิ่งเหล่านี้จะสะท้อนให้เห็นถึงการมีพื้นฐานที่ดีในการสร้างกลไกการกำกับดูแลกิจการทางด้านการเปิดเผยข้อมูลให้เกิดขึ้นกับทุก ๆ บริษัทในประเทศไทยต่อไปในอนาคต

⁷ รายการที่มีสัญลักษณ์ "V" อยู่ท้ายรายการในกระดาษทำการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลในภาคผนวก ข

ส่วนการเปิดเผยข้อมูลที่รวมรายการตามข้อกำหนดและรายการตามความสมัครใจของบริษัทพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่เปิดเผยข้อมูลได้ในระดับปานกลาง ซึ่งโดยเฉลี่ยสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมในรายละเอียดประมาณร้อยละ 58 หรือประมาณครึ่งหนึ่งของรายละเอียดทั้งหมดที่ต้องเปิดเผย ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่ารายงานประจำปีและงบการเงินประจำปีและหมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี และแบบ 56-1 อาจให้ข้อมูลที่จำเป็นต่อผู้ใช้ได้ไม่ทั้งหมด ผู้ใช้ข้อมูลจึงต้องหาข้อมูลจากแหล่งอื่นนอกเหนือจากรายงานเหล่านี้เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจด้วย เช่น รายงานของผู้วิเคราะห์งบการเงิน รายงานของผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์ เป็นต้น นอกจากนี้เมื่อพิจารณาค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดพบว่ามีขอบเขตที่ค่อนข้างกว้าง ซึ่งแสดงว่าการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีคุณภาพที่แตกต่างกันมาก เพราะบางบริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ถึงร้อยละ 78 ของรายละเอียดทั้งหมด แต่บางบริษัทก็สามารถเปิดเผยข้อมูลได้เพียงร้อยละ 34 เท่านั้น

ตารางที่ 15 แสดงถึงค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่แยกวิเคราะห์ผลรายการในแต่ละด้าน จากตารางพบว่าการเปิดเผยข้อมูลแต่ละรายการมีขอบเขตตั้งแต่ไม่เปิดเผยรายการนั้น ๆ เลย (ค่าต่ำสุดมีค่าเท่ากับ 0) ไปจนถึงเปิดเผยรายการนั้นได้ครอบคลุมรายละเอียดทั้งหมดที่ควรเปิดเผย (ค่าสูงสุดมีค่าเท่ากับ 1) สิ่งที่น่าสนใจก็คือ ค่าต่ำสุดของรายการบางรายการอยู่ในระดับที่สูงมากและใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยโดยรวมของการเปิดเผยรายการทั้งหมด กล่าวคือ รายการผลิตภัณฑ์หรือบริการและกลุ่มลูกค้ามีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.5 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอย่างน้อยที่สุดก็มีบริษัทที่สามารถเปิดเผยรายละเอียดของรายการได้ถึงครึ่งหนึ่งของรายละเอียดทั้งหมดและเกือบจะเท่ากับค่ากลางของเปิดเผยข้อมูลโดยรวม

เมื่อพิจารณาการเปิดเผยข้อมูลที่น่ารายการต่าง ๆ มาจัดรวมเป็นหมวดหมู่พบว่า ข้อมูลทั้ง 5 หมวดหมู่มีคุณภาพการเปิดเผยอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกัน และโดยเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละกลุ่มจะมีค่าอยู่ในช่วงร้อยละ 48-62 ซึ่งถ้านำไปเปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์ในการแบ่งระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นจะถือว่าข้อมูลทุกกลุ่มมีคุณภาพการเปิดเผยในระดับปานกลาง (ร้อยละ 45-65) ดังนี้

ข้อมูลในส่วนแรกเป็นข้อมูลทั่วไปของบริษัทซึ่งโดยรวมแล้วบริษัทจดทะเบียนที่สุ่มตัวอย่างมาสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมในรายละเอียดประมาณร้อยละ 59 ของรายละเอียดทั้งหมดที่บริษัทควรเปิดเผย และการเปิดเผยรายการต่าง ๆ ที่อยู่ในกลุ่มนี้จะมีคุณภาพทั้งในระดับสูง ปานกลาง และต่ำ โดยรายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้อย่างมีคุณภาพมากที่สุดคือ รายการผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้า ซึ่งมีคุณภาพเฉลี่ยร้อยละ 76 ของข้อมูลทั้งหมดที่ควรเปิดเผย หรือหากเปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์แล้วจะถือว่าอยู่ในระดับสูง (มากกว่าร้อยละ 65 ขึ้นไป) ส่วนรายการที่มีคุณภาพการเปิดเผยน้อยที่สุดสำหรับข้อมูลในกลุ่มนี้คือ ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีคุณภาพในระดับต่ำ (น้อยกว่าร้อยละ 45) หรือประมาณร้อยละ 25 ของรายละเอียดทั้งหมด

สำหรับข้อมูลทางด้านหลักทรัพย์และการลงทุนเป็นหมวดหมู่ที่บริษัทตัวอย่างสามารถเปิดเผยได้อย่างมีคุณภาพมากที่สุดจากข้อมูลทั้ง 5 หมวดหมู่ ซึ่งคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในกลุ่มนี้ในภาพรวมแล้วอยู่ในระดับปานกลางคือ ประมาณร้อยละ 62 ของรายละเอียดทั้งหมด และเมื่อพิจารณาการเปิดเผยรายการที่อยู่ในกลุ่มนี้พบว่าโดยเฉลี่ยจะมีคุณภาพในระดับปานกลางคือ หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นมีคุณภาพการเปิดเผยประมาณร้อยละ 63 ส่วนการลงทุนในบริษัทย่อยหรือร่วมมีคุณภาพประมาณร้อยละ 61

ตารางที่ 15 สถิติเชิงพรรณนาของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามรายการที่เปิดเผย (n = 80)

รายการ	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	
1. ข้อมูลทั่วไปของบริษัท	0.5885				
ผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้า	0.7604 [2]	} สูง	0.5000	1.0000	0.1273
ข้อพิพาททางกฎหมาย	0.6731 [4]		0.0000	1.0000	0.3144
การจัดการผลิตภัณฑ์	0.6540 [5]		0.2500	1.0000	0.1481
ปัจจัยความเสี่ยง	0.5900 [11]	} ปาน	0.0000	1.0000	0.1740
ลักษณะทั่วไปของบริษัท	0.5777 [13]		0.1667	1.0000	0.1781
ตลาดและภาวะการแข่งขัน	0.5281 [16]	} กลาง	0.1000	0.9000	0.1700
การวิจัยและพัฒนา	0.4636 [18]		0.0000	1.0000	0.2120
ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม	0.2503 [23]	} ต่ำ	0.0000	1.0000	0.2933
2. หลักทรัพย์และการลงทุนของบริษัท	0.6207				
หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้น	0.6332 [7]	} ปาน	0.3750	1.0000	0.1385
การลงทุนในบริษัทย่อยหรือร่วม	0.6133 [10]		} กลาง	0.2857	1.0000
3. การบริหารและการจัดการ	0.5637				
กรรมการและผู้บริหาร	0.6527 [6]	} สูง	0.2778	0.8889	0.0954
การกำกับดูแลกิจการที่ดี	0.6156 [9]	} ปาน	0.0000	1.0000	0.2894
การควบคุมภายใน	0.5813 [12]		} กลาง	0.0000	1.0000
บุคลากรและพนักงาน	0.3937 [21]	} ต่ำ	0.1818	0.5833	0.1108
4. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน	0.5692				
รายการระหว่างกัน	0.8761 [1]	} สูง	0.3333	1.0000	0.1791
วิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน	0.7234 [3]		0.2941	1.0000	0.1460
ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน	0.6204 [8]	} ปาน	0.2000	1.0000	0.2389
สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์	0.5475 [15]		} กลาง	0.0000	1.0000
รายจ่ายลงทุน	0.4717 [17]	} ต่ำ	0.0000	1.0000	0.3205
แหล่งที่มาของเงินทุน	0.4464 [19]		0.1667	0.7143	0.1212
สภาพคล่อง	0.3442 [22]		0.0000	1.0000	0.2569
5. แนวโน้มในอนาคต	0.4796				
แผนงานในอนาคต	0.5573 [14]	} ปานกลาง	0.3333	1.0000	0.2259
การเปลี่ยนแปลงในอนาคต	0.4292 [20]	} ต่ำ	0.0000	1.0000	0.2134
ประมาณการงบการเงิน	- [24]		-	-	-
ภาพรวมของข้อมูลทั้งหมด	0.5758		0.3385	0.7815	0.0877

[] = อันดับ

ส่วนข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารและการจัดการโดยรวมจะมีคุณภาพการเปิดเผยประมาณร้อยละ 56 ของรายละเอียดทั้งหมด ซึ่งรายการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลด้านนี้จะมีคุณภาพการเปิดเผยทั้ง 3 ระดับเช่นกัน คือ ระดับสูง ปานกลาง และต่ำ โดยรายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้มีคุณภาพมากที่สุดคือ ข้อมูลของกรรมการและผู้บริหาร ซึ่งมีคุณภาพในระดับสูงหรือประมาณร้อยละ 65.3 ส่วนรายการที่มีคุณภาพน้อยที่สุดคือ ข้อมูลของบุคลากรและพนักงาน โดยบริษัทสามารถเปิดเผยรายละเอียดได้เพียงร้อยละ 39 เท่านั้นซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับหลักเกณฑ์

ส่วนการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นจะมีคุณภาพรองลงมาจาก การเปิดเผยข้อมูลหลักทรัพย์และการลงทุน โดยในภาพรวมบริษัทที่ทำการประเมินสามารถเปิดเผยรายละเอียดของข้อมูลทางด้านนี้ได้ครอบคลุมประมาณร้อยละ 57 ของรายละเอียดทั้งหมดที่ควรเปิดเผย และรายการในหมวดนี้ที่บริษัทเปิดเผยได้อย่างมีคุณภาพมากที่สุดคือ รายการระหว่างกัน ซึ่งมีคุณภาพอยู่ในระดับที่สูงที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับรายการทั้งหมดจากทุกหมวดหมู่ โดยบริษัทสามารถเปิดเผยรายละเอียดของรายการนี้ได้ถึงร้อยละ 88 ส่วนรายการในกลุ่มนี้ที่บริษัทเปิดเผยได้มีคุณภาพน้อยที่สุดคือ สภาพคล่อง ซึ่งมีคุณภาพในระดับต่ำประมาณร้อยละ 34 ของรายละเอียดทั้งหมด

สำหรับข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มในอนาคตเป็นข้อมูลในกลุ่มสุดท้าย และเป็นกลุ่มที่บริษัทเปิดเผยได้ครอบคลุมรายละเอียดที่ควรเปิดเผยได้น้อยที่สุดคือประมาณร้อยละ 48 ของข้อมูลทั้งหมดที่บริษัทควรเปิดเผย และเมื่อพิจารณาการเปิดเผยรายการในกลุ่มพบว่ารายการส่วนใหญ่จะมีคุณภาพการเปิดเผยอยู่ในระดับต่ำ ยกเว้นรายการแผนงานในอนาคตที่มีคุณภาพอยู่ในระดับปานกลาง และเป็นรายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้มีคุณภาพมากที่สุดคือ ร้อยละ 56 ส่วนรายการที่มีคุณภาพการเปิดเผยน้อยที่สุดสำหรับข้อมูลในกลุ่มนี้คือ ประมาณการงบการเงิน ซึ่งเป็นรายการที่ไม่มีบริษัทใดที่เปิดเผยรายละเอียดของรายการนี้ จึงทำให้คุณภาพของรายการนี้เท่ากับ 0 และถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับรายการทั้งหมดจากทุกหมวดหมู่

นอกจากนี้เมื่อนำค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของทุกรายการจากทั้ง 5 หมวดหมู่ มาเรียงลำดับจากมากไปน้อยพบว่า รายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้อย่างมีคุณภาพมากที่สุด 5 อันดับแรก คือ รายการระหว่างกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน โดยสามารถเปิดเผยรายละเอียดได้ร้อยละ 87.61 ของรายละเอียดทั้งหมด รองลงมาได้แก่ ผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้า การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน ข้อพิพาททางกฎหมาย และการจัดหาผลิตภัณฑ์ โดยเปิดเผยรายละเอียดได้ร้อยละ 76.04 72.34 67.31 65.40 ตามลำดับ ส่วนรายการที่มีคุณภาพการเปิดเผยอยู่ในระดับน้อยที่สุด 5 อันดับ คือ ประมาณการงบการเงิน ซึ่งไม่มีบริษัทใดเปิดเผยรายละเอียดสำหรับข้อมูลรายการนี้ รองลงมาคือรายการ ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม สภาพคล่อง ข้อมูลบุคลากรและพนักงาน และการเปลี่ยนแปลงในอนาคต โดยสามารถเปิดเผยรายละเอียดได้เพียงร้อยละ 25.03 34.42 39.37 และ 42.92 ตามลำดับ

ตารางที่ 16 สถิติเชิงพรรณนาของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม (n = 80)

ประเภทอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ย		ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เหมืองแร่	0.7006 [1]	สูง	0.7006	0.7006	-*
สื่อสาร	0.6809 [2]		0.6494	0.7070	0.0292
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	0.6554 [3]		0.6547	0.6561	0.0010
บันเทิงและสันทนาการ	0.6501 [4]		0.6420	0.6582	0.0115
เยื่อกระดาษและกระดาษ	0.6439 [5]	ปานกลาง	0.6439	0.6439	-
การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	0.6420 [6]		0.6316	0.6525	0.0148
พลังงาน	0.6373 [7]		0.5034	0.7222	0.1174
อื่น ๆ	0.6138 [8]		0.6138	0.6138	-
ขนส่ง	0.6107 [9]		0.5548	0.6667	0.0791
เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์	0.6033 [10]		0.5067	0.7000	0.1367
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	0.6019 [11]		0.5221	0.6781	0.0544
พาณิชย์	0.6009 [12]		0.5429	0.6839	0.0737
ธุรกิจการเกษตร	0.5890 [13]		0.5064	0.6913	0.0814
วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	0.5884 [14]		0.4626	0.7815	0.1173
ยานพาหนะและอุปกรณ์	0.5713 [15]		0.5479	0.5946	0.0330
ของใช้ในครัวเรือน	0.5711 [16]		0.5163	0.6258	0.0774
อาหารและเครื่องดื่ม	0.5651 [17]		0.4634	0.6519	0.0847
สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า	0.5616 [18]		0.3944	0.7186	0.1303
เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง	0.5608 [19]		0.5608	0.5608	-
เคมีภัณฑ์และพลาสติก	0.5585 [20]		0.4384	0.6242	0.1042
การแพทย์	0.5537 [21]		0.5329	0.5745	0.0294
บรรจุภัณฑ์	0.5505 [22]		0.5241	0.6014	0.0441
เครื่องมือและเครื่องจักร	0.5369 [23]		0.5369	0.5369	-
บริการเฉพาะกิจ	0.5299 [24]		0.5299	0.5299	-
Rehabco	0.5065 [25]		0.4043	0.5948	0.0597
อัญมณีและเครื่องประดับ	0.4918 [26]		0.4918	0.4918	-
โรงแรมและบริการท่องเที่ยว	0.4859 [27]		0.3385	0.6438	0.1529
คลังสินค้าและไซโล	0.4662 [28]		0.4662	0.4662	-

[] = อันดับ

* ไม่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเนื่องจากจำนวนบริษัทตัวอย่างที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นมีเพียงบริษัทเดียว

สำหรับตารางที่ 16 เป็นการวิเคราะห์ระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด 80 บริษัทในแต่ละกลุ่มธุรกิจ เมื่อนำค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของอุตสาหกรรมต่าง ๆ มาเรียงอันดับจากมากไปหาน้อยตามตารางพบว่า บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเหมืองแร่ให้ความสำคัญกับกลไกการเปิดเผยข้อมูลเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ มากที่สุด เพราะสามารถเปิดเผยข้อมูลได้อย่างมีคุณภาพมากที่สุด โดยเปิดเผยรายละเอียดถึงร้อยละ 70.06 ของรายละเอียดทั้งหมดที่บริษัทควรเปิดเผย รองลงมาคือ บริษัทในกลุ่มสื่อสาร กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ และกลุ่มเยื่อกระดาษและกระดาษ โดยมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลคิดเป็นร้อยละ 68.09 65.54 65.01 และ 64.39 ตามลำดับ ส่วนบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลมีคุณภาพน้อยที่สุด 5 อันดับ คือ บริษัทในกลุ่มคลังสินค้าและโซโล กลุ่มโรงแรมและบริการท่องเที่ยว กลุ่มอัญมณีและเครื่องประดับ กลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน และกลุ่มบริการเฉพาะกิจ โดยการเปิดเผยข้อมูลมีคุณภาพร้อยละ 46.62 48.59 49.18 50.65 และ 52.99 ของข้อมูลทั้งหมดที่ควรเปิดเผย ตามลำดับ

และเมื่อพิจารณาระดับการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมเทียบกับหลักเกณฑ์ในการแบ่งระดับการเปิดเผยที่กำหนดไว้ข้างต้นพบว่า การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทใน 4 กลุ่มแรกจะมีคุณภาพในระดับสูง (มากกว่าร้อยละ 65 ขึ้นไป) ส่วนบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมอื่นนอกเหนือจากนี้จะมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในระดับปานกลาง (ร้อยละ 45 - 65) และเป็นที่น่าสังเกตว่าไม่มีภาคธุรกิจใดที่มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับต่ำเลย นอกจากนี้เมื่อพิจารณาค่าต่ำสุดของแต่ละกลุ่มธุรกิจพบว่า ดัชนีต่ำสุดของบริษัทส่วนใหญ่มีค่าในระดับปานกลางจนถึงระดับสูง คือ ประมาณร้อยละ 45 ขึ้นไป มีเพียงบริษัทในกลุ่มสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก กลุ่ม Rehabco และกลุ่มโรงแรมและบริการท่องเที่ยว ที่มีค่าดัชนีต่ำสุดอยู่ในระดับที่ต่ำมาก (น้อยกว่าร้อยละ 45) โดยเฉพาะบริษัทในกลุ่มหลังสุดนี้มีค่าดัชนีการเปิดเผยข้อมูลต่ำสุดอยู่ในระดับที่น้อยที่สุดของบริษัททั้งหมดที่ทำการสำรวจ คือ ร้อยละ 33.85 จึงแสดงให้เห็นได้ว่า การเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินของภาคธุรกิจในประเทศไทยโดยส่วนใหญ่แล้วมีคุณภาพอยู่ในระดับที่ดี เพราะเพียงแค่อุตสาหกรรมเปิดเผยข้อมูลขั้นต่ำสุดยังอยู่ในระดับปานกลางขึ้นไป ซึ่งจะเป็นสัญญาณที่ดีสำหรับการสนับสนุนและส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีระบบข้อมูลที่มีคุณภาพและโปร่งใส อันเป็นรากฐานสำคัญในการสร้างกลไกการกำกับดูแลกิจการให้มีความแข็งแกร่งและจะนำมาซึ่งการปกป้องและคุ้มครองให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องต่าง ๆ เกิดความเชื่อมั่นในบริษัทเพิ่มมากยิ่งขึ้น

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 17 ค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของรายการแต่ละหมวดหมู่จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม (n = 80)

ประเภทอุตสาหกรรม	ข้อมูลทั่วไป	หลักทรัพย์และการลงทุน	บริหารและจัดการ	ฐานะและผลดำเนินงาน	แนวโน้มในอนาคต	รวม
ธุรกิจการเกษตร	0.6274 [11]	0.6267 [14]	0.5262 [22]	0.5876 [12]	0.5750 [4]	0.5890 [13]
วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	0.6325 [10]	0.6838 [7] ¹	0.5965 [12]	0.5256 [21]	0.4583 [13]	0.5884 [14]
เคมีภัณฑ์และพลาสติก	0.5877 [18]	0.6333 [12]	0.5253 [23]	0.5341 [20]	0.5417 [6]	0.5585 [20]
พาณิชย์	0.5706 [22]	0.6556 [11]	0.5965 [12]	0.6284 [8]	0.5000 [8]	0.6009 [12]
สื่อสาร	0.6362 [6]	0.7111 [4]	0.6698 [2]	0.7167 [2]	0.7222 [1]	0.6809 [2]
เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์	0.6177 [13]	0.6667 [9]	0.6093 [8]	0.5770 [13]	0.2500 [28]	0.6033 [10]
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	0.7065 [3]	0.6125 [16]	0.5751 [15]	0.7016 [3]	0.5000 [8]	0.6554 [3]
พลังงาน	0.6358 [7]	0.6889 [5] ¹	0.6526 [3] ¹	0.6408 [6]	0.4213 [17]	0.6373 [7]
บันเทิงและสันทนาการ	0.6329 [8]	0.5667 [22]	0.6000 [10]	0.7222 [1]	0.6389 [2]	0.6501 [4]
อาหารและเครื่องดื่ม	0.5782 [19]	0.6210 [15] ¹	0.5676 [16]	0.5437 [18]	0.4583 [13]	0.5651 [17]
การแพทย์	0.5532 [23]	0.6333 [12] ¹	0.5635 [17]	0.5426 [19]	0.4375 [16]	0.5537 [21]
โรงแรมและบริการท่องเที่ยว	0.4989 [25]	0.4540 [28]	0.4718 [26]	0.5049 [22]	0.4444 [15]	0.4859 [27]
ของใช้ในครัวเรือน	0.5461 [24]	0.5667 [22]	0.5334 [19]	0.6315 [7]	0.5667 [5]	0.5711 [16]
Rehabco	0.4881 [26]	0.5843 [18]	0.5157 [24]	0.4859 [25]	0.5250 [7]	0.5065 [25]
อัญมณีและเครื่องประดับ	0.5778 [20]	0.5714 [19]	0.4286 [27]	0.4138 [28]	0.5000 [8]	0.4918 [26]
เครื่องมือและเครื่องจักร	0.6327 [9]	0.5714 [19]	0.5278 [20]	0.4706 [26]	0.3333 [23]	0.5369 [23]
เหมืองแร่	0.8163 [1]	0.7333 [1]	0.7222 [1]	0.6122 [9]	0.3750 [21]	0.7006 [1]
บรรจุภัณฑ์	0.5746 [21]	0.6761 [8]	0.4722 [25] ²	0.5697 [14]	0.4630 [12] ²	0.5505 [22]
เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง	0.6000 [15]	0.6000 [17]	0.6389 [5]	0.4694 [27]	0.3333 [23]	0.5608 [19]
การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	0.6272 [12] ¹	0.7333 [1] ¹	0.6444 [4] ¹	0.6604 [4] ¹	0.3667 [22]	0.6420 [6] ¹
บริการเฉพาะกิจ	0.4146 [28]	0.7333 [1]	0.6389 [5]	0.4865 [24]	0.4000 [20]	0.5299 [24]
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	0.6018 [14] ¹	0.6841 [6] ¹	0.6040 [9] ¹	0.5926 [11] ¹	0.4722 [11]	0.6019 [11] ¹
เยื่อกระดาษและกระดาษ	0.8000 [2]	0.5714 [19]	0.5278 [20]	0.6098 [10]	0.3333 [23]	0.6439 [5]
สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า	0.5891 [17] ¹	0.5667 [22]	0.5437 [18]	0.5639 [15]	0.4083 [19]	0.5616 [18]
ขนส่ง	0.6499 [5] ¹	0.5000 [27]	0.5972 [11]	0.6514 [5] ¹	0.4167 [18]	0.6107 [9]
ยานพาหนะและอุปกรณ์	0.5982 [16]	0.5333 [25]	0.5774 [14]	0.5546 [16]	0.6389 [2]	0.5713 [15]
คลังสินค้าและโลจิสติกส์	0.4750 [27]	0.5333 [25]	0.4167 [28]	0.4872 [23]	0.3333 [23]	0.4662 [28]
อื่น ๆ	0.6818 [4]	0.6667 [9]	0.6176 [7]	0.5510 [17]	0.3333 [23]	0.6138 [8]
รวม	0.5885	0.6206	0.5637	0.5692	0.4796	0.5758

¹ แตกต่างจากรายการแนวโน้มในอนาคตที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

[] = อันดับ

² แตกต่างจากรายการหลักทรัพย์และการลงทุนที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 17 แสดงถึงระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมโดยวิเคราะห์แยกตามหมวดหมู่ของรายการแต่ละด้าน เมื่อนำค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของรายการแต่ละด้านมาเรียงลำดับจากมากไปน้อยพบว่า ในหมวดข้อมูลทั่วไป กลุ่มอุตสาหกรรมที่สามารถเปิดเผยข้อมูลได้อย่างมีคุณภาพมากที่สุดคือ บริษัทในกลุ่มเหมืองแร่ โดยเปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพประมาณร้อยละ 82 ของรายละเอียดทั้งหมดที่ควรเปิดเผย รองลงมาคือ บริษัทในกลุ่มเยื่อกระดาษและกระดาษ ซึ่งมีคุณภาพร้อยละ 80 กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ร้อยละ 70.65 กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ร้อยละ 68.18 และกลุ่มขนส่ง ร้อยละ 64.99

ส่วนข้อมูลทางด้านหลักทรัพย์และการลงทุน อุตสาหกรรมที่สามารถเปิดเผยข้อมูลในหมวดนี้ได้มีคุณภาพมากที่สุดคือ บริษัทในกลุ่มเหมืองแร่ กลุ่มการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ และกลุ่มบริการเฉพาะกิจ โดยมีคุณภาพการเปิดเผยเท่ากันคือ ร้อยละ 73.33 ส่วนอุตสาหกรรมที่มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลรองลงมาคือ บริษัทในกลุ่มสื่อสาร ซึ่งมีคุณภาพเท่ากับร้อยละ 71.11 กลุ่มพลังงาน ร้อยละ 68.89 กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ร้อยละ 68.41 และกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง ร้อยละ 68.38

สำหรับข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารและการจัดการ บริษัทในกลุ่มเหมืองแร่เปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพมากที่สุดคือ ร้อยละ 72.22 รองลงมาคือ กลุ่มสื่อสาร ร้อยละ 66.98 กลุ่มพลังงาน ร้อยละ 65.26 กลุ่มการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ ร้อยละ 64.44 และกลุ่มเวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีคุณภาพเท่ากันคือ ร้อยละ 63.89

ส่วนข้อมูลในหมวดฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน บริษัทที่สามารถเปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพมากที่สุดคือ บริษัทในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ ซึ่งมีคุณภาพร้อยละ 72.22 รองลงมาคือ บริษัทในกลุ่มสื่อสารมีคุณภาพร้อยละ 71.67 กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ร้อยละ 70.16 กลุ่มการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ ร้อยละ 66.04 และกลุ่มขนส่ง ร้อยละ 65.14

ส่วนข้อมูลในหมวดสุดท้ายคือข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มในอนาคตซึ่งบริษัทที่สามารถเปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพมากที่สุดคือ บริษัทในกลุ่มสื่อสาร โดยเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมในรายละเอียดร้อยละ 72.22 ของรายละเอียดทั้งหมด รองลงมาคือ บริษัทในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ และกลุ่มยานพาหนะและอุปกรณ์ ซึ่งมีคุณภาพเท่ากันคือ ร้อยละ 63.89 กลุ่มธุรกิจการเกษตร ร้อยละ 57.50 กลุ่มของใช้ในครัวเรือน ร้อยละ 56.67 และกลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก โดยเปิดเผยข้อมูลร้อยละ 54.17 ของรายละเอียดทั้งหมด

จากตารางมีข้อสังเกตคือ เมื่อพิจารณาการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในกลุ่มธุรกิจสื่อสาร กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มพลังงาน กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ กลุ่มเหมืองแร่ กลุ่มการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ กลุ่มบริการเฉพาะกิจ และกลุ่มขนส่ง จะพบว่า รายการในหลายหมวดหมู่ของกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้มีคุณภาพการเปิดเผยอยู่ในระดับที่สูงมากจนสามารถทำให้มีคุณภาพอยู่ใน 5 อันดับแรกเมื่อเปรียบเทียบกับเปิดเผยข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด โดยเฉพาะบริษัทในกลุ่มเหมืองแร่ที่การเปิดเผยข้อมูลเกือบทุกหมวดหมู่มีคุณภาพสูงเป็นอันดับแรกจากทุกภาคธุรกิจ ซึ่งรวมถึงการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมก็มีคุณภาพเป็นอันดับแรกเช่นกัน แต่เมื่อพิจารณาการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มในอนาคตจะพบว่ามีความอยู่ในระดับที่ต่ำมากอยู่ในอันดับท้าย ๆ ของธุรกิจทั้งหมด

นอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ว่าแต่ละอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยข้อมูลของรายการทั้ง 5 หมวดหมู่ที่สอดคล้องกันหรือไม่ ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้แสดงให้เห็นว่า คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 5 หมวดหมู่ของอุตสาหกรรมส่วนใหญ่

มีความสอดคล้องกันหรือไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ และการเปิดเผยก็มีคุณภาพอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกันด้วยคือ ประมาณร้อยละ 50-60 ของข้อมูลทั้งหมดที่ควรเปิดเผย แต่ก็มีบางอุตสาหกรรมที่มีคุณภาพการเปิดเผยของรายการบางกลุ่มแตกต่างจากรายการกลุ่มอื่น โดยเฉพาะข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับแนวโน้มในอนาคตและหลักทรัพย์และการลงทุน กล่าวคือ บริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มการแพทย์ จะมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของรายการในทุกหมวดที่สอดคล้องและใกล้เคียงกัน ยกเว้นข้อมูลในหมวดแนวโน้มในอนาคตที่มีคุณภาพแตกต่างจากกลุ่มอื่น และจะมีคุณภาพที่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับข้อมูลในหมวดหลักทรัพย์และการลงทุนโดยมีคุณภาพในระดับที่ต่ำกว่า ส่วนบริษัทในกลุ่มพลังงานนอกจากข้อมูลแนวโน้มในอนาคตจะมีคุณภาพแตกต่างจากข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์แล้ว ยังมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญกับข้อมูลทางด้านการบริหารและการจัดการอีกด้วย โดยมีคุณภาพในระดับที่ต่ำกว่าเช่นกัน และเมื่อพิจารณาการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในกลุ่มสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม และกลุ่มขนส่ง จะพบว่าลักษณะคล้ายกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมข้างต้น คือ ข้อมูลในทุกหมวดมีการเปิดเผยที่ใกล้เคียงกัน แต่ข้อมูลแนวโน้มในอนาคตจะมีความแตกต่างออกไปโดยมีคุณภาพการเปิดเผยที่น้อยกว่าหมวดอื่น ๆ และน้อยกว่าข้อมูลทั่วไปของบริษัทอย่างมีสาระสำคัญ แต่ในกลุ่มขนส่งนี้ข้อมูลแนวโน้มในอนาคตยังมีการเปิดเผยที่น้อยกว่าข้อมูลทางฐานะการเงินและผลการดำเนินงานเพิ่มเติมอีกด้วย ส่วนการเปิดเผยข้อมูลของกลุ่มธุรกิจการพิมพ์และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์พบว่า ข้อมูลในอนาคตมีคุณภาพที่แตกต่างจากข้อมูลอื่น ๆ ในทุกหมวดอย่างมีนัยสำคัญ รวมทั้งข้อมูลโดยรวม โดยมีคุณภาพในระดับที่ต่ำกว่ามากอีกเช่นกัน อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในกลุ่มบรรจุก๊าซจะมีลักษณะที่แตกต่างจากธุรกิจอื่น ๆ กล่าวคือ รายการที่มีคุณภาพแตกต่างกับข้อมูลในหมวดอื่น ๆ คือ หลักทรัพย์และการลงทุน โดยจะมีคุณภาพที่สูงกว่ารายการอื่น และสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญกับรายการบริหารและการจัดการและรายการแนวโน้มในอนาคต จากที่กล่าวข้างต้นอาจสรุปได้ว่า การเปิดเผยรายการเกี่ยวกับข้อมูลทั่วไปของบริษัท หลักทรัพย์และการลงทุน การบริหารและการจัดการ ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน และข้อมูลโดยรวม ของทุกอุตสาหกรรมจะมีคุณภาพที่สอดคล้องและเป็นไปในแนวทางเดียวกัน จะมีเพียงบางอุตสาหกรรมเท่านั้นที่ข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์จะมีคุณภาพที่แตกต่างจากข้อมูลกลุ่มอื่น ๆ ส่วนการเปิดเผยข้อมูลในอนาคตบางอุตสาหกรรมสามารถเปิดเผยได้สอดคล้องกับรายการอื่น แต่บางอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยที่แตกต่างจากข้อมูลอื่นโดยจะมีคุณภาพที่ต่ำกว่าข้อมูลอื่นอย่างมีสาระสำคัญ

2. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

เมื่อทำการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้แล้ว พบว่าได้ข้อมูลครบตามจำนวนตัวอย่างที่เคยคำนวณไว้ 80 บริษัท แต่เพื่อมิให้เกิดปัญหาในการแปลความหมายของผลลัพธ์ที่ได้จากการประมวลผลในภายหลัง การวิเคราะห์ข้อมูลในส่วนนี้จำเป็นต้องคัด ข้อมูลบางส่วนออก กล่าวคือ บริษัทในบางกลุ่มอุตสาหกรรมโดยเฉพาะกลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูผลการดำเนินงาน (Company under rehabilitation) จะมีข้อมูลส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ อันเนื่องมาจากการมีขาดทุนสะสมมากเกินไปส่วนทุน ซึ่งหากนำบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบนี้เข้ามาประมวลผลด้วยจะทำให้การตีความของตัวแปรควบคุมคือ กำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความหมายที่ผิดพลาดไปจากผลลัพธ์ที่แท้จริงได้ ดังนั้นจึงเห็นควรที่จะตัดบริษัทที่มีข้อมูลในลักษณะดังกล่าวออกจำนวน 8 บริษัท ทำให้เหลือบริษัทที่จะใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลเป็นจำนวนทั้งสิ้น 72 บริษัท

ข้อมูลทั้งหมดของบริษัททั้ง 72 บริษัทจะถูกนำมาวิเคราะห์ผลโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ กับดัชนีการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งสามารถสรุปผลได้ดังนี้

ตารางที่ 18 สถิติเชิงพรรณนาของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล โครงสร้างการเป็นเจ้าของ และลักษณะเฉพาะของบริษัท (n = 72)

ตัวแปร		ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ตัวแปรตาม : คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล					
INDEX	ดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล	0.5834	0.3385	0.7815	0.0869
ตัวแปรอิสระ : โครงสร้างการเป็นเจ้าของ					
TOP5	การถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก	0.5492	0.2262	0.9850	0.1532
MOWN	การถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหาร	0.1590	0.0000	0.7147	0.1796
INSOWN	การถือหุ้นของสถาบัน	0.1863	0.0000	0.7130	0.1858
ตัวแปรควบคุม : ลักษณะเฉพาะของบริษัท					
PROFIT	ความสามารถในการทำกำไร	0.1082	-0.7713	1.2733	0.2608
SIZE	ขนาดของบริษัท	11604.1935	313.2500	235980.5700	30915.3570
LEV	ความเสี่ยงทางการเงิน	2.8840	0.0378	40.4740	6.2782
BIG4	ประเภทของผู้สอบบัญชี	0.6800	0	1	0.4700

ตารางข้างต้นแสดงข้อมูลเกี่ยวกับค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างการเป็นเจ้าของและลักษณะอื่น ๆ ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่อาจมีผลกระทบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล จากตารางเมื่อพิจารณาดัชนีที่ใช้วัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนทั้ง 72 บริษัทพบว่า มีขอบเขตค่อนข้างกว้างตั้งแต่ร้อยละ 33.85 ถึง 78.15 แต่โดยเฉลี่ยบริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมในรายละเอียดคิดเป็นร้อยละ 58.34 ของรายละเอียดทั้งหมดที่จำเป็นต้องเปิดเผย

ส่วนโครงสร้างการเป็นเจ้าของเมื่อพิจารณาการกระจุกตัวของการถือหุ้นที่วัดจากการถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกพบว่า โดยเฉลี่ยมีอัตราการกระจุกตัวสูงถึงร้อยละ 55 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด และมีบางบริษัทที่ผู้ถือหุ้นเพียง 5 อันดับแรกถือหุ้นเกือบทั้งหมดของบริษัทคือประมาณร้อยละ 99 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด (ค่าสูงสุด) นอกจากนี้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลได้ข้อสังเกตว่า ผู้ที่ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกนี้ส่วนใหญ่มักเป็นบริษัทในเครือ ผู้ก่อตั้งหรือเครือญาติของผู้บริหารของบริษัท ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอำนาจในการควบคุมของบริษัทที่ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ไม่ได้ถูกกระจายไปให้บุคคลกลุ่มต่าง ๆ แต่อำนาจเกินกว่าครึ่งหนึ่งจะตกอยู่ในมือของกลุ่มบุคคลเพียงไม่กี่คนที่มีความสัมพันธ์กับบริษัท ดังนั้นกลุ่มบุคคลเหล่านี้จึงสามารถเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจและอิทธิพลควบคุมการบริหารงานและการตัดสินใจใด ๆ ของบริษัทได้อย่างเต็มที่ผ่านทางจำนวนหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิออกเสียง และเมื่อพิจารณาการกระจุกตัวของการถือหุ้นในภาคอุตสาหกรรมต่าง ๆ ตามตารางที่ 19 พบว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเยื่อกระดาษมีอัตราการกระจุกตัวสูงที่สุดคือร้อยละ 73.23 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ส่วนกลุ่มที่การถือหุ้นมีอัตราการกระจุกตัวน้อยที่สุดคือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการแพทย์ ซึ่งมีการถือหุ้น 5 อันดับแรกเพียงร้อยละ 27.57 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

ตารางที่ 19 สถิติเชิงพรรณนาของการกระจุกตัวและองค์ประกอบของการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม (n = 72)

ประเภทอุตสาหกรรม	การกระจุกตัวของการถือหุ้น				องค์ประกอบของการถือหุ้น							
	การถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก				การถือหุ้นของผู้บริหาร				การถือหุ้นของสถาบัน			
	\bar{X}	Min	Max	S.D.	\bar{X}	Min	Max	S.D.	\bar{X}	Min	Max	S.D.
ธุรกิจการเกษตร	0.5619	0.4820	0.6980	0.0991	0.2108	0.0149	0.4596	0.1821	0.0928	0.0347	0.2378	0.0842
วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	0.5461	0.3953	0.6977	0.1237	0.0598	0.0000	0.2580	0.1120	0.1923	0.0279	0.6290	0.2528
เคมีภัณฑ์และพลาสติก	0.6457	0.4317	0.7762	0.1868	0.2461	0.0621	0.4449	0.1918	0.2264	0.0680	0.5330	0.2656
พาณิชย์	0.6485	0.5654	0.7932	0.1258	0.0473	0.0313	0.0749	0.0240	0.0929	0.0293	0.1444	0.0585
สื่อสาร	0.5896	0.5611	0.6422	0.0456	0.0059	0.0013	0.0102	0.0045	0.1410	0.0629	0.1929	0.0688
เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์	0.5192	0.4815	0.5568	0.0532	0.0920	0.0000	0.1840	0.1301	0.1325	0.0071	0.2579	0.1773
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	0.5737	0.3983	0.7491	0.2481	0.0360	0.0123	0.0596	0.0334	0.4208	0.1285	0.7130	0.4133
พลังงาน	0.4944	0.2577	0.6439	0.2074	0.2080	0.0004	0.5617	0.3078	0.3011	0.1003	0.4703	0.1870
บันเทิงและสันทนาการ	0.5183	0.3773	0.6592	0.1993	0.3027	0.0556	0.5498	0.3495	0.2027	0.1862	0.2192	0.0233
อาหารและเครื่องดื่ม	0.4271	0.3017	0.5750	0.1292	0.2105	0.0437	0.3031	0.1006	0.1766	0.0173	0.4025	0.1594
การแพทย์	0.2757	0.2262	0.3252	0.0700	0.1879	0.1401	0.2357	0.0676	0.1151	0.0967	0.1335	0.0260
โรงแรมและบริการท่องเที่ยว	0.6330	0.4982	0.8081	0.1588	0.2073	0.0490	0.5121	0.2641	0.1590	0.0218	0.4188	0.2251
ของใช้ในครัวเรือน	0.4899	0.3908	0.5890	0.1401	0.4752	0.3628	0.5875	0.1589	0.0199	0.0000	0.0398	0.0281
Rehabco	0.6386	0.4136	0.8122	0.2042	0.1040	0.0014	0.2977	0.1678	0.2442	0.0222	0.6380	0.3420
อัญมณีและเครื่องประดับ	0.7071	0.7071	0.7071	-	0.3523	0.3523	0.3523	-	0.0230	0.0230	0.0230	-
เครื่องมือและเครื่องจักร	0.3463	0.3463	0.3463	-	0.3438	0.3438	0.3438	-	0.0893	0.0893	0.0893	-
เหมืองแร่	0.6214	0.6214	0.6214	-	0.0000	0.0000	0.0000	-	0.6874	0.6874	0.6874	-
บรรจุภัณฑ์	0.6282	0.5529	0.7002	0.0737	0.1683	0.0101	0.4638	0.2561	0.1819	0.0368	0.2958	0.1323
เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง	0.5157	0.5157	0.5157	-	0.0781	0.0781	0.0781	-	0.0501	0.0501	0.0501	-
การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	0.6126	0.5484	0.6767	0.0907	0.2062	0.1130	0.2994	0.1318	0.3876	0.2654	0.5098	0.1728
บริการเฉพาะกิจ	0.5058	0.5058	0.5058	-	0.0650	0.0650	0.0650	-	0.2441	0.2441	0.2441	-
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	0.4292	0.2491	0.6924	0.1688	0.1311	0.0112	0.3072	0.1222	0.1885	0.0909	0.4552	0.1342
เยื่อกระดาษและกระดาษ	0.7323	0.7323	0.7323	-	0.0769	0.0769	0.0769	-	0.6372	0.6372	0.6372	-
สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า	0.5488	0.3580	0.6502	0.1086	0.0662	0.0000	0.2190	0.0836	0.0895	0.0000	0.1358	0.0495
ขนส่ง	0.6859	0.3867	0.9850	0.4231	0.2513	0.0000	0.5025	0.3553	0.3783	0.2661	0.4905	0.1587
ยานพาหนะและอุปกรณ์	0.6748	0.6591	0.6904	0.0221	0.3961	0.0774	0.7147	0.4506	0.0673	0.0323	0.1023	0.0495
คลังสินค้าและไซโล	0.5320	0.5320	0.5320	-	0.0738	0.0738	0.0738	-	0.0000	0.0000	0.0000	-
อื่น ๆ	0.5072	0.5072	0.5072	-	0.0152	0.0152	0.0152	-	0.2212	0.2212	0.2212	-
รวม	0.5492	0.2262	0.9850	0.1532	0.1590	0.0000	0.7147	0.1796	0.1863	0.0000	0.7130	0.1858

สำหรับองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น ในการศึกษาคั้งนี้จะเน้นเฉพาะผู้ถือหุ้น 2 ประเภทคือ ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายใน และผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบัน การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในซึ่งวัดจากการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหารของบริษัทพบว่า จะมีทั้งกรณีที่กรรมการและผู้บริหารไม่ได้ถือหุ้นของบริษัทเลย (ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0) และเข้าถือหุ้นของบริษัทมากกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นทั้งหมด (ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 71.47) แต่โดยเฉลี่ยกรรมการและผู้บริหารของบริษัทส่วนใหญ่จะถือครองหุ้นในสัดส่วนที่น้อยมากเพียงร้อยละ 16 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทได้มีการว่าจ้างกรรมการและผู้บริหารที่เป็นมืออาชีพให้เข้ามาบริหารงานแทนเจ้าของหรือผู้ก่อตั้งและเครือญาติ โดยมีการให้ค่าตอบแทนในรูปเงินเดือนและสิทธิในการถือหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท จึงทำให้ผู้บริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทที่ไม่สูงนัก แต่บางบริษัทอาจไม่ได้จ้างผู้บริหารมืออาชีพแต่เจ้าของและเครือญาติซึ่งถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงอาจเข้าทำการบริหารงานเอง หรืออาจร่วมบริหารงานของบริษัทกับผู้บริหารมืออาชีพ จึงทำให้บางบริษัทมีการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหารในระดับที่สูงมาก นอกจากนี้เมื่อพิจารณาการถือหุ้นของบุคคลภายในของแต่ละภาคอุตสาหกรรมตามตารางที่ 19 พบว่า บริษัทในกลุ่มธุรกิจของใช้ในครัวเรือนมีการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหารมากที่สุด ถัดเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 47.52 ส่วนภาคอุตสาหกรรมที่กรรมการและผู้บริหารถือหุ้นน้อยที่สุดคือ บริษัทในกลุ่มเหมืองแร่ ซึ่งโดยเฉลี่ยมีสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 0 หรือกล่าวได้ว่า กรรมการและผู้บริหารในธุรกิจนี้ไม่ได้มีส่วนได้ส่วนเสียในการเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทเลย

ส่วนการถือหุ้นของสถาบันต่าง ๆ เช่น ธนาคาร สถาบันการเงิน กองทุน หน่วยงานของรัฐบาล แต่ไม่รวมถึงบริษัทและห้างร้านทั่วไป พบว่าโดยเฉลี่ยมีสัดส่วนการถือหุ้นในระดับที่น้อยมากประมาณร้อยละ 19 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด อย่างไรก็ดี มีบางบริษัทที่สถาบันเข้าถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมากถึงร้อยละ 71 ของหุ้นทั้งหมด (ค่าสูงสุด) ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีที่ชี้ให้เห็นว่า บางบริษัทมีกลไกการกำกับดูแลจากภายนอกที่จะช่วยควบคุมและถ่วงดุลอำนาจของฝ่ายบริหารหรือผู้ถือหุ้นที่มักโอนถ่ายผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ มาเป็นของตนเอง เพราะผู้ถือหุ้นสถาบันจะเป็นบุคคลภายนอกที่มีหน้าที่ต้องดูแลผลประโยชน์ของบุคคลอื่น และการถือหุ้นของสถาบันก็มักอยู่ในระยะยาว ดังนั้นสถาบันจึงมีอำนาจ (ผ่านการถือหุ้น) ที่มากเพียงพอที่จะเรียกร้องให้บริษัทมีการดำเนินงานที่โปร่งใสและคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกฝ่ายอย่างเท่าเทียมกัน และเมื่อพิจารณาการถือหุ้นของสถาบันในกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ ตามตารางที่ 19 พบว่า บริษัทในกลุ่มเหมืองแร่มีสัดส่วนการถือหุ้นของสถาบันมากที่สุดคือร้อยละ 68.74 ส่วนกลุ่มที่มีสัดส่วนการถือหุ้นน้อยที่สุดคือ บริษัทในกลุ่มคลังสินค้าและโซโล โดยไม่มีสถาบันใดเข้าถือครองหุ้นของบริษัทเลย จึงทำให้สัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 0

จากข้อมูลข้างต้นอาจสรุปได้ว่า โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่สุ่มตัวอย่างมาจะมีลักษณะที่หุ้นจำนวนมากซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วมากกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่บริษัทออกจะกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นเพียงส่วนน้อยที่มักจะมีความสัมพันธ์กับบริษัท และแม้ว่าอำนาจการควบคุมของผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการและผู้บริหารซึ่งตามทฤษฎีมองว่าเป็นบุคคลที่มีโอกาสจะรักษาผลประโยชน์ของตนเองโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้อื่น จะอยู่ในระดับที่ต่ำถัวเฉลี่ยประมาณร้อยละ 15 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด แต่การควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารดังกล่าวจากบุคคลภายนอกที่เป็นผู้ถือหุ้นสถาบันก็มีระดับที่ต่ำเช่นกัน เพราะโดยเฉลี่ยสถาบันจะถือครองหุ้นของบริษัทเพียงร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดเท่านั้น

สำหรับตัวแปรควบคุมที่เกี่ยวกับลักษณะเฉพาะอื่น ๆ ของบริษัทพบว่า บริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีความสามารถในการทำกำไรถัวเฉลี่ยในอัตราร้อยละ 11 แต่เมื่อพิจารณาขอบเขตของค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดจะ

พบว่ามีความแตกต่างกันมาก เพราะบางบริษัทเกิดขาดทุนเป็นจำนวนมากทำให้อัตราการทำกำไรติดลบสูงถึงร้อยละ 77 (ค่าต่ำสุด) แต่บางบริษัทก็สามารถทำกำไรได้สูงมากถึงร้อยละ 127 (ค่าสูงสุด) ในส่วนของขนาดของบริษัทที่พิจารณาจากสินทรัพย์รวมก็มีขอบเขตที่ค่อนข้างกว้างเช่นกันตั้งแต่ขนาดเล็กที่สุดเท่ากับ 313 ล้านบาท ถึงขนาดใหญ่ที่สุดเท่ากับ 235,981 ล้านบาท แต่โดยเฉลี่ยมีขนาดเท่ากับ 11,604 ล้านบาท ส่วนความเสี่ยงทางการเงินพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีความเสี่ยงจากการกู้ยืมในระดับที่สูงมาก เพราะโครงสร้างเงินทุนของบริษัทส่วนใหญ่จะอาศัยเงินทุนที่มาจากการก่อหนี้สินมากกว่าเงินทุนที่ระดมมาจากผู้ถือหุ้นทั่วไป ซึ่งโดยเฉลี่ยจะมีอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 2.88 เท่า และบางบริษัทก็มีการใช้เงินทุนจากหนี้สินในระดับที่สูงมากจนทำให้มีความเสี่ยงสูงสุดเท่ากับ 40.47 เท่า แต่บางบริษัทมีการใช้เงินทุนของผู้ถือหุ้นมากกว่าการกู้ยืม ความเสี่ยงทางการเงินจึงอยู่ในระดับที่ต่ำและที่ต่ำที่สุดมีค่าเพียง 0.04 เท่า และตัวแปรควบคุมทางด้านประเภทของผู้สอบบัญชีพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 68.10 มีผู้สอบบัญชีที่มาจากสำนักงานสอบบัญชีที่มีขนาดใหญ่ที่สุดใน 4 อันดับแรก (Big 4) ส่วนบริษัทอีกประมาณร้อยละ 31.90 มีผู้สอบบัญชีที่มาจากสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ได้มีขนาดใหญ่ใน 4 อันดับแรก

ตัวแปรทั้ง 3 ประเภทข้างต้นจะถูกนำมาวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แต่ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์ควรมีการตรวจสอบว่าตัวแปรต่าง ๆ เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุหรือไม่ และเงื่อนไขข้อหนึ่งที่สำคัญมากคือ ตัวแปรอิสระทุกตัวที่ใช้ในการศึกษาจะต้องเป็นอิสระต่อกัน หรือไม่มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดระหว่างกันและกันมากจนเกินไป การที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอาจก่อให้เกิดปัญหาที่เรียกว่า Multicollinearity ซึ่งจะทำให้ผลการวิเคราะห์ความถดถอยผิดพลาดไปจากข้อเท็จจริงได้ เช่น ความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระอาจมีอิทธิพลทำให้ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ทั้ง ๆ ที่ความเป็นจริงแล้วตัวแปรอิสระเหล่านั้นอาจไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ดังนั้นปัญหานี้จึงอาจนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาดได้ในที่สุด เนื่องจาก Multicollinearity ที่แฝงอยู่ในข้อมูลจะมีผลทำให้สมการถดถอยที่ได้มีประสิทธิภาพในการพยากรณ์ที่ลดลง

การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกันหรือไม่สามารถตรวจสอบได้หลายวิธี เช่น การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) หากตัวแปรอิสระคู่ใดมีค่า r ในระดับสูงก็แสดงว่าตัวแปรอิสระคู่นั้นมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันมาก และอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ตามมาได้

ตารางที่ 20 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล โครงสร้างการเป็นเจ้าของ และลักษณะเฉพาะอื่น ๆ ของบริษัท (n = 72)

	INDEX	TOP5	MOWN	INSOWN	PROFIT	SIZE	LEV	BIG4
INDEX	1.000							
TOP5	-0.087	1.000						
MOWN	-0.305*	-0.013	1.000					
INSOWN	0.569*	0.138	-0.262**	1.000				
PROFIT	-0.053	0.055	0.057	0.037	1.000			
SIZE	0.653*	0.083	-0.400*	0.400*	0.063	1.000		
LEV	0.103	0.085	0.259**	0.020	-0.021	0.025	1.000	
BIG4	0.307*	0.243**	-0.067	0.234**	0.084	0.434*	0.081	1.000

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 20 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอย่างมีนัยสำคัญหลายคู่แต่ความสัมพันธ์อยู่ในระดับที่ไม่สูงมาก สืบเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรทุกคู่มีค่าน้อยกว่า 0.5 และที่มีค่าสูงสุดเป็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร SIZE กับ BIG4 คือ 0.434 ซึ่งก็ยังคงถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับการศึกษาอื่น ๆ ที่ผ่านมา ดังนั้นถึงแม้ว่าตัวแปรอิสระจะมีความสัมพันธ์ระหว่างกันแต่ก็สัมพันธ์กันในระดับที่น้อยมาก และจะไม่มีผลกระทบที่รุนแรงในการตีความหมายของผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ นอกจากนี้จากตารางข้างต้นยังพบอีกว่า องค์ประกอบของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล กล่าวคือการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ในขณะที่การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นประเภทสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปิดเผยข้อมูลและมีความสัมพันธ์ในระดับที่มากกว่าการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริษัท (INSOWN = 0.57 และ MOWN = -0.31) สำหรับตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีนัยสำคัญ คือ ขนาดของบริษัทและประเภทของผู้สอบบัญชี โดยสัมพันธ์กันในทิศทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูล

อย่างไรก็ตาม ปัญหา Multicollinearity อาจสร้างความรุนแรงได้ แม้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรจะมีค่าที่ไม่สูงมาก เพราะตัวแปรอิสระบางตัวอาจมีความสัมพันธ์ในเชิงเส้นตรงกับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ดังนั้นวิธีที่มีประสิทธิภาพอีกวิธีหนึ่งในการตรวจสอบว่าเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ คือการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 1.3 (BIG4) เท่านั้น ดังนั้นผลลัพธ์ที่ได้จึงสามารถเป็นเครื่องยืนยันได้ว่าการศึกษานี้จะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity แฝงอยู่ในสมการที่ใช้วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และการตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์จะมีความถูกต้องและความน่าเชื่อถือในระดับที่สูง

สำหรับเงื่อนไขความสัมพันธ์ในรูปแบบเชิงเส้นของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และเงื่อนไขอื่น ๆ ของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุซึ่งจะเกี่ยวข้องกับค่าความคลาดเคลื่อน เช่น การแจกแจงแบบปกติ ความเป็นอิสระระหว่างกัน เมื่อทำการตรวจสอบโดยใช้กราฟและแผนภาพการกระจายพบว่า ผลการทดสอบเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ทุกประการ (ดูภาคผนวก ค)

หลังจากตรวจสอบเงื่อนไขทั้งหมดของการวิเคราะห์ความถดถอยแล้ว ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรทางด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้น ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลและลักษณะอื่น ๆ ของบริษัทจะถูกนำมาประมวลผลโดยการศึกษาที่เลือกใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบขั้นตอน (Stepwise) ซึ่งเป็นวิธีการเลือกตัวแปรอิสระเข้าสมการถดถอยเชิงพหุเรียงตามลำดับความสัมพันธ์ที่มีต่อตัวแปรตาม นั่นคือ ตัวแปรอิสระตัวใดที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากที่สุดจะถูกเลือกเข้าสมการเป็นอันดับแรก และในขณะเดียวกันก็จะพิจารณาว่าตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการนั้นควรจะถูกละทิ้งออกจากสมการหรือไม่ ตามตารางในหน้าถัดไป

ตารางที่ 21 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและลักษณะเฉพาะอื่น ๆ ของบริษัท
กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (n = 72)

ตัวแปรตาม : INDEX

สมการความถดถอยเชิงพหุ :

$$\text{INDEX} = \beta_0 + \beta_1 \text{TOP5} + \beta_2 \text{MOWN} + \beta_3 \text{INSOWN} + \beta_4 \text{PROFIT} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{LEV} + \beta_7 \text{BIG4} + e$$

ตัวแปรที่นำเข้าสู่สมการ

ขั้นตอนที่ 1 : SIZE

$$R^2 = 0.427 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.418$$

$$F\text{-value} = 52.067 \quad \text{Sig. } F = 0.000$$

ลำดับสำคัญ	ตัวแปร	R ²	สัมประสิทธิ์ความถดถอย		t-value	Sig. t
			B	Beta		
	ค่าคงที่		0.276		6.380	0.000*
1	SIZE	0.427	0.08815	0.653	7.216	0.000*

ขั้นตอนที่ 2 : INSOWN

$$R^2 = 0.539 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.526$$

$$F\text{-value} = 40.416 \quad \text{Sig. } F = 0.000$$

ลำดับสำคัญ	ตัวแปร	R ²	สัมประสิทธิ์ความถดถอย		t-value	Sig. t
			B	Beta		
	ค่าคงที่		0.313		7.812	0.000*
1	SIZE	0.427	0.06834	0.506	5.679	0.000*
2	INSOWN	0.113	0.172	0.367	4.114	0.000*

ขั้นตอนที่ 3 : TOP5

$$R^2 = 0.572 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.554$$

$$F\text{-value} = 30.353 \quad \text{Sig. } F = 0.000$$

ลำดับสำคัญ	ตัวแปร	R ²	สัมประสิทธิ์ความถดถอย		t-value	Sig. t
			B	Beta		
	ค่าคงที่		0.366		8.101	0.000*
1	SIZE	0.427	0.06916	0.512	5.919	0.000*
2	INSOWN	0.113	0.182	0.390	4.473	0.000*
3	TOP5	0.033	-0.104	-0.183	-2.291	0.025**

ตัวแปรที่ไม่ได้นำเข้าสมการ

ตัวแปร	Beta In	t-value	Sig. t
MOWN	-0.001	-0.009	0.993
PROFIT	-0.090	-1.132	0.262
LEV	0.099	1.248	0.216
BIG4	0.049	0.544	0.589

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางตัวแปรที่จะถูกนำเข้าสู่สมการความถดถอยเป็นอันดับแรก (ขั้นตอนที่ 1) คือ ตัวแปร SIZE หรือขนาดของบริษัท เพราะตัวแปรนี้มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด สืบเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (Beta) จะมีค่าเป็นบวกและมีค่าสูงถึง 0.653 และเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) จะมีค่าเท่ากับ 0.427 ซึ่งหมายความว่าขนาดของบริษัทสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลได้ร้อยละ 42.70 หรือเท่ากับร้อยละ 41.80 สำหรับค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้ปรับปรุงแล้ว (Adjusted R^2)

ส่วนตัวแปรที่มีความสำคัญรองลงมาซึ่งจะนำเข้าสู่สมการเป็นอันดับถัดไป (ขั้นตอนที่ 2) คือ ตัวแปร INSOWN หรือการถือหุ้นของสถาบัน ซึ่งมีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลเท่ากับ 0.367 (Beta) แต่การนำตัวแปรนี้เข้าสู่สมการจะทำให้ตัวแปร SIZE ที่อยู่ในสมการอยู่แล้วมีความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลลดลงโดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานเหลือเพียง 0.506 นอกจากนี้การนำตัวแปร INSOWN เพิ่มเข้ามาในสมการจะทำให้ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจมีค่าเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.113 หรืออาจกล่าวได้ว่า การถือหุ้นของสถาบันสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลได้ร้อยละ 11.30 ดังนั้นตัวแปรที่อยู่ในสมการทั้งหมด (SIZE และ INSOWN) จะร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามคือคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลเป็นร้อยละ 53.90 หรือหากปรับปรุงแล้วจะเท่ากับร้อยละ 52.60

และตัวแปรที่จะนำเข้าสู่สมการความถดถอยเป็นอันดับสุดท้าย (ขั้นตอนที่ 3) คือ ตัวแปร TOP5 ซึ่งแสดงถึงการกระจุกตัวของการถือหุ้นในผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก โดยตัวแปรนี้มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลน้อยที่สุดเมื่อเทียบกับตัวแปรทั้ง 2 ตัวที่นำเข้าสู่สมการก่อนหน้านี้ และทิศทางของความสัมพันธ์ก็จะอยู่ตรงกันข้ามกับการเปิดเผยข้อมูล สืบเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานจะมีค่าติดลบเท่ากับ -0.183 แต่การนำตัวแปรนี้เข้าสู่สมการเพิ่มขึ้นจะทำให้ตัวแปร SIZE และ INSOWN ที่อยู่ในสมการอยู่แล้วมีความสัมพันธ์ต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้นจากเดิม (ขั้นตอนที่ 2) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.512 และ 0.390 ตามลำดับ นอกจากนี้ตัวแปร TOP5 ที่เพิ่มเข้ามาในสมการนั้นจะทำให้ความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.30 ดังนั้นเมื่อรวมตัวแปรที่อยู่ในสมการทั้งหมด 3 ตัวแปรจะมีความสามารถร่วมกันในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลได้ร้อยละ 57.20 หรือร้อยละ 55.40 สำหรับค่าที่ปรับปรุงแล้ว

ส่วนตัวแปรอื่น ๆ ที่นอกเหนือจากนี้คือ MOWN (การถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหาร) PROFIT (ความสามารถในการทำกำไร) LEV (ความเสี่ยงทางการเงิน) และ BIG4 (ประเภทของผู้สอบบัญชี) ไม่มีนัยสำคัญมากพอที่จะถูกนำเข้าสู่สมการความถดถอยเชิงพหุ ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าตัวแปรเหล่านี้ไม่มีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีนัยสำคัญ

จากข้อมูลข้างต้นอาจสรุปได้ว่า ตัวแปรทางด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนคือ การกระจุกตัวของการถือหุ้น และการถือหุ้นของสถาบัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ในข้อที่ 1 และข้อที่ 3 นั่นคือ การกระจุกตัวของการถือหุ้นจะมีความสัมพันธ์ในทางลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล และการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันจะมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งหมายความว่า ถ้าอัตราการถือหุ้นของบริษัทมีการกระจุกตัวที่สูงขึ้นจะทำให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพต่ำลง แต่ถ้าบริษัทมีสถาบันเข้าถือหุ้นในสัดส่วนที่มากขึ้นจะทำให้บริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมในรายละเอียดมากขึ้น อย่างไรก็ตาม อิทธิพลของการถือหุ้นของสถาบันที่มีต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลจะมากกว่าอิทธิพลของการกระจุกตัวของการถือหุ้น ส่วนการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหารไม่ได้เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพล

ต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน ดังนั้นผลการทดสอบที่ได้จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ในข้อ 2 ที่ว่า การถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์ในทางลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล นอกจากนี้การศึกษาค้นคว้ายังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางด้านลักษณะเฉพาะของบริษัทกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล โดยรวมด้วยคือ ขนาดของบริษัท โดยมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ดังนั้นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ก็มีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมในรายละเอียดมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ส่วนลักษณะอื่น ๆ ของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล และหากพิจารณาอิทธิพลของตัวแปรทั้ง 3 ตัวรวมกันจะพบว่า ขนาดของบริษัทจะมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมมากที่สุด รองลงมาคือ การถือหุ้นของสถาบัน และการกระจุกตัวของการถือหุ้น ตามลำดับ โดยตัวแปรทั้ง 3 ตัวนี้จะร่วมกันอธิบายคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลได้ในระดับปานกลางเท่ากับร้อยละ 57.20 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 42.80 เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา ดังนั้นสมการความถดถอยที่เหมาะสมใช้ในการพยากรณ์คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนคือ

$$\text{INDEX} = 0.366 - 0.104\text{TOP5} + 0.182 \text{INSOWN} + 0.06916 \text{SIZE}$$

อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตคือ ในการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปร 2 ตัว ตามตารางที่ 20 พบว่า ผลลัพธ์ที่ได้มีความสอดคล้องกับการวิเคราะห์ความถดถอย กล่าวคือ การถือหุ้นของสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล โดยเมื่อสถาบันถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงขึ้น สถาบันจะมีส่วนเรียกร้องให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพเพิ่มขึ้น แต่ความสัมพันธ์ของการกระจุกตัวของการถือหุ้นและการถือหุ้นของบุคคลภายในกับการเปิดเผยข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์มีความแตกต่างจากการวิเคราะห์ความถดถอย กล่าวคือในการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการเปิดเผยข้อมูลกับการกระจุกตัวของการถือหุ้นซึ่งวัดจากสัดส่วนการถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก แต่เมื่อทำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุกลับพบว่าตัวแปรทั้ง 2 ตัวมีความสัมพันธ์กันในทางลบ โดยการเปิดเผยข้อมูลจะมีคุณภาพต่ำลงเมื่อบริษัทมีอัตราการถือหุ้นที่กระจุกตัวสูงขึ้น สำหรับการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหาร เมื่อทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์พบว่ามีความสัมพันธ์ในทางลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล แต่เมื่อทำการวิเคราะห์ความถดถอยกลับพบว่าตัวแปรทั้ง 2 ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอีกต่อไป ทั้งนี้การที่ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ทั้ง 2 วิธีมีความแตกต่างกันอาจเป็นเพราะว่าตัวแปรอิสระบางตัวมีความสัมพันธ์กันเอง โดยความสัมพันธ์ระหว่างกันนี้อาจมีอิทธิพลทำให้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลมีสหสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระหรือไม่มีสหสัมพันธ์กันก็ได้ แต่อย่างไรก็ตาม การศึกษาค้นคว้าจะยึดผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยซึ่งน่าจะมีความเหมาะสมมากกว่า เนื่องจากการวิเคราะห์ความถดถอยที่ใช้เป็นแบบขั้นตอนหรือ Stepwise ซึ่งวิธีนี้จะเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากที่สุดเข้าสมการก่อน ส่วนตัวแปรอิสระอื่นที่มีความสัมพันธ์น้อยจะไม่ถูกนำเข้าสู่สมการ และวิธีดังกล่าวยังพิจารณาด้วยว่าตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการอยู่แล้วสมควรนำออกจากสมการหรือไม่เมื่อมีอิทธิพลของตัวแปรอิสระอื่นเข้ามาร่วมในสมการด้วย

นอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมโดยเปลี่ยนตัวแปรตามจากดัชนีที่วัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของรายการทั้งหมดโดยรวม (Aggregate) เป็นดัชนีที่วัดการเปิดเผยข้อมูลเฉพาะรายการที่บริษัทสมัครใจเปิดเผย (Voluntary) และรายการที่มีข้อกำหนดบังคับให้เปิดเผย (Mandatory) โดยที่ตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และเทคนิคการวิเคราะห์ยังคงเหมือนเดิม ซึ่งจะได้ผลลัพธ์ตามตารางที่ 22 และตารางที่ 23

ตารางที่ 22 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและลักษณะเฉพาะอื่น ๆ ของบริษัท กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ (n = 72)

ตัวแปรตาม : VOLUN

สมการความถดถอยเชิงพหุ :

$$\text{VOLUN} = \beta_0 + \beta_1 \text{TOP5} + \beta_2 \text{MOWN} + \beta_3 \text{INSOWN} + \beta_4 \text{PROFIT} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{LEV} + \beta_7 \text{BIG4} + e$$

$$R^2 = 0.483 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.460$$

$$F\text{-value} = 21.149 \quad \text{Sig. } F = 0.000$$

ลำดับสำคัญ	ตัวแปร	R ²	สัมประสิทธิ์ความถดถอย		t-value	Sig. t
			B	Beta		
	ค่าคงที่		0.02749		0.389	0.699
1	SIZE	0.327	0.08716	0.453	4.762	0.000*
2	INSOWN	0.085	0.234	0.352	3.670	0.000*
3	TOP5	0.071	-0.217	-0.268	-3.045	0.003*

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางพบว่าตัวแปรทางด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจยังคงเหมือนกับผลการวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด กล่าวคือ การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบัน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม และหน่วยงานอื่น ๆ ของรัฐบาล มีอิทธิพลทำให้บริษัทสมัครใจที่จะเปิดเผยข้อมูลนอกเหนือจากข้อกำหนดขั้นต่ำมากยิ่งขึ้น แต่การเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจนี้อาจลดลงได้เมื่อบริษัทมีการถือหุ้นที่มีอัตราการกระจุกตัวอยู่ในระดับที่สูงขึ้น สำหรับลักษณะเฉพาะอื่น ๆ ของบริษัทที่เป็นปัจจัยที่ทำให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างสมัครใจได้มีคุณภาพมากยิ่งขึ้น คือ ขนาดของบริษัท ดังนั้นหากบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้น บริษัทก็มีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจมากขึ้น นอกจากนี้เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) พบว่า ตัวแปรทั้ง 3 ตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจรวมกันได้ร้อยละ 48.30 หรือร้อยละ 46 สำหรับค่าที่ปรับปรุง (Adjusted R²) โดยที่ขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงสุดในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ คือ ร้อยละ 32.70 ส่วนการถือหุ้นของสถาบันและการกระจุกตัวของถือหุ้นมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจรองลงมาเป็นอันดับที่ 2 และ 3 ตามลำดับ โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ร้อยละ 8.50 และ 7.10 ตามลำดับ สำหรับการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหาร และตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ จึงทำให้สมการพยากรณ์คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจเป็นดังนี้

$$\text{VOLUN} = -0.217 \text{TOP5} + 0.234 \text{INSOWN} + 0.08716 \text{SIZE}$$

ตารางที่ 23 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและลักษณะเฉพาะอื่น ๆ ของบริษัท กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยข้อกำหนด (n = 72)

ตัวแปรตาม : MANDA

สมการความถดถอยเชิงพหุ :

$$\text{MANDA} = \beta_0 + \beta_1 \text{TOP5} + \beta_2 \text{MOWN} + \beta_3 \text{INSOWN} + \beta_4 \text{PROFIT} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{LEV} + \beta_7 \text{BIG4} + e$$

$$R^2 = 0.445 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.429$$

$$F\text{-value} = 27.677 \quad \text{Sig. } F = 0.000$$

ลำดับสำคัญ	ตัวแปร	R ²	สัมประสิทธิ์ความถดถอย		t-value	Sig. t
			B	Beta		
	ค่าคงที่		0.417		9.312	0.000*
1	SIZE	0.348	0.06219	0.453	4.632	0.000*
2	INSOWN	0.097	0.162	0.341	3.481	0.001*

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางพบว่าการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นประเภทสถาบันและขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลทำให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดขั้นต่ำ กล่าวคือ บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันถือหุ้นในสัดส่วนที่มากขึ้น และบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดพื้นฐานในการเปิดเผยข้อมูลได้อย่างมีคุณภาพดียิ่งขึ้น และตัวแปรทางด้านขนาดก็ยังคงเป็นตัวแปรที่มีความสำคัญมากที่สุดในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนด โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรด้านคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลได้ร้อยละ 34.80 ในขณะที่ตัวแปรด้านการถือหุ้นของสถาบันสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพการเปิดเผยได้เพียงร้อยละ 9.70 แต่ตัวแปรทั้ง 2 ตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงรวมกันได้ร้อยละ 44.50 หรือค่าปรับปรุงแล้วจะเป็นร้อยละ 42.90 สำหรับตัวแปรการกระจุกตัวของถือหุ้นที่เคยพบความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลทั้งหมดและการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ แต่เมื่อทำการวิเคราะห์กับการเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดกลับไม่พบว่ามีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติอีกต่อไป และจากตารางจะได้สมการพยากรณ์คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดดังนี้

$$\text{VOLUN} = 0.417 + 0.162 \text{INSOWN} + 0.06219 \text{SIZE}$$

จากผลลัพธ์ที่ได้นี้ทำให้ได้ข้อสังเกตคือ แม้ว่าการเปิดเผยข้อมูลขั้นต่ำจะถูกกำหนดเป็นข้อบังคับให้ทุกบริษัทต้องทำการเปิดเผย แต่ในทางปฏิบัติแล้วบริษัทต่าง ๆ ที่สุ่มตัวอย่างมา ยังคงมีการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นไปตามข้อกำหนดโดยมีระดับคุณภาพที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ เพราะจากการวิเคราะห์ได้ข้อสรุปว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะสามารถเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดขั้นต่ำได้มีคุณภาพมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันในระดับสูงก็สามารถเปิดเผยข้อมูลตามข้อบังคับโดยมีคุณภาพที่มากกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของสถาบันในระดับที่ต่ำ

ตารางที่ 24 การเปรียบเทียบผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล กับสมมติฐานที่กำหนด

	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ		
		ทั้งหมด	สมัครใจ	ข้อกำหนด
การกระจุกตัวของการถือหุ้น	-	-	-	ไม่มีนัยสำคัญ
การถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหาร	-	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ
การถือหุ้นของสถาบัน	+	+	+	+

ตารางข้างต้นเป็นการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานเปรียบเทียบกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ของการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 3 ประเภท ซึ่งจากการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 1 ที่ว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้นจะมีความสัมพันธ์ในทางลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล พบว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลทั้งหมดและโดยสมัครใจ และทิศทางของความสัมพันธ์ก็อยู่ในทางที่ตรงกันข้ามกันซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ การถือหุ้นที่มีอัตราการกระจุกตัวในระดับที่สูงขึ้นจะทำให้การเปิดเผยข้อมูลของบริษัททั้งโดยสมัครใจและโดยรวมมีคุณภาพที่ต่ำลง อย่างไรก็ตาม การกระจุกตัวของการถือหุ้นนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนด ซึ่งแสดงให้เห็นว่า แม้การถือหุ้นจะมีการกระจุกตัวสูงมากเพียงใดก็ไม่พออิทธิพลทำให้บริษัทมีการปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลลดลง ส่วนสมมติฐานข้อที่ 2 ที่ว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการและผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์ในทางลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล จากการทดสอบพบว่าคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 3 ประเภท คือ การเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด การเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ และการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นไปตามข้อกำหนดขั้นพื้นฐาน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหาร ดังนั้นผู้ถือหุ้นที่มีส่วนร่วมในการบริหารงานไม่มีอิทธิพลทำให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลโดยมีคุณภาพที่ลดลง และสำหรับการทดสอบสมมติฐานข้อที่ 3 ที่ว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันจะมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล พบว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นประเภทสถาบันนั้นมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 3 ประเภท และความสัมพันธ์มีทิศทางเดียวกับการเปิดเผยข้อมูลซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทตามข้อกำหนด หรือตามความสมัครใจ หรือทั้ง 2 อย่าง จะมีคุณภาพเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทมีผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันเข้าถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงขึ้น จึงอาจสรุปได้ว่า เมื่อสถาบันเข้าถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงขึ้น สถาบันจะมีอำนาจเรียกร้องให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นไปตามข้อกำหนดและอยู่นอกเหนือจากข้อกำหนดมากยิ่งขึ้น

จากผลการทดสอบสมมติฐานทั้งหมดอาจสรุปได้ว่า การถือหุ้นของสถาบันเป็นปัจจัยทางด้านบวกที่ช่วยส่งเสริมให้กลไกการเปิดเผยข้อมูลทำงานได้อย่างมีความโปร่งใสมากยิ่งขึ้น แต่การกระจุกตัวของการถือหุ้นเป็นปัจจัยทางด้านลบที่จะมาขัดขวางการทำงานของกลไกนี้ให้มีประสิทธิผลลดลง

3. ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามสัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหุ้น และวัตถุประสงค์ในการลงทุน

3.1 ข้อมูลทั่วไปของการลงทุน

ข้อมูลส่วนแรกของแบบสอบถามที่เก็บรวบรวมมาจากผู้ถือหุ้นทั้งหมดจำนวน 153 คน จะถูกนำมาสรุปเป็นลักษณะทั่วไปเกี่ยวกับการลงทุนของผู้ถือหุ้นอันได้แก่ สัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ และวัตถุประสงค์ในการลงทุน ตามตารางข้างล่างนี้

ตารางที่ 25 จำนวนและร้อยละของผู้ถือหุ้นจำแนกตามสัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ และวัตถุประสงค์ในการลงทุน (n = 153)

ข้อมูลการลงทุน	จำนวน	ร้อยละ
1. สัดส่วนเงินลงทุน		
- น้อยกว่า 100,000 บาท	31	20.3
- 100,000 - 500,000 บาท	49	32.0
- 500,001 - 1,000,000 บาท	21	13.7
- มากกว่า 1,000,000 บาท	52	34.0
2. ระยะเวลาการถือหลักทรัพย์		
- น้อยกว่า 1 เดือน	10	6.5
- 1 - 6 เดือน	60	39.2
- 7 - 12 เดือน	17	11.1
- มากกว่า 12 เดือน	66	43.1
3. วัตถุประสงค์การลงทุน		
- เก็บกำไรระยะสั้น	44	28.8
- หวังผลตอบแทน	43	28.1
- ทั้งสองข้อ	66	43.1

จากตาราง เมื่อพิจารณาสัดส่วนเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นจะพบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 34 ของผู้ลงทุนทั้งหมดที่ทำการสำรวจจะมีเงินลงทุนมากกว่า 1,000,000 บาท รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนในช่วง 100,000 ถึง 500,000 บาท และน้อยกว่า 100,000 บาท โดยคิดเป็นร้อยละ 32 และ 20 ตามลำดับ ส่วนผู้ลงทุนอีกกว่าร้อยละ 10 จะมีสัดส่วนเงินลงทุนที่มากกว่า 500,000 แต่ไม่เกิน 1,000,000 บาท ส่วนระยะเวลาการถือหลักทรัพย์พบว่า ผู้ลงทุนเกือบครึ่งหนึ่งหรือประมาณร้อยละ 43 ของผู้ลงทุนทั้งหมดมักถือหลักทรัพย์ไว้ในระยะเวลาที่มากกว่า 1 ปี รองลงมาคือ ผู้ลงทุนประมาณร้อยละ 39 จะถือหลักทรัพย์ในระยะเวลาตั้งแต่ 1 ถึง 6 เดือน ส่วนผู้ลงทุนที่เหลือประมาณร้อยละ 20 จะถือหลักทรัพย์ไว้ไม่เกิน 1 เดือน และในช่วง 7 เดือน ถึง 1 ปี และเมื่อพิจารณาวัตถุประสงค์ในการลงทุนพบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 43 จะลงทุนเพื่อหวังกำไรในระยะสั้นจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์และเพื่อผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลจากบริษัทที่ลงทุน ส่วนผู้ลงทุนที่ลงทุนเพื่อเก็บกำไรในระยะสั้นอย่างเดียวจะมีจำนวนที่ใกล้เคียงกับผู้ลงทุนที่ลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนในระยะยาวอย่างเดียว คือ ประมาณร้อยละ 30 ทั้งสองกลุ่ม

เป็นที่น่าสังเกตว่าข้อมูลการลงทุนส่วนใหญ่ทั้งสัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหุ้น และวัตถุประสงค์การลงทุน ไม่ได้กระจุกตัวอยู่ในระดับใดระดับหนึ่งโดยเฉพาะ แต่ข้อมูลจะมีการเฉลี่ยไปในทุกกลุ่ม ดังนั้นผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์จึงไม่น่าจะมีความเอนเอียงจนทำให้ผลการศึกษาคาดความน่าเชื่อถือได้

3.2 ความสำคัญของข้อมูลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน

ข้อมูลในส่วนที่ 2 ของแบบสอบถามซึ่งเกี่ยวข้องกับความสำคัญของรายการต่าง ๆ ต่อการตัดสินใจลงทุน ที่เก็บรวบรวมมาจากผู้ลงทุนภายนอกจำนวน 153 คน จะถูกนำมาประมวลและสรุปผล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ความแปรปรวนและการทดสอบที เพื่ออธิบายความสำคัญของข้อมูลในลักษณะต่าง ๆ ทั้งนี้การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการดังกล่าวนั้นจะทำการวิเคราะห์ในลักษณะการรวมรายการหลักทั้งหมดและสรุปผลเป็นภาพรวมของรายการแต่ละกลุ่มและแต่ละหมวดหมู่

ตารางที่ 26 แสดงถึงความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการโดยจะมีการคำนวณหาจำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนที่มีความคิดเห็นต่อความสำคัญในระดับต่าง ๆ และคำนวณหาคะแนนเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของระดับความสำคัญและความจำเป็นของรายการแต่ละรายการและแต่ละหมวดหมู่ด้วย ซึ่งจากการสอบถามผู้ลงทุน 153 คนพบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 55 หรือ กว่าครึ่งหนึ่งของผู้ลงทุนทั้งหมด เห็นว่าในภาพรวมแล้วข้อมูลทั้งหมดที่เปิดเผยในรายงานประจำปี เช่น งบการเงิน รายงานประจำปี และแบบ 56-1 จะมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์และมีความจำเป็นที่บริษัทต้องเปิดเผยรายการเหล่านี้ในระดับมาก แต่โดยเฉลี่ยจะมีความสำคัญและความจำเป็นในระดับปานกลางค่อนข้างน้อยไปทางมาก คือ 3.73

หากพิจารณาข้อมูลในแต่ละหมวดหมู่พบว่า ข้อมูลทั้ง 5 หมวดหมู่มีความสำคัญและความจำเป็นต่อผู้ลงทุนในระดับที่ใกล้เคียงกันคือ ระดับปานกลาง โดยข้อมูลให้ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุดคือ ข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มในอนาคต ซึ่งมีระดับความสำคัญและความจำเป็นเฉลี่ยเท่ากับ 3.93 รองลงมาคือ ข้อมูลทางด้านหลักทรัพย์และการลงทุน ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน ข้อมูลทั่วไปของบริษัท ซึ่งมีระดับความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 3.92 3.79 3.72 ตามลำดับ ส่วนข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารและการจัดการเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนให้ความสำคัญน้อยที่สุด โดยมีระดับความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 3.39

ในหมวดข้อมูลทั่วไป ผู้ลงทุนมีความคิดเห็นเกี่ยวกับความสำคัญของรายการต่าง ๆ ในระดับที่แตกต่างกัน กล่าวคือ ผู้ลงทุนกว่าร้อยละ 40 เห็นว่ารายการปัจจัยความเสี่ยง ตลาดและการแข่งขัน และข้อพิพาททางกฎหมาย มีความสำคัญต่อการตัดสินใจและจำเป็นที่บริษัทจะต้องเปิดเผยรายการเหล่านี้ในระดับมากถึงมากที่สุด ซึ่งโดยเฉลี่ยอยู่ในระดับมากที่สุดคือ 4.24 4.15 และ 3.76 ตามลำดับ นอกจากนี้รายการปัจจัยความเสี่ยงยังมีระดับความสำคัญสูงสุดของรายการในหมวดนี้และสูงที่สุดของรายการทั้งหมดจากทุกหมวดหมู่ด้วย ส่วนรายการลักษณะทั่วไปของบริษัทและผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้ามีผู้ลงทุนประมาณร้อยละ 50 เห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นในระดับมาก แต่โดยเฉลี่ยอยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างน้อยไปทางมากคือ 3.82 และ 3.78 ตามลำดับ และมีผู้ลงทุนอีกประมาณร้อยละ 40 เห็นว่ารายการการจัดหาผลิตภัณฑ์และการวิจัยและพัฒนาที่มีความสำคัญในระดับปานกลางจนถึงมาก แต่โดยเฉลี่ยอยู่ในระดับปานกลางคือ 3.58 และ 3.37 ตามลำดับ ส่วนรายการความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมผู้ลงทุนส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 40 เห็นว่ามีความสำคัญเพียงระดับปานกลาง แต่โดยเฉลี่ยรายการนี้มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนในระดับน้อยค่อนข้างน้อยไปทางปานกลางคือ 2.97 ซึ่งถือว่ามีระดับความสำคัญที่ต่ำที่สุดสำหรับรายการในหมวดนี้และสำหรับรายการจากทุกหมวดหมู่

ตารางที่ 26 ความถี่ ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการ (n = 153)

รายการ	มากที่สุด*		มาก*		ปานกลาง*		น้อย*		น้อยที่สุด*		\bar{x}	S.D
	5		4		3		2		1			
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%		
1. ข้อมูลทั่วไปของบริษัท											3.72	.538
ปัจจัยความเสี่ยง	67	43.8	62	40.5	18	11.8	6	3.9	0	0	4.24 [1]	.811
ตลาดและการแข่งขัน	66	43.1	64	41.8	20	13.1	3	2	0	0	4.15 [2]	.765
ลักษณะทั่วไปของบริษัท	20	13.1	89	58.2	42	27.5	2	1.3	0	0	3.82 [14]	.533
ผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้า	25	16.3	78	51	43	28.1	7	4.6	0	0	3.78 [15]	.721
ข้อพิพาททางกฎหมาย	54	35.3	53	34.6	33	21.6	11	7.2	2	1.3	3.76 [16]	.974
การจัดการผลิตภัณฑ์	17	11.1	63	41.2	69	45.1	4	2.6	0	0	3.58 [20]	.663
การวิจัยและพัฒนา	13	8.5	59	38.6	55	35.9	24	15.7	2	1.3	3.37 [22]	.895
สังคมและสิ่งแวดล้อม	13	8.5	37	24.2	68	44.4	30	19.6	5	3.3	2.97 [25]	.898
2. หลักทรัพย์และการลงทุนของบริษัท											3.92	.553
การลงทุนในบริษัทย่อย/ร่วม	39	25.5	82	53.6	30	19.6	0	0	2	1.3	3.95 [5]	.721
หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้น	31	20.3	92	60.1	28	18.3	2	1.3	0	0	3.90 [9]	.624
3. การบริหารและการจัดการ											3.39	.785
การกำกับดูแลกิจการที่ดี	46	30.1	52	34	41	26.8	9	5.9	5	3.3	3.71 [17]	.991
กรรมการและผู้บริหาร	30	19.6	61	39.9	49	32	11	7.2	2	1.3	3.64 [18]	.836
การควบคุมภายใน	26	17	54	35.3	43	28.1	24	15.7	6	3.9	3.38 [21]	1.027
บุคลากรและพนักงาน	9	5.9	41	26.8	59	38.6	37	24.2	7	4.6	2.98 [24]	.917
4. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน											3.79	.599
วิเคราะห์ฐานะการเงินและผลดำเนินงาน	33	21.6	97	63.4	18	11.8	5	3.3	0	0	4.04 [3]	.631
สภาพคล่อง	49	32	72	47.1	26	17	6	3.9	0	0	3.94 [6]	.812
ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน	33	21.6	81	52.9	35	22.9	4	2.6	0	0	3.90 [9]	.673
แหล่งที่มาของเงินทุน	33	21.6	80	52.3	29	19	9	5.9	2	1.3	3.89 [11]	.792
รายจ่ายลงทุน	43	28.1	72	47.1	28	18.3	6	3.9	4	2.6	3.83 [13]	.921
สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์	19	12.4	67	43.8	55	35.9	10	6.5	2	1.3	3.60 [19]	.796
รายการระหว่างกัน	13	8.5	41	26.8	62	40.5	29	19	8	5.2	3.18 [23]	.977
5. แนวโน้มในอนาคต											3.93	.650
แผนงานในอนาคต	58	37.9	68	44.4	16	10.5	11	7.2	0	0	3.99 [4]	.876
ประมาณการงบการเงิน	21	13.7	100	65.4	28	18.3	4	2.6	0	0	3.91 [8]	.618
การเปลี่ยนแปลงในอนาคต	38	24.8	72	47.1	32	20.9	2	1.3	9	5.9	3.84 [12]	1.010
ข้อมูลอื่นที่กระทบการตัดสินใจ	39	45.9	20	23.5	14	16.5	4	4.7	8	9.4	3.92 [7]	1.293
ภาพรวมของข้อมูลทั้งหมด	15	9.8	85	55.6	53	34.6	0	0	0	0	3.73	.534

* บัดเศษให้เป็นจำนวนเต็ม

[] = อันดับ

สำหรับหมวดหลักทรัพย์และการลงทุน ผู้ลงทุนประมาณร้อยละ 60 ให้ความสำคัญกับรายการในหมวดนี้ในระดับมาก แต่โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างไปทางมากคือ ข้อมูลการลงทุนในบริษัทอื่นจะมีความสำคัญและความจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนเท่ากับ 3.95 และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นมีความสำคัญและความจำเป็นที่ต้องเปิดเผยเท่ากับ 3.90

ส่วนรายการในหมวดการบริหารและการจัดการ ผู้ลงทุนเกือบร้อยละ 40 ของผู้ลงทุนทั้งหมดที่ทำการสำรวจจะให้ความสำคัญในระดับมาก โดยการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นรายการที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุดเป็นอันดับแรก ซึ่งโดยเฉลี่ยมีความสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างไปทางมากคือ 3.71 และข้อมูลของบุคลากรและพนักงานเป็นรายการที่มีความสำคัญน้อยที่สุดเป็นอันดับสุดท้ายสำหรับรายการทั้งหมดในหมวดนี้ ซึ่งมีความสำคัญโดยเฉลี่ยในระดับน้อยค่อนข้างไปทางปานกลางคือ 2.98

ในหมวดฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน ผู้ลงทุนประมาณร้อยละ 40-60 ของทั้งหมดให้ความสำคัญกับรายการต่าง ๆ ในหมวดนี้ในระดับมาก ยกเว้นรายการระหว่างกันที่ผู้ลงทุนส่วนใหญ่เห็นว่ามีความสำคัญและความจำเป็นที่ต้องเปิดเผยในระดับปานกลาง โดยรายการที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุดเป็นอันดับแรกสำหรับข้อมูลในหมวดนี้คือ การวิเคราะห์เกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งโดยเฉลี่ยมีความสำคัญในระดับมากหรือเท่ากับ 4.04 และรายการที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญน้อยที่สุดคือ รายการระหว่างกัน โดยมีความสำคัญเฉลี่ยในระดับปานกลาง หรือเท่ากับ 3.18

ส่วนในหมวดแนวโน้มในอนาคต ผู้ลงทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ให้ความสำคัญกับรายการเหล่านี้ในระดับมาก โดยแผนงานในอนาคตเป็นรายการที่มีความสำคัญมากที่สุดหมวดนี้คือ 3.99 ส่วนรายการที่มีความสำคัญน้อยที่สุดในหมวดคือ รายการการเปลี่ยนแปลงในอนาคต โดยมีระดับความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 3.84

ส่วนข้อมูลอื่นที่กระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน เช่น ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ สภาพคล่องของหลักทรัพย์ การมีธรรมาภิบาลของผู้บริหาร ข่าวลือต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อบริษัท เป็นต้น ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 46 เห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยในระดับมากที่สุด แต่ระดับความสำคัญโดยเฉลี่ยอยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมากคือ 3.92

นอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์โดยนาระดับความสำคัญและความจำเป็นแล้วเฉลี่ยของรายการทั้งหมดจากทั้ง 5 หมวดหมู่มาเรียงลำดับจากมากไปน้อยพบว่า รายการที่มีความสำคัญมากที่สุด 5 อันดับแรกคือ รายการปัจจัยความเสี่ยง (4.24) ตลาดและการแข่งขัน (4.15) การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน (4.04) แผนงานในอนาคต (3.99) และการลงทุนในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม (3.95) ส่วนรายการที่มีความสำคัญน้อยที่สุด 5 อันดับคือ ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (2.97) ข้อมูลเกี่ยวกับบุคลากรและพนักงาน (2.98) รายการระหว่างกัน (3.18) การวิจัยและพัฒนา (3.37) และการควบคุมภายใน (3.38)

จากนั้นข้อมูลความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการเหล่านี้จะถูกนำมาแบ่งออกเป็นกลุ่มย่อยตามระดับต่าง ๆ ของสัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ และวัตถุประสงค์ในการลงทุน เพื่อวิเคราะห์ความแตกต่างของรายการแต่ละกลุ่มโดยใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (1-way ANOVA) และการเปรียบเทียบด้วย t-test ซึ่งจะได้ผลลัพธ์ดังนี้

3.2.1 ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามสัดส่วนเงินลงทุน

การเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูลตามสัดส่วนเงินลงทุนจะแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่มีเงินลงทุนน้อยกว่าหรือเท่ากับ 500,000 บาท และกลุ่มที่มีเงินลงทุนมากกว่า 500,000 บาท เนื่องจากเมื่อแบ่งข้อมูลตามสัดส่วนเงินลงทุนที่กำหนดไว้แต่แรก 4 ระดับ คือ น้อยกว่า 100,000 บาท 100,000-500,000 บาท 500,001-1,000,000 บาท และมากกว่า 1,000,000 บาท ผลปรากฏว่าผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนเงินลงทุนดังกล่าวให้ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการในระดับที่ไม่ค่อยแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยรวมกลุ่มผู้ถือหุ้นที่มีเงินลงทุนน้อยกว่า 100,000 บาท และ 100,000-500,000 บาท เป็นกลุ่มที่มีเงินลงทุนไม่เกิน 500,000 บาท และรวมกลุ่มที่มีเงินลงทุนในช่วง 500,001-1,000,000 บาท และมากกว่า 1,000,000 บาท เป็นกลุ่มที่มีเงินลงทุนมากกว่า 500,000 บาท ขึ้นไป ตามตารางที่ 27 และ ตารางที่ 28

ตารางที่ 27 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลในมุมมองของผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนไม่เกิน 500,000 บาท และเกิน 500,000 บาท ซึ่งเมื่อพิจารณาข้อมูลทั้งหมดพบว่า ในภาพรวมแล้วผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มให้ความสำคัญและความจำเป็นต่อการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินประจำปีในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมาก และเมื่อพิจารณาความสำคัญโดยรวมของข้อมูลแต่ละหมวดหมู่พบว่าอยู่ในระดับปานกลางถึงมากเช่นเดียวกัน โดยผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนไม่เกิน 500,000 บาท เห็นว่าข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มของบริษัทในอนาคตมีความสำคัญมากที่สุดเป็นอันดับแรกเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลทุกหมวดหมู่ คือมีความสำคัญเฉลี่ยโดยรวมเท่ากับ 4.04 หรืออยู่ในระดับมาก และข้อมูลที่มีความสำคัญรองลงมาคือ ข้อมูลในหมวดหลักทรัพ์และการลงทุน โดยมีระดับความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 3.97 แต่ผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนเกินกว่า 500,000 บาท จะให้ความสำคัญกับข้อมูลทั้ง 2 หมวดนี้สลับกันผู้ลงทุนกลุ่มแรก กล่าวคือ ข้อมูลที่มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มที่ 2 มากที่สุดเป็นอันดับแรกคือ ข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพ์และการลงทุนของบริษัท โดยมีระดับความสำคัญเท่ากับ 3.86 ส่วนข้อมูลในอนาคตมีความสำคัญรองลงมา คือมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.80 สำหรับข้อมูลในหมวดอื่น ๆ ที่เหลือ ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มมีความเห็นเกี่ยวกับความสำคัญในอันดับที่สอดคล้องกัน

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาระดับความสำคัญของรายการต่าง ๆ ในแต่ละหมวดหมู่พบว่า ในหมวดข้อมูลทั่วไปของบริษัท ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มให้ความสำคัญกับรายการต่าง ๆ โดยมีอันดับที่คล้ายคลึงกัน คือ บัญชีความเสี่ยงเป็นรายการที่ผู้ลงทุนทั้งหมดให้ความสำคัญมากที่สุด ซึ่งมีความสำคัญเฉลี่ยอยู่ในระดับมากเท่ากับ 4.35 สำหรับผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนน้อยกว่าหรือเท่ากับ 500,000 บาท และ 4.12 สำหรับผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนมากกว่า 500,000 บาท รองลงมาคือ รายการตลาดและภาวะการแข่งขัน ซึ่งผู้ลงทุนกลุ่มแรกเห็นว่ามีความสำคัญในระดับมากหรือเท่ากับ 4.33 แต่ผู้ลงทุนกลุ่มหลังเห็นว่ามีความสำคัญในระดับปานกลางเท่ากับ 3.96 และเป็นที่น่าสนใจว่า รายการทั้ง 2 รายการนี้เป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มให้ความสำคัญมากที่สุดเป็นอันดับ 1 และ 2 เมื่อเทียบกับความสำคัญและความจำเป็นของรายการทั้งหมดจากทุกหมวดหมู่ ส่วนรายการความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเป็นรายการที่ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มเห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจน้อยที่สุดสำหรับรายการในหมวดนี้ โดยมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มแรกโดยเฉลี่ยเท่ากับ 3.12 หรืออยู่ในระดับปานกลาง และต่อผู้ลงทุนกลุ่มที่ 2 เท่ากับ 2.81 หรืออยู่ในระดับน้อยค่อนข้างมาทางปานกลาง นอกจากนี้รายการดังกล่าวยังมีความสำคัญเป็นอันดับสุดท้ายจากรายการในทุกหมวดหมู่สำหรับผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนมากกว่า 500,000 บาท แต่มีความสำคัญเป็นอันดับรองจากสุดท้ายสำหรับผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนไม่เกิน 500,000 บาท (รายการที่มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มนี้เป็นอันดับสุดท้ายคือ ข้อมูลบุคลากรและพนักงาน)

ตารางที่ 27 สถิติเชิงพรรณนาของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามสัดส่วนเงินลงทุน (n = 153)

รายการ	น้อยกว่าหรือเท่ากับ 500,000				มากกว่า 500,000			
	\bar{x}	Min	Max	S.D	\bar{x}	Min	Max	S.D
1. ข้อมูลทั่วไปของบริษัท	3.84			0.45	3.58			0.60
ลักษณะทั่วไปของบริษัท	3.92 [12]	2.80	4.60	0.46	3.72 [13]	2.20	5.00	0.59
ผลิตภัณฑ์หรือบริการและกลุ่มลูกค้า	3.98 [8]	3.00	5.00	0.55	3.57 [18]	2.00	5.00	0.82
ตลาดและภาวะการแข่งขัน	4.33 [2]	2.50	5.00	0.73	3.96 [2]	2.00	5.00	0.77
การจัดการผลิตภัณฑ์หรือบริการ	3.65 [19]	2.33	5.00	0.64	3.52 [20]	2.00	5.00	0.68
ปัจจัยความเสี่ยง	4.35 [1]	2.00	5.00	0.78	4.12 [1]	2.00	5.00	0.83
สังคมและสิ่งแวดล้อม	3.12 [24]	1.50	5.00	0.79	2.81 [25]	1.00	5.00	0.98
การวิจัยและพัฒนา	3.45 [22]	2.00	5.00	0.78	3.29 [21]	1.00	5.00	1.01
ข้อพิพาททางกฎหมาย	3.91 [13]	2.00	5.00	0.86	3.60 [16]	1.00	5.00	1.07
2. หลักทรัพย์และการลงทุนของบริษัท	3.97			0.48	3.86			0.62
การลงทุนในบริษัทย่อย/บริษัทร่วม	4.00 [6]	2.75	5.00	0.65	3.88 [7]	1.00	5.00	0.79
หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัท	3.94 [11]	2.67	5.00	0.53	3.85 [9]	1.67	5.00	0.71
3. การบริหารและการจัดการ	3.44			0.75	3.33			0.82
กรรมการและผู้บริหาร	3.61 [20]	1.25	5.00	0.84	3.66 [15]	2.00	5.00	0.84
การกำกับดูแลกิจการที่ดี	3.80 [17]	1.00	5.00	0.94	3.60 [16]	1.00	5.00	1.04
บุคลากรและพนักงาน	3.04 [25]	1.25	5.00	0.86	2.91 [24]	1.00	5.00	0.98
การควบคุมภายใน	3.53 [21]	1.00	5.00	1.02	3.23 [22]	1.00	5.00	1.01
4. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน	3.84			0.53	3.75			0.66
รายการระหว่างกัน	3.30 [23]	1.00	5.00	1.06	3.05 [23]	1.00	5.00	0.87
ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน	3.89 [14]	2.60	5.00	0.58	3.92 [4]	2.00	5.00	0.77
วิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน	4.12 [4]	3.00	5.00	0.50	3.96 [2]	2.20	5.00	0.75
สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์	3.67 [18]	1.33	5.00	0.82	3.53 [19]	2.00	5.00	0.77
สภาพคล่อง	3.99 [7]	2.00	5.00	0.81	3.89 [6]	2.00	5.00	0.82
รายจ่ายลงทุน	3.89 [14]	1.50	5.00	0.81	3.77 [10]	1.00	5.00	1.03
แหล่งที่มาของเงินทุน	3.87 [16]	2.33	5.00	0.69	3.91 [5]	1.00	5.00	0.89
5. แนวโน้มในอนาคต	4.04			0.56	3.80			0.72
แผนในอนาคต	4.20 [3]	2.00	5.00	0.78	3.76 [11]	1.50	5.00	0.92
ประมาณการงบการเงิน	3.96 [9]	3.00	5.00	0.56	3.86 [8]	2.00	5.00	0.68
การเปลี่ยนแปลงในอนาคต	3.95 [10]	1.00	5.00	0.81	3.71 [14]	1.00	5.00	1.18
ข้อมูลอื่นที่กระทบต่อการตัดสินใจ	4.07 [5]	1.00	5.00	1.23	3.75 [12]	1.00	5.00	1.35
ภาพรวมของข้อมูลทั้งหมด	3.81	2.84	4.79	0.46	3.65	2.56	4.96	0.60

[] = อันดับ

ในหมวดหลักทรัพย์และการลงทุน ผู้ลงทุนที่มีเงินทุนทั้งน้อยกว่าหรือเท่ากับ 500,000 บาท และมากกว่า 500,000 บาท เห็นว่า รายการในหมวดนี้มีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยในระดับปานกลางจนถึงมาก โดยข้อมูลการลงทุนในบริษัทอื่นมีความสำคัญและความจำเป็นต่อผู้ลงทุนกลุ่มแรกในระดับมากที่สุดคือ 4.00 และสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มที่ 2 ในระดับปานกลางค่อนข้างมากคือ 3.88 ส่วนข้อมูลหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มแรกและกลุ่มที่ 2 เท่ากับ 3.94 และ 3.85 ตามลำดับ

ส่วนข้อมูลในหมวดการบริหารและการจัดการเป็นหมวดที่ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มให้ความสำคัญเป็นอันดับสุดท้ายจากข้อมูลทุกหมวดหมู่ และเมื่อพิจารณารายการที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความสำคัญต่อการตัดสินใจมากที่สุดจากรายการทั้งหมดในหมวดพบว่า ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มมีความเห็นที่ต่างกัน โดยผู้ลงทุนที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท ให้ความสำคัญกับรายการการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากที่สุดในระดับปานกลางค่อนข้างมากคือ 3.80 แต่ผู้ลงทุนที่มีเงินทุนมากกว่า 500,000 บาท กลับเห็นว่า ข้อมูลเกี่ยวกับการรวมการและผู้บริหารมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนมากที่สุดในระดับปานกลางค่อนข้างมากเช่นกันคือ 3.66 และเมื่อพิจารณารายการที่มีความสำคัญและจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยน้อยที่สุดพบว่า ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มมีความเห็นที่เหมือนกันคือ ข้อมูลของบุคลากรและพนักงาน โดยมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มแรกในระดับปานกลางเท่ากับ 3.04 และสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มที่ 2 ในระดับน้อยค่อนข้างปานกลางเท่ากับ 2.91

สำหรับข้อมูลในหมวดฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มให้ความสำคัญกับรายการโดยมีอันดับที่แตกต่างกันบ้างเล็กน้อย แต่รายการที่มีความสำคัญเป็นอันดับแรกและอันดับสุดท้ายสำหรับผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มยังคงเหมือนกัน กล่าวคือ รายการที่มีความสำคัญมากที่สุดเป็นอันดับแรกคือ การวิเคราะห์เกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานโดยมีความสำคัญเฉลี่ยในระดับมากที่สุดเท่ากับ 4.12 และระดับปานกลางค่อนข้างมากเท่ากับ 3.96 สำหรับผู้ลงทุนที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท และมากกว่า 500,000 บาท ตามลำดับ ส่วนรายการที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความสำคัญต่อการตัดสินใจและจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยน้อยที่สุดเป็นอันดับสุดท้ายคือ รายการระหว่างกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีความสำคัญในระดับปานกลางหรือเท่ากับ 3.30 สำหรับผู้ลงทุนกลุ่มแรก และ 3.05 สำหรับผู้ลงทุนกลุ่มหลัง นอกจากนี้ยังมีข้อสังเกตว่ารายการดังกล่าวมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มอยู่ในอันดับเกือบท้ายที่สุดด้วย (อันดับที่ 23)

และข้อมูลในหมวดสุดท้ายคือแนวโน้มในอนาคตซึ่งพบว่า ผู้ลงทุนที่มีเงินทุนน้อยกว่าหรือเท่ากับ 500,000 บาท เห็นว่า รายการแผนงานในอนาคตมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนมากที่สุดเป็นอันดับแรก โดยมีความสำคัญในระดับมากที่สุดคือ 4.20 ในขณะที่ผู้ลงทุนที่มีเงินทุนมากกว่า 500,000 บาท เห็นว่า ประสิทธิภาพการดำเนินงานเป็นรายการที่มีความสำคัญมากที่สุด โดยมีความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 3.86 หรืออยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างมาก ส่วนรายการที่มีความสำคัญและความจำเป็นต่อผู้ลงทุนเป็นอันดับสุดท้ายของรายการในหมวดนี้ซึ่งผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มมีความเห็นที่เหมือนกันคือ รายการการเปลี่ยนแปลงในอนาคต โดยมีความสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมากเท่ากับ 3.95 และ 3.71 สำหรับผู้ลงทุนกลุ่มแรกและกลุ่มที่ 2 ตามลำดับ

และเมื่อทำการวิเคราะห์ระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลโดยนำค่าเฉลี่ยของรายการในทุก ๆ หมวดมาเรียงลำดับจากมากไปน้อย ผลปรากฏว่า รายการที่มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท ใน 5 อันดับแรกคือ ปัจจัยความเสี่ยง (4.35) ตลาดและภาวะการแข่งขัน (4.33) แผนงานในอนาคต (4.20) การวิเคราะห์ทางการเงิน (4.12) และข้อมูลอื่น ๆ ที่กระทบต่อการตัดสินใจ (4.07) ส่วนรายการที่

สำคัญต่อผู้ลงทุนที่มีเงินทุนมากกว่า 500,000 บาท ใน 5 อันดับแรกคือ ปัจจัยความเสี่ยง (4.12) ตลาดและภาวะการแข่งขัน (3.96) การวิเคราะห์ทางการเงิน (3.96) ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน (3.92) แหล่งที่มาของเงินทุน (3.91) และสภาพคล่อง (3.89) เป็นที่น่าสังเกตว่าข้อมูลส่วนใหญ่ใน 5 อันดับแรกของผู้ลงทุนกลุ่มที่ 2 มักอยู่ในหมวดที่เกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน ในขณะที่ผู้ลงทุนกลุ่มแรกจะให้ความสำคัญกับข้อมูลที่กระจายไปในหมวดต่าง ๆ มากกว่า

ตารางที่ 28 แสดงผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่างของความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการแต่ละรายการระหว่างผู้ลงทุนที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท และเกินกว่า 500,000 บาท โดยใช้สถิติทดสอบ t-test จากตารางพบว่า ในภาพรวมของข้อมูลทั้งหมดผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มให้ความสำคัญกับข้อมูลในระดับที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยผู้ลงทุนที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท จะให้ความสำคัญกับข้อมูลในระดับที่สูงกว่าผู้ลงทุนที่มีเงินทุนมากกว่า 500,000 บาท

และเมื่อพิจารณาความแตกต่างของรายการแต่ละรายการในหมวดหมู่ต่าง ๆ พบว่า ในหมวดข้อมูลทั่วไป ความสำคัญและความจำเป็นของรายการส่วนใหญ่ในมุมมองของผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มจะมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผู้ลงทุนกลุ่มแรกให้ความสำคัญกับรายการในระดับที่มากกว่าผู้ลงทุนกลุ่มที่ 2 ซึ่งรายการเหล่านั้นได้แก่ ลักษณะทั่วไปของบริษัท ข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้า ตลาดและภาวะการแข่งขัน ปัจจัยความเสี่ยง ข้อมูลเกี่ยวกับสังคมและสิ่งแวดล้อม และข้อพิพาททางกฎหมาย ส่วนอีก 2 รายการที่เหลือคือ การจัดการผลิตภัณฑ์หรือบริการ และการวิจัยและพัฒนา เป็นรายการที่ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มมีความเห็นที่สอดคล้องกัน กล่าวคือ รายการดังกล่าวมีความสำคัญและความจำเป็นต่อผู้ลงทุนทั้งที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท และเกินกว่า 500,000 บาท ในระดับที่ใกล้เคียงกันมากจนไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนข้อมูลทางด้านหลักทรัพย์และการลงทุนทั้งรายการการลงทุนในบริษัทอื่นและรายการหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัท แม้ผู้ลงทุนที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท จะให้ความสำคัญกับข้อมูลทั้ง 2 รายการในระดับที่สูงกว่าผู้ลงทุนที่มีเงินทุนเกินกว่า 500,000 บาทขึ้นไป แต่ความแตกต่างนั้นมีเพียงเล็กน้อยซึ่งในทางสถิติจะถือว่าไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับในหมวดการบริหารและการจัดการมีเพียงรายการเดียวที่ผู้ลงทุนที่มีเงินทุนทั้ง 2 ระดับมีความเห็นที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ คือ การควบคุมภายใน โดยผู้ลงทุนที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท ให้ความสำคัญกับรายการนี้ในระดับที่สูงกว่าผู้ลงทุนที่มีเงินทุนมากกว่า 500,000 บาท ขึ้นไป ส่วนรายการอื่น ๆ แม้ผู้ลงทุนกลุ่มแรกจะให้ความสำคัญมากกว่าผู้ลงทุนกลุ่มที่ 2 ยกเว้นรายการกรรมการและผู้บริหารที่ให้ความสำคัญน้อยกว่า แต่ระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการเหล่านี้ก็แตกต่างกันอย่างไม่มีความนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานพบว่า รายการเกือบทุกรายการมีความสำคัญและความจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท ในระดับที่สูงกว่าผู้ลงทุนที่มีเงินทุนเกิน 500,000 บาท ยกเว้นรายการข้อมูลจำแนกตามส่วนงานและแหล่งที่มาของเงินทุนที่มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มที่ 2 มากกว่า แต่อย่างไรก็ตาม รายการทั้งหมดในหมวดนี้ก็ไม่ได้มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่า ผู้ลงทุนที่มีเงินทุนน้อยกว่าหรือเท่ากับ 500,000 บาท ให้ความสำคัญกับข้อมูลทางการเงินของบริษัท ไม่แตกต่างจากผู้ลงทุนที่มีเงินทุนมากกว่า 500,000 บาท

ตารางที่ 28 การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามสัดส่วนเงินลงทุน (n = 153)

รายการ	สัดส่วนเงินลงทุน		ค่าสถิติ t
	น้อยกว่าหรือเท่ากับ 500,000	มากกว่า 500,000	
1. ข้อมูลทั่วไปของบริษัท			
ลักษณะทั่วไปของบริษัท	3.92	3.72	2.38*
ผลิตภัณฑ์หรือบริการและกลุ่มลูกค้า	3.98	3.57	3.66*
ตลาดและภาวะการแข่งขัน	4.33	3.96	3.03*
การจัดการผลิตภัณฑ์หรือบริการ	3.65	3.52	1.21
ปัจจัยความเสี่ยง	4.35	4.12	1.74**
สังคมและสิ่งแวดล้อม	3.12	2.81	2.14**
การวิจัยและพัฒนา	3.45	3.29	1.11
ข้อพิพาททางกฎหมาย	3.91	3.60	1.94**
2. หลักทรัพย์และการลงทุน			
การลงทุนในบริษัทย่อย/บริษัทร่วม	4.00	3.88	1.02
หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัท	3.94	3.85	0.92
3. การบริหารและการจัดการ			
กรรมการและผู้บริหาร	3.61	3.66	-0.41
การกำกับดูแลกิจการที่ดี	3.80	3.60	1.23
บุคลากรและพนักงาน	3.04	2.91	0.89
การควบคุมภายใน	3.53	3.23	1.81**
4. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน			
รายการระหว่างกัน	3.30	3.05	1.54
ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน	3.89	3.92	-0.25
วิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน	4.12	3.96	1.58
สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์	3.67	3.53	1.10
สภาพคล่อง	3.99	3.89	0.79
รายจ่ายลงทุน	3.89	3.77	0.84
แหล่งที่มาของเงินทุน	3.87	3.91	-0.33
5. แนวโน้มในอนาคต			
แผนงานในอนาคต	4.20	3.76	3.19*
ประมาณการงบการเงิน	3.96	3.86	0.95
การเปลี่ยนแปลงในอนาคต	3.95	3.71	1.44
ข้อมูลอื่นที่กระทบต่อการตัดสินใจ	4.07	3.75	1.13
ภาพรวมของข้อมูลทั้งหมด	3.81	3.65	1.80**

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.10

สำหรับรายการในหมวดแนวใหม่ในอนาคตที่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญระหว่างผู้ลงทุน ทั้ง 2 กลุ่ม คือ แผนงานในอนาคต ซึ่งผู้ลงทุนที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท ให้ความสำคัญกับรายการนี้ให้ระดับที่สูงกว่าผู้ลงทุนที่มีเงินทุนมากกว่า 500,000 บาท โดยผู้ลงทุนกลุ่มแรกให้ความสำคัญในระดับมาก ในขณะที่ผู้ลงทุนกลุ่มที่ 2 ให้ความสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมาก ส่วนรายการอื่น ๆ ซึ่งรวมทั้งข้อมูลอื่นที่กระทบการตัดสินใจของผู้ลงทุนนั้นไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญสำหรับผู้ลงทุนที่มีเงินทุนทั้ง 2 ระดับ

3.2.2 ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามระยะเวลาการถือหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับระดับความสำคัญและความจำเป็นของรายการที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนภายนอกจำแนกตามระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ทั้ง 4 ช่วง คือ น้อยกว่า 1 เดือน ช่วง 1-6 เดือน ช่วง 7-12 เดือน และมากกว่า 12 เดือน สามารถสรุปผลได้ตามตารางที่ 29 ตารางที่ 30 และตารางที่ 31

ตารางที่ 29 แสดงถึงค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วงระยะเวลาต่าง ๆ จากตารางเมื่อพิจารณาภาพรวมของข้อมูลทั้งหมดพบว่า ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในระยะเวลาทั้ง 4 ช่วงนั้นให้ความสำคัญกับข้อมูลโดยรวมในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมากเหมือนกัน โดยผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนจะให้ความสำคัญกับข้อมูลในรายงานทางการเงินประจำงวดมากที่สุดคือ 3.90 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นมากกว่า 12 เดือน และในช่วง 1-6 เดือน ซึ่งให้ความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 3.72 และ 3.71 ตามลำดับ ส่วนผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนให้ความสำคัญกับข้อมูลโดยรวมน้อยที่สุดเพียง 3.67 เท่านั้น และเมื่อพิจารณาความสำคัญโดยรวมของข้อมูลแต่ละหมวดหมู่พบว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลหมวดต่าง ๆ ที่เปิดเผยในรายงานทางการเงินตั้งแต่ระดับปานกลางถึงระดับมาก ซึ่งหมวดหลักทรัพย์และการลงทุนเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทุกกลุ่มให้ความสำคัญเป็นอันดับแรก ยกเว้นกลุ่มที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือน โดยผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนให้ความสำคัญกับข้อมูลหมวดนี้มากที่สุดเท่ากับ 4.11 ซึ่งอยู่ในระดับมาก รองลงมาคือผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือน และมากกว่า 12 เดือน ซึ่งมีระดับความสำคัญโดยเฉลี่ยในระดับมากเท่ากับ 4.04 และในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมากเท่ากับ 3.88 ตามลำดับ ส่วนผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนให้ความสำคัญกับข้อมูลหมวดนี้เป็นอันดับที่ 2 รองจากข้อมูลแนวใหม่ในอนาคต โดยให้ความสำคัญเท่ากับ 3.89 หรือในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมาก และข้อมูลหมวดหมู่ที่มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนน้อยที่สุดเป็นอันดับสุดท้ายคือ การบริหารและการจัดการ ซึ่งผู้ลงทุนทุกกลุ่มมีความเห็นที่เหมือนกันคือให้ความสำคัญกับข้อมูลทางด้านนี้ในระดับปานกลาง โดยผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนให้ความสำคัญมากที่สุดเท่ากับ 3.51 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือน มากกว่า 12 เดือน และน้อยกว่า 1 เดือน โดยมีระดับความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 3.41 3.37 และ 3.13 ตามลำดับ สิ่งที่น่าสนใจก็คือ ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นตั้งแต่ 7 เดือนขึ้นไป (กลุ่มที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือน และกลุ่มที่ถือหุ้นมากกว่า 12 เดือน) จะให้ความสำคัญโดยรวมกับข้อมูลทั้ง 5 หมวดหมู่โดยมีอันดับที่เหมือนกัน แต่ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในอีก 2 ช่วงเวลาที่เหลือจะให้ความสำคัญกับข้อมูลโดยมีอันดับที่สลับกัน เช่น ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนให้ความสำคัญกับข้อมูลทั่วไปของบริษัทเป็นอันดับที่ 3 และข้อมูลเกี่ยวกับการเงินเป็นอันดับที่ 4 แต่ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนให้ความสำคัญกับข้อมูลดังกล่าวอยู่ในอันดับที่ 4 และ 3 ตามลำดับ

ตารางที่ 29 สถิติเชิงพรรณนาของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ (n = 153)

รายการ	น้อยกว่า 1 เดือน				1-6 เดือน				7-12 เดือน				มากกว่า 12 เดือน			
	\bar{x}	Min	Max	S.D	\bar{x}	Min	Max	S.D	\bar{x}	Min	Max	S.D	\bar{x}	Min	Max	S.D
1. ข้อมูลทั่วไปของบริษัท	3.81			0.41	3.66			0.41	3.92			0.59	3.70			0.63
ลักษณะทั่วไปของบริษัท	3.96 [7]	3.20	4.40	0.47	3.78 [13]	2.80	4.60	0.47	3.99 [13]	3.20	4.60	0.51	3.80 [14]	2.20	5.00	0.59
ผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้า	3.60 [13]	3.00	4.00	0.52	3.70 [17]	2.00	5.00	0.65	4.06 [9]	3.00	5.00	0.58	3.82 [13]	2.00	5.00	0.82
ตลาดและภาวะการแข่งขัน	4.20 [2]	3.00	5.00	0.79	4.20 [2]	3.00	5.00	0.63	4.12 [5]	2.50	5.00	0.80	4.11 [2]	2.00	5.00	0.87
การจัดหาผลิตภัณฑ์	3.53 [16]	3.00	4.33	0.57	3.42 [21]	2.33	5.00	0.61	3.96 [15]	3.00	4.67	0.53	3.65 [18]	2.00	5.00	0.71
ปัจจัยความเสี่ยง	4.60 [1]	3.00	5.00	0.84	4.28 [1]	3.00	5.00	0.69	4.41 [1]	3.00	5.00	0.71	4.11 [2]	2.00	5.00	0.91
สังคมและสิ่งแวดล้อม	3.30 [21]	3.00	4.00	0.42	2.85 [25]	1.50	4.50	0.78	3.24 [22]	2.00	4.50	0.92	2.96 [24]	1.00	5.00	1.03
การวิจัยและพัฒนา	3.60 [13]	3.00	4.00	0.52	3.40 [22]	2.00	5.00	0.85	3.47 [21]	2.00	5.00	1.07	3.29 [22]	1.00	5.00	0.94
ข้อพิพาททางกฎหมาย	4.00 [5]	2.00	5.00	1.15	3.73 [16]	1.00	5.00	0.98	3.97 [14]	2.50	5.00	0.89	3.70 [15]	1.50	5.00	0.97
2. หลักทรัพย์และการลงทุน	4.04			0.30	3.89			0.56	4.11			0.75	3.88			0.51
การลงทุนในบริษัทย่อยร่วม	3.95 [8]	3.00	4.75	0.59	4.02 [4]	2.75	5.00	0.62	4.12 [5]	2.75	5.00	0.83	3.84 [11]	1.00	5.00	0.79
หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้น	4.10 [3]	3.83	4.50	0.24	3.80 [12]	1.67	5.00	0.64	4.10 [8]	3.17	5.00	0.74	3.90 [8]	2.67	5.00	0.61
3. การบริหารและการจัดการ	3.13			0.58	3.41			0.61	3.51			1.07	3.37			0.87
กรรมการและผู้บริหาร	3.40 [20]	2.75	4.25	0.57	3.63 [18]	2.00	5.00	0.74	3.62 [19]	1.75	5.00	1.21	3.68 [17]	1.25	5.00	0.85
การกำกับดูแลกิจการที่ดี	3.50 [19]	3.00	4.50	0.67	3.78 [13]	2.00	5.00	0.79	4.00 [12]	2.50	5.00	0.81	3.59 [20]	1.00	5.00	1.21
บุคลากรและพนักงาน	2.85 [23]	2.00	3.50	0.64	2.99 [24]	1.75	5.00	0.74	3.15 [24]	2.00	5.00	1.19	2.95 [25]	1.00	4.75	1.03
การควบคุมภายใน	2.80 [24]	2.00	4.00	0.79	3.44 [20]	2.00	5.00	0.93	3.53 [20]	1.00	5.00	1.22	3.38 [21]	1.00	5.00	1.08
4. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน	3.63			0.86	3.77			0.56	3.94			0.74	3.81			0.55
รายการระหว่างกัน	3.00 [22]	2.00	4.00	0.67	3.20 [23]	1.33	5.00	0.99	3.12 [25]	1.67	4.33	0.90	3.21 [23]	1.00	5.00	1.04
ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน	3.52 [18]	2.00	4.60	0.93	3.90 [9]	2.00	5.00	0.69	4.13 [4]	3.00	5.00	0.66	3.90 [8]	3.00	5.00	0.60
วิเคราะห์ฐานะการเงินผลการดำเนินงาน	3.92 [9]	2.60	4.80	0.81	4.07 [3]	2.20	5.00	0.59	4.22 [3]	3.00	5.00	0.56	3.99 [4]	2.20	5.00	0.66
สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์	3.53 [16]	2.67	4.00	0.53	3.49 [19]	1.33	5.00	0.85	3.90 [17]	2.33	5.00	0.97	3.64 [19]	2.33	5.00	0.72
สภาพคล่อง	4.10 [3]	2.00	5.00	1.17	3.87 [10]	2.00	5.00	0.74	4.12 [5]	2.00	5.00	1.04	3.95 [5]	2.50	5.00	0.76
รายจ่ายลงทุน	3.70 [11]	1.00	5.00	1.48	3.74 [15]	2.50	5.00	0.69	3.76 [18]	1.50	5.00	1.34	3.95 [5]	1.00	5.00	0.89
แหล่งที่มาของเงินทุน	3.67 [12]	1.00	4.67	1.44	3.83 [11]	2.33	5.00	0.68	4.02 [11]	2.33	5.00	1.01	3.93 [7]	2.33	5.00	0.70

ตารางที่ 29 สถิติเชิงพรรณนาของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ (ต่อ)

รายการ	น้อยกว่า 1 เดือน				1-6 เดือน				7-12 เดือน				มากกว่า 12 เดือน			
	\bar{x}	Min	Max	S.D	\bar{x}	Min	Max	S.D	\bar{x}	Min	Max	S.D	\bar{x}	Min	Max	S.D
5. แนวโน้มในอนาคต	3.83			1.12	3.99			0.54	4.10			0.68	3.84			0.64
แผนในอนาคต	4.00 [5]	2.00	5.00	1.15	3.99 [6]	2.00	5.00	0.76	4.35 [2]	2.50	5.00	0.84	3.89 [10]	1.50	5.00	0.93
ประมาณการงบการเงิน	3.80 [10]	2.00	5.00	1.06	4.00 [5]	3.00	5.00	0.57	3.94 [16]	3.00	5.00	0.66	3.84 [11]	2.33	5.00	0.56
การเปลี่ยนแปลงในอนาคต	3.60 [13]	1.00	5.00	1.43	3.97 [7]	1.00	5.00	0.96	4.06 [9]	3.00	5.00	0.75	3.70 [15]	1.00	5.00	1.04
ข้อมูลอื่นที่กระทบต่อการตัดสินใจ	1.00 [25]	1.00	1.00	0.00	3.97 [7]	1.00	5.00	1.24	3.17 [23]	1.00	5.00	1.27	4.29 [1]	1.00	5.00	1.09
ภาพรวมของข้อมูลทั้งหมด	3.67	2.67	4.03	0.53	3.71	2.76	4.79	0.45	3.90	2.94	4.83	0.72	3.72	2.56	4.96	0.56

[] = อันดับ

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาความสำคัญของรายการต่าง ๆ ในแต่ละหมวดหมู่พบว่า ในหมวดข้อมูลทั่วไปของบริษัท ผู้ลงทุนทุกกลุ่มให้ความสำคัญกับรายการต่าง ๆ ในอันดับที่ใกล้เคียงกัน โดยปัจจัยความเสี่ยงเป็นรายการที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุดเป็นอันดับแรก ซึ่งผู้ลงทุนทุกกลุ่มให้ความสำคัญกับรายการนี้ในระดับมากเหมือนกัน แต่ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนให้ความสำคัญมากที่สุดเท่ากับ 4.60 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือน ช่วง 1-6 เดือน และมากกว่า 12 เดือน โดยให้ความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 4.41 4.28 และ 4.11 ตามลำดับ และรายการนี้นอกจากจะมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนมากที่สุดเป็นอันดับแรกจากรายการทั้งหมดในหมวดหมู่นี้แล้ว ผู้ลงทุนทุกกลุ่มยังเห็นว่ารายการนี้มีความสำคัญเป็นอันดับแรกจากข้อมูลทุกรายการในหมวดหมู่ทั้งหมดอีกด้วย ยกเว้นผู้ลงทุนที่ถือหุ้นเกินกว่า 1 ปีขึ้นไปเห็นว่ารายการนี้มีความสำคัญเป็นอันดับ 2 รองจากข้อมูลอื่นที่กระทบการตัดสินใจ และสำหรับผู้ลงทุนที่ถือหุ้นมากกว่า 1 ปีนอกจากรายการปัจจัยความเสี่ยงจะมีความสำคัญเป็นอันดับแรกในหมวดหมู่นี้แล้วยังมีรายการตลาดและภาวะการแข่งขันที่มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มนี้เป็นอันดับแรกด้วยเช่นกัน โดยมีระดับความสำคัญที่เท่ากันคือ 4.11 ส่วนรายการที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความสำคัญและความจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยน้อยที่สุดเป็นอันดับสุดท้ายจากรายการทั้งหมดในหมวดหมู่นี้คือ ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนมากที่สุดในระดับปานกลางเท่ากับ 3.30 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือน และมากกว่า 12 เดือน โดยมีความสำคัญในระดับปานกลางเท่ากับ 3.24 และระดับน้อยก่อนมาทางปานกลางเท่ากับ 2.96 ตามลำดับ ส่วนผู้ที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนจะมีความสำคัญน้อยที่สุดเท่ากับ 2.85 หรือในระดับน้อยก่อนมาทางปานกลาง

ส่วนรายการในหมวดหลักทรัพย์และการลงทุน ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนและมากกว่า 12 เดือนมีความเห็นที่สอดคล้องกันแต่แตกต่างจากความเห็นของผู้ลงทุนอีก 2 กลุ่มที่เหลือ กล่าวคือ ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนและมากกว่า 12 เดือนให้ความสำคัญกับข้อมูลหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัทมากที่สุดเป็นอันดับแรก โดยมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มแรกในระดับมากเท่ากับ 4.10 และมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มหลังในระดับปานกลางก่อนมาทางมากเท่ากับ 3.90 ส่วนรายการการลงทุนในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มนี้เป็นอันดับรองลงมา ซึ่งโดยเฉลี่ยมีความสำคัญในระดับปานกลางก่อนมาทางมากเท่ากับ 3.95 และ 3.84 สำหรับผู้ที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนและมากกว่า 12 เดือน ตามลำดับ ในขณะที่ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนและในช่วง 7-12 เดือน เห็นว่ารายการการลงทุนในบริษัทอื่นมีความสำคัญและความจำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุนมากที่สุดเป็นอันดับแรก โดยผู้ที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนให้ความสำคัญในระดับมากเท่ากับ 4.12 ซึ่งสูงกว่าความสำคัญในมุมมองของผู้ที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนที่ให้ความสำคัญในระดับมากเช่นกันแต่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.02 ส่วนรายการหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มนี้รองลงมา โดยอยู่ในระดับปานกลางก่อนมาทางมากเท่ากับ 3.80 สำหรับผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือน และอยู่ในระดับมากเท่ากับ 4.10 สำหรับผู้ที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือน

สำหรับในหมวดการบริหารและการจัดการ ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในระยะเวลาที่ไมเกิน 12 เดือน (กลุ่มที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือน ช่วง 1-6 เดือน และช่วง 7-12 เดือน) ให้ความเห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นรายการที่มีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยในรายงานทางการเงินมากที่สุด โดยมีความสำคัญอยู่ในระดับปานกลางจนถึงมาก ซึ่งผู้ที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนให้ความสำคัญกับรายการนี้มากกว่าผู้ลงทุนกลุ่มอื่น ๆ โดยให้ความสำคัญเท่ากับ 4.00 หรือในระดับมาก รองลงมาคือ ผู้ที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนและน้อยกว่า 1 เดือน ซึ่งให้ความสำคัญในระดับปานกลางก่อนมาทางมากเท่ากับ 3.78 และ 3.50 ตามลำดับ ส่วนผู้ที่ถือหุ้นมากกว่า 12 เดือนให้ความสำคัญกับรายการนี้เป็น

อันดับที่ 2 เท่ากับ 3.59 โดยรายการที่ผู้ลงทุนกลุ่มนี้เห็นว่ามีความสำคัญเป็นอันดับแรกคือ ข้อมูลของกรรมการและผู้บริหาร ซึ่งมีความสำคัญเฉลี่ยอยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมากเท่ากับ 3.68 ส่วนรายการที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นน้อยที่สุดสำหรับรายการทั้งหมดในหมวดนี้คือ ข้อมูลของบุคลากรและพนักงานบริษัท ซึ่งผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนให้ความสำคัญกับรายการนี้มากกว่าผู้ลงทุนกลุ่มอื่น ๆ โดยให้ความสำคัญอยู่ในระดับปานกลางเท่ากับ 3.15 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนและมากกว่า 12 เดือน โดยให้ความสำคัญในระดับน้อยค่อนข้างมาทางปานกลางเท่ากับ 2.99 และ 2.95 ตามลำดับ แต่ผู้ที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนให้ความสำคัญกับรายการนี้เป็นอันดับรองสุดท้ายเท่ากับ 2.85 โดยรายการที่มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนกลุ่มนี้เป็นอันดับสุดท้ายคือ การควบคุมภายใน ซึ่งมีความสำคัญในระดับน้อยค่อนข้างมาทางปานกลางเท่ากับ 2.80

ส่วนข้อมูลในหมวดฐานะการเงินและผลการดำเนินงานพบว่า ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนให้ความเห็นว่าสภาพคล่องมีความสำคัญต่อการตัดสินใจและจำเป็นต้องเปิดเผยมากที่สุดเป็นอันดับแรก โดยให้ความสำคัญเฉลี่ยในระดับมากเท่ากับ 4.10 ในขณะที่ผู้ลงทุนกลุ่มอื่นที่ถือหุ้นตั้งแต่ 1 เดือนขึ้นไปเห็นว่าการวิเคราะห์เกี่ยวกับฐานะและผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยมากที่สุด โดยมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนมากที่สุดคือในระดับมากเท่ากับ 4.22 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนและมากกว่า 12 เดือน โดยมีความสำคัญในระดับมากเท่ากับ 4.07 และในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมากเท่ากับ 3.99 ตามลำดับ ส่วนรายการที่มีความสำคัญน้อยที่สุดซึ่งผู้ลงทุนทุกกลุ่มให้ความสำคัญเป็นอันดับสุดท้ายเหมือนกันคือ รายการระหว่างกัน โดยผู้ลงทุนที่ถือหุ้นมากกว่า 12 เดือนให้ความสำคัญกับรายการนี้มากกว่าผู้ลงทุนกลุ่มอื่น คือให้ความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 3.21 รองลงมาคือ ผู้ที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนและในช่วง 7-12 เดือน โดยให้ความสำคัญเท่ากับ 3.20 และ 3.12 ตามลำดับ ส่วนผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนให้ความสำคัญกับข้อมูลนี้ที่น้อยที่สุดเท่ากับ 3.00

และข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มในอนาคตของบริษัทพบว่า ผู้ลงทุนทุกกลุ่มยกเว้นกลุ่มที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนจะให้ความสำคัญกับแผนงานในอนาคตมากที่สุด โดยมีความสำคัญและความจำเป็นต่อผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนมากที่สุดคืออยู่ในระดับมากเท่ากับ 4.35 และมีความสำคัญรองลงมาต่อผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนและมากกว่า 12 เดือน โดยอยู่ในระดับมากเท่ากับ 4.00 และระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมากเท่ากับ 3.89 ตามลำดับ ส่วนผู้ที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนเห็นว่าประมาณการงบการเงินเป็นรายการที่มีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยเป็นอันดับแรกสำหรับรายการในหมวดนี้ และมีระดับความสำคัญโดยเฉลี่ยเท่ากับ 4.00 หรืออยู่ในระดับมาก ส่วนรายการที่มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนน้อยที่สุดและจำเป็นต้องเปิดเผยเป็นอันดับสุดท้ายคือ การเปลี่ยนแปลงในอนาคต ซึ่งโดยเฉลี่ยมีความสำคัญต่อผู้ที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนมากที่สุด คือมีความสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมากเท่ากับ 3.97 รองลงมาคือ ผู้ที่ถือหุ้นมากกว่า 12 เดือนและน้อยกว่า 1 เดือน ซึ่งมีความสำคัญเฉลี่ยในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมากเท่ากับ 3.70 และ 3.60 ตามลำดับ ส่วนผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนให้ความสำคัญกับข้อมูลรายการนี้เป็นอันดับรองสุดท้ายเท่ากับ 4.06 ซึ่งรายการที่มีความสำคัญเป็นอันดับสุดท้ายต่อผู้ลงทุนกลุ่มนี้คือ ประมาณการงบการเงิน โดยผู้ลงทุนเห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมากเท่ากับ 3.94

สำหรับข้อมูลอื่น ๆ ที่กระทบการตัดสินใจของผู้ลงทุนพบว่า ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นเกินกว่า 1 ปีขึ้นไปให้ความสำคัญกับข้อมูลรายการอื่นที่นอกจากรายการทั้งหมดใน 5 หมวดหมู่ในระดับมากเป็นอันดับแรก และเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ลงทุนกลุ่มอื่นพบว่า ผู้ลงทุนกลุ่มนี้ให้ความสำคัญกับรายการอื่น ๆ นี้อันดับแรก โดยให้ระดับความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 4.29 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนและในช่วง 7-12 เดือน โดยมีระดับความสำคัญเท่า

กับ 3.97 และ 3.17 ตามลำดับ ส่วนผู้ลงทุนที่ถือหุ้นไม่ถึง 1 เดือนให้ความสำคัญกับรายการดังกล่าวในระดับที่ต่ำมาก และต่ำที่สุดเป็นอันดับสุดท้ายเมื่อเทียบกับรายการจากทุกหมวดหมู่และเมื่อเทียบกับผู้ลงทุนทุกกลุ่ม โดยมีความสำคัญต่อการตัดสินใจเท่ากับ 1.00 หรืออยู่ในระดับน้อยที่สุด

นอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์โดยนำรายการทั้งหมดจากทั้ง 5 หมวดหมู่มาเรียงลำดับความสำคัญจากมากไปน้อยพบว่า รายการที่ผู้ลงทุนซึ่งถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนให้ความสำคัญมากที่สุดใน 5 อันดับแรกคือ ปัจจัยความเสี่ยง (4.60) ตลาดและภาวะการแข่งขัน (4.20) หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้น สภาพคล่อง (4.10) ข้อพิพาททางกฎหมาย แผนงานในอนาคต (4.00) และลักษณะทั่วไปของบริษัท (3.96) ส่วนรายการที่ผู้ลงทุนซึ่งถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนให้ความสำคัญมากที่สุดใน 5 อันดับแรกคือ ปัจจัยความเสี่ยง (4.28) ตลาดและภาวะการแข่งขัน (4.20) การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน (4.07) การลงทุนในบริษัทอื่น ๆ (4.02) และประมาณการงบการเงิน (4.00) ส่วนรายการที่ผู้ลงทุนซึ่งถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนให้ความสำคัญมากที่สุดใน 5 อันดับแรกคือ ปัจจัยความเสี่ยง (4.41) แผนงานในอนาคต (4.35) การวิเคราะห์เกี่ยวกับข้อมูลทางการเงิน (4.22) ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน (4.13) และตลาดการแข่งขัน การลงทุนในบริษัทอื่น สภาพคล่อง (4.12) และรายการที่มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนที่ถือหุ้นมากกว่า 1 ปีขึ้นไปใน 5 อันดับแรกคือ ข้อมูลอื่นที่กระทบการตัดสินใจ (4.29) ตลาดและการแข่งขัน ปัจจัยเสี่ยง (4.11) การวิเคราะห์เกี่ยวกับการเงินของบริษัท (3.99) สภาพคล่อง รายจ่ายลงทุน และแหล่งที่มาของเงินทุน (3.93)



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 30 การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ (n = 153)

แหล่งความแปรปรวน	df	SS	MS	F
1. ข้อมูลทั่วไปของบริษัท				
ลักษณะทั่วไปของบริษัท				
ระหว่างกลุ่ม	3	0.79	0.26	0.93
ภายในกลุ่ม	149	42.40	0.28	
รวม	152	43.20		
ผลิตภัณฑ์หรือบริการและกลุ่มลูกค้า				
ระหว่างกลุ่ม	3	2.12	0.71	1.37
ภายในกลุ่ม	149	76.87	0.52	
รวม	152	78.99		
ตลาดและภาวะการแข่งขัน				
ระหว่างกลุ่ม	3	0.32	0.11	0.18
ภายในกลุ่ม	149	88.72	0.60	
รวม	152	89.04		
การจัดการผลิตภัณฑ์หรือบริการ				
ระหว่างกลุ่ม	3	4.38	1.46	3.49*
ภายในกลุ่ม	149	62.35	0.42	
รวม	152	66.73		
ปัจจัยความเสี่ยง				
ระหว่างกลุ่ม	3	3.09	1.03	1.58
ภายในกลุ่ม	149	96.96	0.65	
รวม	152	100.05		
สังคมและสิ่งแวดล้อม				
ระหว่างกลุ่ม	3	3.15	1.05	1.31
ภายในกลุ่ม	149	119.46	0.80	
รวม	152	122.62		
การวิจัยและพัฒนา				
ระหว่างกลุ่ม	3	1.20	0.40	0.49
ภายในกลุ่ม	149	120.57	0.81	
รวม	152	121.76		
ข้อพิพาททางกฎหมาย				
ระหว่างกลุ่ม	3	1.63	0.54	0.57
ภายในกลุ่ม	149	142.41	0.96	
รวม	152	144.04		
2. หลักทรัพย์และการลงทุน				
การลงทุนในบริษัทย่อย/บริษัทร่วม				
ระหว่างกลุ่ม	3	1.58	0.53	1.02
ภายในกลุ่ม	149	77.41	0.52	
รวม	152	78.99		

ตารางที่ 30 การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ (ต่อ)

แหล่งความแปรปรวน	df	SS	MS	F
หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัท				
ระหว่างกลุ่ม	3	1.67	0.56	1.44
ภายในกลุ่ม	149	57.56	0.39	
รวม	152	59.22		
3. การบริหารและการจัดการ				
กรรมการและผู้บริหาร				
ระหว่างกลุ่ม	3	0.70	0.23	0.33
ภายในกลุ่ม	149	105.54	0.71	
รวม	152	106.25		
การกำกับดูแลกิจการที่ดี				
ระหว่างกลุ่ม	3	3.13	1.04	1.06
ภายในกลุ่ม	149	146.14	0.98	
รวม	152	149.26		
บุคลากรและพนักงาน				
ระหว่างกลุ่ม	3	0.72	0.24	0.28
ภายในกลุ่ม	149	127.09	0.85	
รวม	152	127.82		
การควบคุมภายใน				
ระหว่างกลุ่ม	3	3.97	1.32	1.26
ภายในกลุ่ม	149	156.41	1.05	
รวม	152	160.38		
4. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน				
รายการระหว่างกัน				
ระหว่างกลุ่ม	3	0.46	0.15	0.16
ภายในกลุ่ม	149	144.65	0.97	
รวม	152	145.11		
ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน				
ระหว่างกลุ่ม	3	2.34	0.78	1.75
ภายในกลุ่ม	149	66.55	0.45	
รวม	152	68.89		
วิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน				
ระหว่างกลุ่ม	3	0.92	0.31	0.76
ภายในกลุ่ม	149	59.61	0.40	
รวม	152	60.53		
สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์				
ระหว่างกลุ่ม	3	2.45	0.82	1.29
ภายในกลุ่ม	149	93.94	0.63	
รวม	152	96.39		

ตารางที่ 30 การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามระยะเวลาการถือหลักทรัพย์ (ต่อ)

แหล่งความแปรปรวน	df	SS	MS	F
สภาพคล่อง				
ระหว่างกลุ่ม	3	1.12	0.37	0.56
ภายในกลุ่ม	149	99.16	0.67	
รวม	152	100.28		

รายจ่ายลงทุน				
ระหว่างกลุ่ม	3	1.73	0.58	0.68
ภายในกลุ่ม	149	127.27	0.85	
รวม	152	129.00		

แหล่งที่มาของเงินทุน				
ระหว่างกลุ่ม	3	1.11	0.37	0.58
ภายในกลุ่ม	149	94.26	0.63	
รวม	152	95.37		

5. แนวโน้มในอนาคต				
แนวโน้มในอนาคต				
ระหว่างกลุ่ม	3	2.85	0.95	1.24
ภายในกลุ่ม	149	113.89	0.76	
รวม	152	116.74		

ประมาณการงบการเงิน				
ระหว่างกลุ่ม	3	0.91	0.30	0.80
ภายในกลุ่ม	149	57.03	0.38	
รวม	152	57.95		

การเปลี่ยนแปลงในอนาคต				
ระหว่างกลุ่ม	3	3.70	1.23	1.22
ภายในกลุ่ม	149	151.21	1.01	
รวม	152	154.92		

ข้อมูลอื่นที่กระทบต่อการตัดสินใจ				
ระหว่างกลุ่ม	3	28.73	9.58	6.94*
ภายในกลุ่ม	81	111.70	1.38	
รวม	84	140.42		

ภาพรวมของข้อมูลทั้งหมด				
ระหว่างกลุ่ม	3	0.55	0.18	0.64
ภายในกลุ่ม	149	42.79	0.29	
รวม	152	43.34		

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.10

ตารางที่ 30 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) เพื่อทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลระหว่างกลุ่มของผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วงเวลาต่าง ๆ ทั้ง 4 ช่วงคือ น้อยกว่า 1 เดือน ช่วง 1-6 เดือน ช่วง 7-12 เดือน และมากกว่า 12 เดือน จากตารางเมื่อพิจารณาภาพรวมของข้อมูลทั้งหมดพบว่า ระดับความสำคัญและความจำเป็นของรายการทุกรายการโดยรวมในมุมมองของผู้ลงทุนทั้ง 4 กลุ่มไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ แต่หากพิจารณารายการแยกเป็นแต่ละหมวดหมู่พบว่า มีรายการในบางหมวดหมู่ที่ผู้ลงทุนซึ่งถือหุ้นในระยะเวลาต่าง ๆ ให้ความสำคัญและความจำเป็นในระดับที่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นระยะเวลาการถือหุ้นอาจไม่ได้เป็นปัจจัยที่ทำให้ค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลในภาพรวมทั้งหมดแตกต่างกัน แต่จะมีอิทธิพลต่อความสำคัญและความจำเป็นเฉพาะรายการเพียงบางรายการเท่านั้น กล่าวคือ ในหมวดข้อมูลทั่วไป การจัดหาผลิตภัณฑ์หรือบริการเป็นรายการที่ผู้ลงทุนทั้ง 4 กลุ่มเห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยแตกต่างกันโดยมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนรายการอื่น ๆ ในหมวดนี้ ผู้ลงทุนทุกกลุ่มมีความเห็นที่ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ และสำหรับรายการอื่น ๆ ในอีก 4 หมวดที่เหลือคือ หลักทรัพย์และการลงทุน การบริหารและการจัดการ ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน และแนวโน้มในอนาคต พบว่าก็ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญสำหรับผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วงเวลาที่ต่างกันอีกเช่นกัน แต่เมื่อพิจารณาการวิเคราะห์ความแปรปรวนของข้อมูลอื่นที่กระทบการตัดสินใจพบว่า รายการดังกล่าวมีความสำคัญและความจำเป็นต่อผู้ลงทุนทั้ง 4 กลุ่มในระดับที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่า ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือน ช่วง 1-6 เดือน ช่วง 7-12 เดือน และมากกว่า 12 เดือน มีความเห็นที่คล้ายคลึงกันว่า รายการทุกรายการมีความสำคัญและความจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยในรายงานทางการเงินประจำงวดในระดับที่ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้นรายการการจัดหาผลิตภัณฑ์หรือบริการ และข้อมูลอื่นที่อาจกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน

ตารางที่ 31 เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลต่อเนื่องมาจากตารางที่ 30 โดยจะนำเฉพาะรายการที่เมื่อวิเคราะห์ความแปรปรวนแล้วพบว่ามีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญมาทำการเปรียบเทียบเป็นรายคู่ เพื่อพิจารณาว่าระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลเหล่านั้นของผู้ลงทุนคู่ใดมีความแตกต่างกัน โดยจะใช้วิธีการเปรียบเทียบเชิงซ้อนตามวิธี Least-Significant Different (LSD) ของ Fisher จากตารางเมื่อพิจารณาการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญของรายการการจัดหาผลิตภัณฑ์หรือบริการพบว่า ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนให้ความสำคัญกับข้อมูลรายการนี้ในระดับที่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับระดับความสำคัญของผู้ลงทุนที่ถือหุ้นตั้งแต่ 7 เดือนขึ้นไป แต่ไม่แตกต่างกับผู้ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือน กล่าวคือ ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนเห็นว่าการจัดหาผลิตภัณฑ์มีความสำคัญและความจำเป็นต่อการตัดสินใจเพียงระดับปานกลาง (3.42) ซึ่งน้อยกว่าผู้ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนที่เห็นว่ามีนัยสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมาก (3.96) และน้อยกว่าผู้ถือหุ้นเกินกว่า 1 ปีขึ้นไปซึ่งเห็นว่ามีนัยสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมาก (3.65) เช่นกัน แต่อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงหรือไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญกับผู้ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือน (3.53)

ตารางที่ 31 ผลต่างของค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการที่มีนัยสำคัญในแต่ละช่วงระยะเวลาการถือหลักทรัพย์

1. การจัดหาผลิตภัณฑ์หรือบริการ		น้อยกว่า 1 เดือน	1-6 เดือน	7-12 เดือน	มากกว่า 12 เดือน
ระยะเวลาการถือหลักทรัพย์		(3.53)	(3.42)	(3.96)	(3.65)
น้อยกว่า 1 เดือน	(3.53)	0.00			
1-6 เดือน	(3.42)	-0.11	0.00		
7-12 เดือน	(3.96)	0.43	0.54*	0.00	
มากกว่า 12 เดือน	(3.65)	0.12	0.23*	-0.31	0.00

2. ข้อมูลอื่นที่กระทบต่อการตัดสินใจ		น้อยกว่า 1 เดือน	1-6 เดือน	7-12 เดือน	มากกว่า 12 เดือน
ระยะเวลาการถือหลักทรัพย์		(1.00)	(3.97)	(3.17)	(4.29)
น้อยกว่า 1 เดือน	(1.00)	0.00			
1-6 เดือน	(3.97)	2.97*	0.00		
7-12 เดือน	(3.17)	2.17*	-0.80*	0.00	
มากกว่า 12 เดือน	(4.29)	3.29*	0.32	1.12*	0.00

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 () = ค่าเฉลี่ย

ส่วนข้อมูลอื่นที่กระทบต่อการตัดสินใจพบว่า ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนให้ความสำคัญกับรายการนี้ในระดับที่น้อยกว่าอย่างมีนัยสำคัญกับผู้ถือหุ้นมากกว่า 1 เดือนขึ้นไป โดยผู้ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือนให้ความสำคัญในระดับน้อยที่สุด (1.00) ในขณะที่ผู้ลงทุนกลุ่มอื่นให้ความสำคัญในระดับที่มากกว่าตั้งแต่ปานกลางขึ้นไป คือ ระดับปานกลาง (3.17) สำหรับผู้ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือน ระดับปานกลางค่อนข้างมาก (3.97) สำหรับผู้ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือน และระดับมาก (4.29) สำหรับผู้ถือหุ้นมากกว่า 1 ปี นอกจากนี้เมื่อเปรียบเทียบระดับความสำคัญโดยเฉลี่ยของผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนกับผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วงเวลาอื่นพบว่า ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 7-12 เดือนเห็นว่าข้อมูลอื่นที่กระทบต่อการตัดสินใจมีความสำคัญและความจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยในระดับที่น้อยกว่าอย่างมีนัยสำคัญกับผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วง 1-6 เดือนและมากกว่า 1 ปี แต่มากกว่าอย่างมีนัยสำคัญกับผู้ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือน

3.2.3 ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามวัตถุประสงค์ในการลงทุน

การวิเคราะห์ความแตกต่างของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนระหว่างกลุ่มที่ลงทุนเพื่อเก็งกำไรในระยะสั้น กลุ่มที่ลงทุนเพื่อหวังเงินปันผล และกลุ่มที่ลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนทั้ง 2 อย่าง สามารถแสดงได้ตามตารางที่ 32 ตารางที่ 33 และตารางที่ 34

ตารางที่ 32 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการต่าง ๆ ในมุมมองของผู้ลงทุนที่มีวัตถุประสงค์การลงทุนแตกต่างกัน จากตารางเมื่อพิจารณาภาพรวมของข้อมูลทั้งหมดพบว่า ผู้ลงทุนทุกกลุ่มให้ความสำคัญโดยเฉลี่ยกับข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานทางการเงินประจำงวดในระดับปานกลางค่อนข้างมาก โดยผู้ลงทุนที่หากำไรระยะสั้นจากส่วนต่าง

ของราคาหุ้นให้ความสำคัญกับข้อมูลในระดับที่สูงกว่าผู้ลงทุนกลุ่มอื่น คือ 3.79 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่ต้องการทั้งกำไรระยะสั้นและผลตอบแทนระยะยาว ซึ่งให้ความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 3.73 ส่วนผู้ที่ลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนแต่เพียงอย่างเดียวให้ความสำคัญกับข้อมูลน้อยที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ลงทุนอื่น ๆ คือ 3.68 และเมื่อพิจารณาระดับความสำคัญโดยรวมของข้อมูลในแต่ละหมวดหมู่พบว่า ข้อมูลที่ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญมากที่สุดเป็นอันดับแรกคือ แนวโน้มในอนาคต โดยผู้ลงทุนที่หวังกำไรระยะสั้นให้ความสำคัญในระดับมากที่สุดเท่ากับ 4.11 ส่วนผู้ลงทุนที่หวังเงินปันผลเพียงอย่างเดียวให้ความสำคัญรองลงมาโดยอยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างมาทางมากเท่ากับ 3.68 แต่ผู้ลงทุนที่ลงทุนเพื่อวัตถุประสงค์ทั้ง 2 อย่างเห็นว่าข้อมูลในหมวดนี้มีความสำคัญต่อการตัดสินใจเป็นอันดับที่ 2 โดยมีระดับความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 3.89 และให้ความสำคัญกับข้อมูลทางด้านหลักทรัพย์และการลงทุนเป็นอันดับแรกแทนเท่ากับ 3.98 ซึ่งผู้ลงทุนที่เก็งกำไรระยะสั้นอย่างเดียวและหวังผลตอบแทนอย่างเดียวเห็นว่าข้อมูลดังกล่าวมีความสำคัญเป็นอันดับที่ 2 รองจากแนวโน้มในอนาคต สำหรับข้อมูลในหมวดอื่น ๆ ผู้ลงทุนทั้ง 3 กลุ่มให้ความสำคัญโดยมีอันดับที่คล้ายคลึงกัน ซึ่งข้อมูลที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุนน้อยที่สุดคือ การบริหารและการจัดการ โดยผู้ลงทุนที่หวังกำไรในระยะสั้นเพียงอย่างเดียวให้ความสำคัญกับข้อมูลหมวดนี้มากที่สุดคือ 3.47 หรืออยู่ในระดับปานกลาง รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่หวังผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว และผู้ลงทุนที่มีวัตถุประสงค์ทั้ง 2 อย่าง โดยให้ความสำคัญในระดับปานกลางเช่นกันแต่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.39 และ 3.33 ตามลำดับ

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาความสำคัญและความจำเป็นของรายการในหมวดหมู่ต่าง ๆ ทั้ง 5 หมวดหมู่พบว่า หมวดข้อมูลทั่วไปของบริษัท ผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มให้ความสำคัญกับรายการต่าง ๆ โดยมีอันดับที่แตกต่างกันบ้าง โดยเฉพาะผู้ลงทุนที่ลงทุนเพื่อผลตอบแทนระยะยาวให้อันดับแตกต่างจากผู้ลงทุนกลุ่มอื่น ๆ มาก โดยผู้ลงทุนกลุ่มนี้เห็นว่า ตลาดและภาวะการแข่งขันเป็นรายการที่มีความสำคัญมากที่สุดเป็นอันดับแรกสำหรับรายการทั้งหมดในหมวด ซึ่งมีความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 4.16 หรืออยู่ในระดับมาก ส่วนผู้ลงทุนอีก 2 กลุ่มคือ ที่หวังกำไรระยะสั้นเพียงอย่างเดียว และที่หวังทั้งกำไรระยะสั้นและผลตอบแทนจากบริษัทเห็นว่า รายการดังกล่าวมีความสำคัญต่อการตัดสินใจและจำเป็นต้องเปิดเผยเป็นอันดับที่ 2 โดยให้ความสำคัญในระดับมากที่สุดเท่ากับ 4.18 และ 4.12 ตามลำดับ โดยรายการที่ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มนี้เห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยเป็นอันดับแรกคือ ปัจจัยความเสี่ยง ซึ่งผู้ลงทุนที่หวังกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้นให้ความสำคัญกับรายการนี้ในระดับที่สูงกว่าผู้ลงทุนที่ต้องการทั้งกำไรจากส่วนต่างและผลตอบแทนจากบริษัท คือให้ความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 4.41 ในขณะที่ผู้ลงทุนกลุ่มหลังให้ความสำคัญเท่ากับ 4.29 รายการปัจจัยความเสี่ยงนี้นอกจากจะมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มเป็นอันดับแรกจากรายการทั้งหมดในหมวดนี้แล้ว ยังมีความสำคัญมากที่สุดเป็นอันดับแรกจากรายการทุกรายการของทั้ง 5 หมวดหมู่อีกด้วย ส่วนรายการที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจน้อยที่สุดเป็นอันดับสุดท้ายคือ ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งผู้ลงทุนทุกกลุ่มให้ความเห็นที่คล้ายคลึงกันแต่ผู้ลงทุนที่เก็งกำไรในระยะสั้นเพียงอย่างเดียวจะให้ความสำคัญกับรายการนี้มากกว่าผู้ลงทุนกลุ่มอื่น โดยให้ความสำคัญในระดับปานกลางเท่ากับ 3.18 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่หวังทั้งกำไรในระยะสั้นและผลตอบแทนระยะยาว และผู้ลงทุนที่หวังผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว โดยให้ความสำคัญในระดับน้อยค่อนข้างมาทางปานกลางเท่ากับ 2.91 และ 2.85 ตามลำดับ มีข้อน่าสังเกตคือ นอกจากรายการนี้จะมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนทุกกลุ่มเป็นอันดับสุดท้ายสำหรับรายการในหมวดข้อมูลทั่วไปแล้ว รายการนี้ยังมีระดับความสำคัญเป็นอันดับรองสุดท้ายเมื่อเทียบกับรายการทั้งหมดจากทุกหมวดหมู่สำหรับผู้ลงทุนทุกกลุ่มอีกด้วย ยกเว้นผู้ลงทุนที่หวังผลตอบแทนระยะยาวที่เห็นว่ารายการนี้มีความสำคัญเป็นอันดับสุดท้าย

ตารางที่ 32 สถิติเชิงพรรณนาของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามวัตถุประสงค์การลงทุน (n = 153)

รายการ	เชิงกำไรระยะสั้น				หวังผลตอบแทน				ทั้งสองข้อ			
	\bar{x}	Min	Max	S.D	\bar{x}	Min	Max	S.D	\bar{x}	Min	Max	S.D
1. ข้อมูลทั่วไปของบริษัท	3.76			0.51	3.67			0.59	3.72			0.53
ลักษณะทั่วไปของบริษัท	3.85 [14]	2.80	5.00	0.55	3.75 [11]	3.20	4.80	0.45	3.85 [12]	2.20	5.00	0.57
ผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้า	3.80 [16]	3.00	5.00	0.54	3.90 [5]	2.33	5.00	0.68	3.70 [17]	2.00	5.00	0.84
ตลาดและภาวะการแข่งขัน	4.18 [3]	3.00	5.00	0.64	4.16 [1]	2.00	5.00	0.90	4.12 [3]	2.50	5.00	0.75
การจัดหาผลิตภัณฑ์	3.56 [20]	2.33	5.00	0.73	3.66 [16]	3.00	5.00	0.64	3.55 [20]	2.00	4.67	0.64
ปัจจัยความเสี่ยง	4.41 [1]	3.00	5.00	0.66	4.00 [2]	2.00	5.00	1.07	4.29 [1]	3.00	5.00	0.67
สังคมและสิ่งแวดล้อม	3.18 [24]	1.50	5.00	0.81	2.85 [25]	1.00	4.50	0.91	2.91 [24]	1.00	5.00	0.93
การวิจัยและพัฒนา	3.32 [22]	2.00	5.00	0.88	3.37 [22]	2.00	5.00	0.72	3.41 [21]	1.00	5.00	1.01
ข้อพิพาททางกฎหมาย	3.84 [15]	1.00	5.00	0.98	3.42 [21]	1.50	5.00	1.05	3.93 [8]	2.00	5.00	0.87
2. หลักทรัพย์และการลงทุน	3.95			0.68	3.78			0.47	3.98			0.50
การลงทุนในบริษัทย่อยร่วม	4.06 [6]	2.75	5.00	0.69	3.87 [6]	2.75	4.50	0.48	3.92 [10]	1.00	5.00	0.86
หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้น	3.89 [12]	1.67	5.00	0.77	3.73 [12]	2.67	5.00	0.58	4.01 [6]	3.00	5.00	0.51
3. การบริหารและการจัดการ	3.47			0.77	3.39			0.86	3.33			0.75
กรรมการและผู้บริหาร	3.68 [18]	1.75	5.00	0.90	3.60 [17]	2.00	5.00	0.85	3.63 [18]	1.25	5.00	0.79
การกำกับดูแลกิจการที่ดี	3.70 [17]	2.50	5.00	0.76	3.67 [15]	1.00	5.00	1.24	3.73 [16]	1.00	5.00	0.96
บุคลากรและพนักงาน	3.15 [25]	1.75	5.00	0.81	2.99 [24]	1.00	4.75	0.97	2.86 [25]	1.00	5.00	0.94
การควบคุมภายใน	3.43 [21]	1.00	5.00	1.09	3.47 [20]	2.00	5.00	0.98	3.30 [22]	1.00	5.00	1.02
4. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน	3.81			0.66	3.76			0.58	3.81			0.58
รายการระหว่างกัน	3.24 [23]	1.67	5.00	1.06	3.36 [23]	1.33	5.00	0.95	3.02 [23]	1.00	5.00	0.92
ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน	3.95 [9]	2.00	5.00	0.71	3.94 [4]	2.60	5.00	0.63	3.84 [13]	2.00	5.00	0.68
วิเคราะห์ฐานะการเงินผลการดำเนินงาน	4.03 [8]	2.20	5.00	0.70	3.84 [7]	2.20	5.00	0.70	4.18 [2]	2.60	5.00	0.50
สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์	3.64 [18]	2.00	5.00	0.93	3.60 [18]	2.33	5.00	0.71	3.59 [19]	1.33	5.00	0.77
สภาพคล่อง	3.91 [10]	2.00	5.00	0.86	3.80 [9]	2.50	5.00	0.78	4.06 [5]	2.00	5.00	0.80
รายจ่ายลงทุน	3.89 [11]	1.50	5.00	0.91	3.78 [10]	2.00	5.00	0.77	3.83 [14]	1.00	5.00	1.02
แหล่งที่มาของเงินทุน	3.86 [12]	2.33	5.00	0.74	3.82 [8]	2.33	5.00	0.70	3.94 [7]	1.00	5.00	0.88
5. แนวโน้มในอนาคต	4.11			0.66	3.80			0.69	3.89			0.60
แผนในอนาคต	4.18 [2]	2.50	5.00	0.80	3.98 [3]	2.00	5.00	1.00	3.87 [11]	1.50	5.00	0.83
ประมาณการงบการเงิน	4.08 [4]	3.00	5.00	0.67	3.72 [13]	2.33	4.67	0.57	3.93 [9]	2.00	5.00	0.58
การเปลี่ยนแปลงในอนาคต	4.05 [7]	2.00	5.00	0.78	3.70 [14]	1.00	5.00	1.10	3.79 [15]	1.00	5.00	1.07
ข้อมูลอื่นที่กระทบการตัดสินใจ	4.07 [5]	1.00	5.00	1.20	3.56 [19]	1.00	5.00	1.29	4.07 [4]	1.00	5.00	1.36
ภาพรวมของข้อมูลทั้งหมด	3.79	2.76	4.96	0.58	3.68	2.56	4.69	0.57	3.73	2.67	4.83	0.48

[] = อันดับ

สำหรับหมวดหลักทรัพย์และการลงทุน การลงทุนในบริษัทอื่นเป็นรายการที่มีความสำคัญเป็นอันดับแรกต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนที่ต้องการกำไรระยะสั้นเพียงอย่างเดียวและผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากบริษัทเพียงอย่างเดียว ซึ่งผู้ลงทุนที่เก็งกำไรให้ความสำคัญกับรายการนี้มากกว่าผู้ลงทุนที่หวังผลตอบแทนโดยอยู่ในระดับมากเท่ากับ 4.06 ส่วนผู้ลงทุนที่หวังผลตอบแทนให้ความสำคัญเท่ากับ 3.87 หรืออยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างมาก และสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนทั้ง 2 อย่างให้ความสำคัญกับรายการนี้มากเป็นอันดับที่ 2 เท่ากับ 3.92 โดยมีความสำคัญรองมาจากรายการหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีความสำคัญและจำเป็นต่อผู้ลงทุนกลุ่มนี้ในระดับมากเท่ากับ 4.01 ซึ่งมากกว่าความสำคัญในมุมมองของผู้ลงทุนที่หวังกำไรจากส่วนต่างเพียงอย่างเดียวและผู้ลงทุนที่หวังผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว ซึ่งผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มนี้เห็นว่ารายการดังกล่าวมีความสำคัญเป็นอันดับที่ 2 โดยให้ความสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมากเท่ากับ 3.89 และ 3.73 ตามลำดับ

ส่วนในหมวดการบริหารและการจัดการ ผู้ลงทุนทุกกลุ่มเห็นว่ารายการต่าง ๆ ในหมวดนี้มีความสำคัญและความจำเป็นในระดับที่ใกล้เคียงกัน และอันดับความสำคัญของรายการเหล่านี้สำหรับผู้ลงทุนทุกกลุ่มก็เหมือนกันด้วย กล่าวคือ ผู้ลงทุนทุกกลุ่มเห็นว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญและจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยมากที่สุดเป็นอันดับแรก โดยมีความสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมาก แต่ผู้ลงทุนเพื่อวัตถุประสงค์ทั้งเก็งกำไรและหวังผลตอบแทนจะให้ความสำคัญกับรายการนี้มากที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ลงทุนอีก 2 กลุ่ม โดยให้ระดับความสำคัญเฉลี่ยเท่ากับ 3.73 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่ต้องการกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้น โดยให้ความสำคัญเท่ากับ 3.70 ส่วนผู้ลงทุนที่หวังเพียงเงินปันผลจากบริษัทเท่านั้นให้ความสำคัญน้อยที่สุดเท่ากับ 3.67 ส่วนรายการในหมวดนี้ที่ผู้ลงทุนทุกกลุ่มเห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยน้อยที่สุดคือ ข้อมูลของบุคลากรและพนักงาน ซึ่งมีความสำคัญในระดับน้อยจนถึงปานกลาง โดยผู้ลงทุนที่เก็งกำไรระยะสั้นเพียงอย่างเดียวให้ความสำคัญมากกว่าผู้ลงทุนกลุ่มอื่น โดยให้ความสำคัญในระดับปานกลางเท่ากับ 3.15 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่หวังผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว และผู้ลงทุนที่ต้องการทั้งกำไรจากส่วนต่างและผลตอบแทนจากบริษัท โดยให้ความสำคัญในระดับน้อยค่อนข้างมากทางปานกลางเท่ากับ 2.99 และ 2.86 ตามลำดับ

ในหมวดฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน ผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มให้ความสำคัญกับรายการต่าง ๆ ในระดับที่แตกต่างกันบ้าง จึงทำให้อันดับความสำคัญของผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มมีความแตกต่างกันด้วย แต่รายการที่มีความสำคัญเป็นอันดับแรกและอันดับสุดท้ายยังคงมีความใกล้เคียงกัน กล่าวคือ ผู้ลงทุนทุกกลุ่มยกเว้นที่หวังผลตอบแทนเพียงอย่างเดียวให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินมากที่สุดเป็นอันดับแรก โดยผู้ที่ต้องการทั้งกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้นและผลตอบแทนจากบริษัทให้ความสำคัญในระดับมากเท่ากับ 4.18 ซึ่งมากกว่าความสำคัญของผู้ลงทุนที่ต้องการเพียงกำไรในระยะสั้นเท่านั้นซึ่งให้ความสำคัญอยู่ในระดับมากเช่นกันแต่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.03 ส่วนผู้ลงทุนที่หวังแต่เพียงผลตอบแทนจากบริษัทให้ความสำคัญกับรายการนี้เป็นอันดับที่ 2 เท่ากับ 3.84 โดยรองจากข้อมูลจำแนกตามส่วนงานซึ่งมีความสำคัญและจำเป็นต่อผู้ลงทุนกลุ่มดังกล่าวในระดับปานกลางค่อนข้างมากเท่ากับ 3.94 ส่วนรายการที่มีความสำคัญและจำเป็นน้อยที่สุดเป็นอันดับสุดท้ายจากรายการทั้งหมดในหมวดนี้ ซึ่งผู้ลงทุนทุกกลุ่มให้ความสำคัญในระดับปานกลางเหมือนกันคือ รายการระหว่างกัน โดยผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากบริษัทเท่านั้นให้ความสำคัญมากที่สุดเท่ากับ 3.36 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่ต้องการกำไรระยะสั้นเท่านั้น และผู้ลงทุนที่ต้องการทั้งกำไรและผลตอบแทน โดยให้ความสำคัญเท่ากับ 3.24 และ 3.02 ตามลำดับ

สำหรับหมวดแนวโน้มในอนาคต ผู้ลงทุนที่ต้องการกำไรในระยะสั้นเพียงอย่างเดียวและที่ต้องการผลตอบแทนจากบริษัทเพียงอย่างเดียวเห็นว่าแผนงานในอนาคตเป็นรายการที่สำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยมากที่สุดเป็นอันดับแรก โดยผู้ลงทุนที่ต้องการเพียงกำไรในระยะสั้นนั้นให้ความสำคัญในระดับมากกว่า 4.18 ซึ่งมีระดับที่สูงกว่าผู้ลงทุนที่ต้องการเงินปันผลจากบริษัทที่ให้ความสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมากเท่ากับ 3.98 ส่วนผู้ลงทุนเพื่อวัตถุประสงค์ทั้ง 2 อย่างเห็นว่ารายการนี้มีความสำคัญเท่ากับ 3.87 ซึ่งอยู่ในอันดับที่ 2 รองจากรายการประมาณการงบการเงินซึ่งมีความสำคัญเท่ากับ 3.93 หรืออยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างมาก สำหรับรายการที่มีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจน้อยที่สุดคือ การเปลี่ยนแปลงในอนาคต ซึ่งผู้ลงทุนทุกกลุ่มเห็นว่ามีความสำคัญเป็นอันดับสุดท้ายจากรายการทั้งหมดในหมวด โดยผู้ลงทุนที่เก็งกำไรในระยะสั้นเพียงอย่างเดียวให้ความสำคัญที่มากกว่าผู้ลงทุนอีก 2 กลุ่มคือ ให้ความสำคัญในระดับมากกว่า 4.05 รองลงมาคือ ผู้ลงทุนที่ต้องการทั้งกำไรและเงินปันผล และผู้ลงทุนที่ต้องการเงินปันผลเพียงอย่างเดียว โดยให้ความสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมากเท่ากับ 3.79 และ 3.70 ตามลำดับ

ในส่วนของข้อมูลอื่นที่กระทบต่อการตัดสินใจ ผู้ลงทุนที่เก็งกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้นและผู้ลงทุนที่ทั้งเก็งกำไรระยะสั้นและหวังผลตอบแทนจากบริษัทให้ความสำคัญกับรายการนี้เท่ากันคือ 4.07 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับมาก และมากกว่าผู้ลงทุนที่หวังผลตอบแทนเพียงอย่างเดียวซึ่งเห็นว่ารายการนี้มีความสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมากเท่ากับ 3.56



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 33 การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามวัตถุประสงค์การลงทุน (n = 153)

แหล่งความแปรปรวน	df	SS	MS	F
1. ข้อมูลทั่วไปของบริษัท				
ลักษณะทั่วไปของบริษัท				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.29	0.15	0.51
ภายในกลุ่ม	150	42.90	0.29	
รวม	152	43.20		
ผลิตภัณฑ์หรือบริการและกลุ่มลูกค้า				
ระหว่างกลุ่ม	2	1.09	0.54	1.05
ภายในกลุ่ม	150	77.91	0.52	
รวม	152	78.99		
ตลาดและภาวะการแข่งขัน				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.11	0.05	0.09
ภายในกลุ่ม	150	88.94	0.59	
รวม	152	89.04		
การจัดการผลิตภัณฑ์หรือบริการ				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.34	0.17	0.38
ภายในกลุ่ม	150	66.39	0.44	
รวม	152	66.73		
ปัจจัยความเสี่ยง				
ระหว่างกลุ่ม	2	3.89	1.94	3.03**
ภายในกลุ่ม	150	96.17	0.64	
รวม	152	100.05		
สังคมและสิ่งแวดล้อม				
ระหว่างกลุ่ม	2	2.85	1.43	1.78
ภายในกลุ่ม	150	119.77	0.80	
รวม	152	122.62		
การวิจัยและพัฒนา				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.22	0.11	0.13
ภายในกลุ่ม	150	121.55	0.81	
รวม	152	121.76		
ข้อพิพาททางกฎหมาย				
ระหว่างกลุ่ม	2	7.25	3.62	3.97*
ภายในกลุ่ม	150	136.79	0.91	
รวม	152	144.04		
2. หลักทรัพย์และการลงทุน				
การลงทุนในบริษัทย่อย/บริษัทร่วม				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.84	0.42	0.81
ภายในกลุ่ม	150	78.15	0.52	
รวม	152	78.99		

ตารางที่ 33 การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามวัตถุประสงค์การลงทุน (ต่อ)

แหล่งความแปรปรวน	df	SS	MS	F
หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัท				
ระหว่างกลุ่ม	2	2.11	1.05	2.76**
ภายในกลุ่ม	150	57.12	0.38	
รวม	152	59.22		
3. การบริหารและการจัดการ				
กรรมการและผู้บริหาร				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.16	0.08	0.11
ภายในกลุ่ม	150	106.09	0.71	
รวม	152	106.25		
การกำกับดูแลกิจการที่ดี				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.07	0.04	0.04
ภายในกลุ่ม	150	149.19	0.99	
รวม	152	149.26		
บุคลากรและพนักงาน				
ระหว่างกลุ่ม	2	2.13	1.07	1.27
ภายในกลุ่ม	150	125.68	0.84	
รวม	152	127.82		
การควบคุมภายใน				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.90	0.45	0.42
ภายในกลุ่ม	150	159.48	1.06	
รวม	152	160.38		
4. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน				
รายการระหว่างกัน				
ระหว่างกลุ่ม	2	3.32	1.66	1.76
ภายในกลุ่ม	150	141.79	0.95	
รวม	152	145.11		
ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.39	0.20	0.43
ภายในกลุ่ม	150	68.50	0.46	
รวม	152	68.89		
วิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน				
ระหว่างกลุ่ม	2	3.16	1.58	4.13*
ภายในกลุ่ม	150	57.37	0.38	
รวม	152	60.53		
สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.07	0.03	0.05
ภายในกลุ่ม	150	96.32	0.64	
รวม	152	96.39		

ตารางที่ 33 การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจำแนกตามวัตถุประสงค์การลงทุน (ต่อ)

แหล่งความแปรปรวน	df	SS	MS	F
สภาพคล่อง				
ระหว่างกลุ่ม	2	1.81	0.91	1.38
ภายในกลุ่ม	150	98.46	0.66	
รวม	152	100.28		

รายจ่ายลงทุน				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.25	0.13	0.15
ภายในกลุ่ม	150	128.75	0.86	
รวม	152	129.00		

แหล่งที่มาของเงินทุน				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.43	0.21	0.34
ภายในกลุ่ม	150	94.94	0.63	
รวม	152	95.37		

5. แนวโน้มในอนาคต				
แนวโน้มในอนาคต				
ระหว่างกลุ่ม	2	2.56	1.28	1.68
ภายในกลุ่ม	150	114.18	0.76	
รวม	152	116.74		

ประมาณการงบการเงิน				
ระหว่างกลุ่ม	2	2.77	1.38	3.76*
ภายในกลุ่ม	150	55.18	0.37	
รวม	152	57.95		

การเปลี่ยนแปลงในอนาคต				
ระหว่างกลุ่ม	2	2.91	1.45	1.43
ภายในกลุ่ม	150	152.01	1.01	
รวม	152	154.92		

ข้อมูลอื่นที่กระทบต่อการตัดสินใจ				
ระหว่างกลุ่ม	2	4.53	2.27	1.37
ภายในกลุ่ม	82	135.89	1.66	
รวม	84	140.42		

ภาพรวมของข้อมูลทั้งหมด				
ระหว่างกลุ่ม	2	0.25	0.13	0.44
ภายในกลุ่ม	150	43.09	0.29	
รวม	152	43.34		

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.10

ตารางที่ 33 เป็นการวิเคราะห์ความแปรปรวนของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการที่อยู่ในหมวดหมู่ต่าง ๆ โดยจะนำค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญของรายการในแต่ละกลุ่มซึ่งแบ่งตามวัตถุประสงค์การลงทุนมาเปรียบเทียบกันเพื่อตรวจสอบว่า ผู้ลงทุนที่มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนต่างกันจะให้ความสำคัญกับรายการในระดับที่แตกต่างกันหรือไม่ จากตารางเมื่อทำการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูลทั้งหมดพบว่า ในภาพรวมแล้วผู้ลงทุนทุกกลุ่มทั้งที่ลงทุนเพื่อเก็งกำไรในระยะสั้นเพียงอย่างเดียว หรือที่ลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว หรือที่ลงทุนเพื่อต้องการทั้ง 2 อย่าง ต่างก็ให้ความสำคัญกับข้อมูลทั้งหมดในระดับที่ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ แต่เมื่อพิจารณาการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของรายการในแต่ละหมวดหมู่พบว่า รายการบางรายการในเกือบทุกหมวดหมู่ยกเว้นหมวดการบริหารและการจัดการมีความสำคัญและจำเป็นต่อผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ในระดับที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นแม้ว่า ในภาพรวมวัตถุประสงค์การลงทุนจะไม่ใช้ปัจจัยที่ทำให้ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลในรายงานประจำงวดในระดับที่แตกต่างกัน แต่วัตถุประสงค์การลงทุนก็มีอิทธิพลทำให้ระดับความสำคัญและความจำเป็นของรายการบางรายการมีความแตกต่างกันได้ กล่าวคือ ในหมวดข้อมูลทั่วไปของบริษัท ปัจจัยความเสี่ยงและข้อพิพาททางกฎหมายเป็นรายการที่ผู้ลงทุนซึ่งมีวัตถุประสงค์ต่างกันให้ความสำคัญในระดับที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนรายการอื่น ๆ ในหมวดนี้ ผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มมีความเห็นที่คล้ายคลึงกันว่ามีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยในระดับที่ใกล้เคียงกันหรือแตกต่างกันแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนรายการในหมวดหลักทรัพย์และการลงทุนมีเพียงรายการหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มให้ความสำคัญอย่างแตกต่างกันโดยมีนัยสำคัญ ส่วนข้อมูลในหมวดบริหารและการจัดการพบว่า รายการทุกรายการไม่มีความสำคัญและความจำเป็นที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญสำหรับผู้ลงทุนที่มีวัตถุประสงค์ในแต่ละลักษณะ สำหรับหมวดฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน มีเพียงรายการเดียวที่ผู้ลงทุนซึ่งมีวัตถุประสงค์ต่างกันให้ความสำคัญในระดับที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญคือ การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินของบริษัท และสำหรับข้อมูลในหมวดแนวโน้มในอนาคตก็มีเพียงรายการเดียวที่มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มแตกต่างกันคือ ประสิทธิภาพการเงิน ส่วนรายการอื่น ๆ ที่นอกเหนือจากนี้พบว่าผู้ลงทุนทุกกลุ่มให้ความสำคัญในระดับที่ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 34 เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเพิ่มเติมจากตารางที่ 33 เพื่อทดสอบว่าผู้ลงทุนที่มีวัตถุประสงค์การลงทุนแบบใดที่ให้ความสำคัญกับรายการแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยจะใช้การเปรียบเทียบเชิงซ้อนแบบ LSD เช่นเดิม จากตารางพบว่า รายการปัจจัยความเสี่ยงมีความสำคัญและจำเป็นต่อผู้ลงทุนที่เก็งกำไรในระยะสั้นในระดับที่แตกต่างกับผู้ลงทุนที่หวังผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว แต่ไม่แตกต่างกับผู้ลงทุนที่ต้องการทั้งกำไรในระยะสั้นและผลตอบแทนจากบริษัท โดยผู้ลงทุนที่ต้องการหากำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้นให้ความสำคัญกับรายการนี้ในระดับที่มากกว่าผู้ลงทุนที่หวังเพียงผลตอบแทนจากบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ (ผู้ลงทุนที่ต้องการกำไรระยะสั้นให้ความสำคัญเท่ากับ 4.41 ส่วนผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนระยะยาวให้ความสำคัญเท่ากับ 4.00)

ในส่วนของข้อพิพาททางกฎหมาย ผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากบริษัทเห็นว่ารายการนี้มีความสำคัญต่อการตัดสินใจในระดับที่น้อยกว่าผู้ลงทุนที่เก็งกำไรในระยะสั้นเพียงอย่างเดียว และน้อยกว่าผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนทั้ง 2 อย่าง โดยผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนเพียงอย่างเดียวให้ความสำคัญในระดับปานกลาง (3.42) แต่ผู้ลงทุนอีก 2 กลุ่มนั้นให้ความสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมาก (3.84 สำหรับผู้ลงทุนที่เก็งกำไร และ 3.93 สำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการทั้ง 2 อย่าง)

ตารางที่ 34 ผลต่างของค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการที่มีนัยสำคัญในแต่ละวัตถุประสงค์การลงทุน

1. ปัจจัยความเสี่ยง				
วัตถุประสงค์การลงทุน		เก็งกำไรระยะสั้น	หวังผลตอบแทน	ทั้งสองข้อ
วัตถุประสงค์การลงทุน		(4.41)	(4.00)	(4.29)
เก็งกำไรระยะสั้น	(4.41)	0.00		
หวังผลตอบแทน	(4.00)	-0.41*	0.00	
ทั้งสองข้อ	(4.29)	-0.12	-0.29	0.00
2. ข้อพิพาททางกฎหมาย				
วัตถุประสงค์การลงทุน		เก็งกำไรระยะสั้น	หวังผลตอบแทน	ทั้งสองข้อ
วัตถุประสงค์การลงทุน		(3.84)	(3.42)	(3.93)
เก็งกำไรระยะสั้น	(3.84)	0.00		
หวังผลตอบแทน	(3.42)	-0.42*	0.00	
ทั้งสองข้อ	(3.93)	0.09	0.51*	0.00
3. หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัท				
วัตถุประสงค์การลงทุน		เก็งกำไรระยะสั้น	หวังผลตอบแทน	ทั้งสองข้อ
วัตถุประสงค์การลงทุน		(3.89)	(3.73)	(4.01)
เก็งกำไรระยะสั้น	(3.89)	0.00		
หวังผลตอบแทน	(3.73)	-0.16	0.00	
ทั้งสองข้อ	(4.01)	0.12	0.28*	0.00
4. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน				
วัตถุประสงค์การลงทุน		เก็งกำไรระยะสั้น	หวังผลตอบแทน	ทั้งสองข้อ
วัตถุประสงค์การลงทุน		(4.03)	(3.84)	(4.18)
เก็งกำไรระยะสั้น	(4.03)	0.00		
หวังผลตอบแทน	(3.84)	-0.19	0.00	
ทั้งสองข้อ	(4.18)	0.15	0.34*	0.00
5. ประมาณการงบการเงิน				
วัตถุประสงค์การลงทุน		เก็งกำไรระยะสั้น	หวังผลตอบแทน	ทั้งสองข้อ
วัตถุประสงค์การลงทุน		(4.08)	(3.72)	(3.93)
เก็งกำไรระยะสั้น	(4.08)	0.00		
หวังผลตอบแทน	(3.72)	-0.35*	0.00	
ทั้งสองข้อ	(3.93)	-0.15	0.21	0.00

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

() = ค่าเฉลี่ย

ส่วนข้อมูลหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนที่ต้องการทั้งกำไรในระยะสั้นและผลตอบแทนจากบริษัทเห็นว่า รายการดังกล่าวมีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยในระดับที่มากกว่าความสำคัญในมุมมองของผู้ลงทุนที่ต้องการเพียงผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว โดยผู้ลงทุนที่ต้องการทั้ง 2 อย่างให้ความสำคัญในระดับมาก (4.01) แต่ผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนนั้นให้ความสำคัญระดับปานกลางค่อนข้างมาก (3.73) อย่างไรก็ตามก็ไม่มี ความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเปรียบเทียบระหว่างผู้ลงทุนที่หวังเพียงกำไรในระยะสั้นและผู้ลงทุนกลุ่มอื่น ๆ

สำหรับการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน ผู้ลงทุนที่มีวัตถุประสงค์ทั้ง 2 อย่างให้ความสำคัญกับรายการนี้ในระดับที่มากกว่าผู้ลงทุนเพื่อผลตอบแทนจากบริษัท แต่อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงหรือไม่แตกต่างจากผู้ลงทุนเพื่อทั้งกำไรในระยะสั้น โดยผู้ลงทุนที่ทั้งกำไรเพียงอย่างเดียวและผู้ลงทุนที่ต้องการทั้งกำไรในระยะสั้นและผลตอบแทนจากบริษัทให้ความสำคัญในระดับมาก (4.03 และ 4.18 ตามลำดับ) แต่ผู้ลงทุนที่ต้องการเพียงเงินปันผลนั้นให้ความสำคัญกับข้อมูลดังกล่าวในระดับปานกลางค่อนข้างมาก (3.84)

และข้อมูลเกี่ยวกับประมาณการงบการเงิน ผู้ลงทุนที่ทั้งกำไรระยะสั้นจากส่วนต่างของราคาให้ความสำคัญกับรายการนี้ในระดับมาก (4.08) ซึ่งสูงกว่าความสำคัญของผู้ลงทุนที่ต้องการเงินปันผลเพียงอย่างเดียวซึ่งให้ความสำคัญในระดับปานกลางค่อนข้างมาก (3.72) แต่ความสำคัญของผู้ลงทุนที่ต้องการกำไรระยะสั้นนั้นอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงและไม่แตกต่างกับผู้ลงทุนที่ต้องการทั้งกำไรและเงินปันผล (4.18) อย่างมีนัยสำคัญ

4. ความสอดคล้องกันของข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยจริงกับข้อมูลที่มีความสำคัญและมีความจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนภายนอก

หลังจากที่ได้ทำการประเมินคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท และความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูลต่อผู้ใช้ข้อมูลแล้ว ผลลัพธ์ที่ได้เหล่านี้จะถูกนำมาเปรียบเทียบกันเพื่อศึกษาว่า ในทางปฏิบัติแล้วบริษัทจดทะเบียนสามารถเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำงวดสนองตอบความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลที่เป็นผู้ลงทุนภายนอกได้เพียงใด หรืออีกนัยหนึ่งคือ บริษัทจดทะเบียนสามารถเปิดเผยข้อมูลที่มีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนภายนอกในระดับใด โดยจะมีการหาระดับความสอดคล้องกันระหว่างข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยกับข้อมูลที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นที่จะต้องเปิดเผย

ในการหาระดับความสอดคล้องกันของข้อมูลทั้ง 2 ประเภทนั้นจะต้องมีการคำนวณหาตัววัดทั้ง 3 ตัวดังนี้

1. ระดับการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งคำนวณมาจากค่าเฉลี่ยของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของรายการแต่ละรายการและแต่ละหมวดหมู่ตามตารางที่ 15 โดยทำให้อยู่ในรูปเปอร์เซ็นต์
2. ระดับความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูล ซึ่งเป็นค่าสถิติที่แสดงถึงความคาดหวังหรือความต้องการข้อมูลของผู้ใช้ โดยคำนวณมาจากค่าเฉลี่ยของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการตามตารางที่ 26 แล้วนำมาหารด้วย 5 เพื่อสามารถทำให้อยู่ในรูปเปอร์เซ็นต์ได้
3. ระดับความสอดคล้อง ซึ่งคำนวณมาจากการนำระดับการเปิดเผยข้อมูล (1) มาหารด้วยระดับความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูล (2) ซึ่งถ้าผลลัพธ์ที่ได้มีค่าเท่ากับ 100 แสดงว่าการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทสอดคล้องกับการเปิดเผยข้อมูลที่ใช้ข้อมูลคาดหวัง แต่ถ้าผลลัพธ์มีค่ามากกว่า 100 แสดงว่าบริษัทสามารถเปิดเผยราย

การได้มากกว่าที่ผู้ใช้ข้อมูลต้องการ และถ้าผลลัพธ์ที่ได้มีค่าน้อยกว่า 100 แสดงว่าการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทยังไม่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลได้ทั้งหมด

นอกจากนั้นเพื่อยืนยันระดับความสอดคล้องที่คำนวณได้ จึงมีการใช้สถิติทดสอบ t-test เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยระดับการเปิดเผยข้อมูลจริงของบริษัทกับค่าเฉลี่ยระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนต้องการ โดยที่ค่า t จะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อระดับความสอดคล้องมีค่าใกล้เคียง 100 เพราะการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมีความสอดคล้องหรือไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลตามที่ผู้ลงทุนคาดหวัง แต่ถ้าระดับความสอดคล้องมีค่าห่างจาก 100 ทั้งมากกว่าและน้อยกว่า ค่า t ก็จะมีนัยสำคัญทางสถิติ เพราะการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมีความแตกต่างจากการเปิดเผยที่ผู้ลงทุนต้องการ

จากตารางที่ 35 เมื่อพิจารณาภาพรวมของข้อมูลทั้งหมดพบว่า การเปิดเผยข้อมูลโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนอยู่ในระดับที่น้อยกว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนภายนอกคาดหวังอย่างมีนัยสำคัญ เพราะผู้ลงทุนเห็นว่าข้อมูลทั้งหมดที่เปิดเผยในรายงานประจำปีมีความสำคัญต่อการตัดสินใจและจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยประมาณร้อยละ 75 แต่บริษัทเปิดเผยข้อมูลในรายงานดังกล่าวเพียงร้อยละ 58 เท่านั้น บริษัทจึงสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุนภายนอกคิดเป็นร้อยละ 77 ทำให้ผู้ลงทุนภายนอกจำเป็นต้องหาข้อมูลจากแหล่งอื่น ๆ เพิ่มเติมนอกจากข้อมูลในงบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี และแบบ 56-1 เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มากเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทได้อย่างถูกต้อง

เมื่อพิจารณาความสอดคล้องของข้อมูลโดยรวมในแต่ละหมวดหมู่พบว่า ค่า t ของข้อมูลทุกหมวดหมู่มิมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นคือ การเปิดเผยข้อมูลจริงของบริษัทในทุกหมวดหมู่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนต้องการ ซึ่งการบริหารและการจัดการเป็นข้อมูลที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนมากที่สุด โดยมีความสอดคล้องร้อยละ 83.22 รองลงมาคือ ข้อมูลในหมวดหลักทรัพย์และการลงทุน หมวดข้อมูลทั่วไปของบริษัท หมวดฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน และหมวดแนวโน้มในอนาคต โดยมีความสอดคล้องคิดเป็นร้อยละ 79.24 79.19 74.99 และ 61.07 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม มีข้อน่าสังเกตคือ แม้ว่าบริษัทจะสามารถเปิดเผยข้อมูลทางด้านการบริหารและการจัดการได้สอดคล้องกับการเปิดเผยที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้มากที่สุด แต่เมื่อพิจารณาระดับความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูลหมวดนี้จะพบว่าอยู่ในระดับต่ำที่สุด (ร้อยละ 67.73) จากข้อมูลทั้ง 5 หมวดหมู่ ส่วนข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มในอนาคตเป็นข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยได้สอดคล้องน้อยที่สุด แต่ความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูลหมวดนี้อยู่ในระดับที่มากที่สุด (ร้อยละ 78.52) เมื่อเทียบกับข้อมูลทุกหมวดหมู่ สิ่งเหล่านี้แสดงให้เห็นว่า รายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้ใกล้เคียงกับความต้องการของผู้ลงทุนมากที่สุดกลับเป็นรายการที่ไม่ค่อยมีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนมากนัก ในขณะที่รายการซึ่งมีความสำคัญต่อการตัดสินใจและจำเป็นต้องเปิดเผยอย่างมาก แต่บริษัทกลับเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวนี้ในระดับที่น้อยกว่าที่ผู้ลงทุนภายนอกคาดหวังอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 35 ความสอดคล้องกันของระดับการเปิดเผยข้อมูลจริงและระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูล

รายการ	ค่าเฉลี่ยระดับ การเปิดเผยข้อมูล	ค่าเฉลี่ยระดับ ความสำคัญและ ความจำเป็นของข้อมูล	ความสอดคล้อง (%)	ค่าสถิติ t
1. ข้อมูลทั่วไปของบริษัท	58.85	74.31	79.19	10.458*
ลักษณะทั่วไปของบริษัท	57.77	76.47	75.54	8.620*
ผลิตภัณฑ์หรือบริการและกลุ่มลูกค้า	76.04	75.69	100.47	-0.186
ตลาดและภาวะการแข่งขัน	52.81	83.01	63.62	13.761*
การจัดหาผลิตภัณฑ์หรือบริการ	65.40	71.68	91.24	3.297*
ปัจจัยความเสี่ยง	59.00	84.84	69.55	11.255*
ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม	25.03	59.41	42.13	9.586*
การวิจัยและพัฒนา	46.36	67.45	68.74	7.126*
ข้อพิพาททางกฎหมาย	67.31	75.23	89.47	1.245
2. หลักทรัพย์และการลงทุน	62.07	78.33	79.24	10.460*
การลงทุนในบริษัทย่อย/บริษัทร่วม	61.33	78.92	77.70	7.486*
ข้อมูลหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัท	63.32	77.93	81.25	8.167*
3. การบริหารและการจัดการ	56.37	67.73	83.22	6.746*
ข้อมูลกรรมการและผู้บริหาร	65.27	72.71	89.76	4.324*
การกำกับดูแลกิจการที่ดี	61.56	74.12	83.06	3.477*
ข้อมูลบุคลากรและพนักงาน	39.37	59.61	66.04	10.478*
การควบคุมภายใน	58.13	67.65	85.92	2.536**
4. สถานะการเงินและผลการดำเนินงาน	56.92	75.90	74.99	11.507*
รายการระหว่างกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้อง	87.61	63.62	137.71	-9.072*
ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน	62.04	78.01	79.53	4.459*
วิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน	72.34	80.84	89.49	4.413*
สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์	54.75	72.07	75.97	5.594*
สภาพคล่อง	34.42	78.89	43.63	14.082*
รายจ่ายลงทุน	47.17	76.67	61.53	6.346*
แหล่งที่มาของเงินทุน	44.64	77.73	57.43	16.345*
5. แนวโน้มในอนาคต	47.96	78.52	61.07	13.265*
แผนงานในอนาคต	55.73	79.80	69.83	7.621*
ประมาณการงบการเงิน	0.00	78.26	0.00	-
การเปลี่ยนแปลงในอนาคต	42.92	76.73	55.93	11.902*
ภาพรวมของข้อมูลทั้งหมด	57.58	74.64	77.14	12.282*

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

นอกจากนี้เมื่อพิจารณารายการแต่ละรายการในหมวดหมู่ต่าง ๆ ทั้ง 5 หมวดหมู่พบว่า ในหมวดข้อมูลทั่วไป การเปิดเผยรายการส่วนใหญ่ของบริษัทมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญกับความคาดหวังของผู้ลงทุน โดยบริษัทจะมีการเปิดเผยข้อมูลในทางปฏิบัติในระดับที่ต่ำกว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนต้องการ ซึ่งหากคิดเป็นระดับความสอดคล้องจะอยู่ในช่วงตั้งแต่ร้อยละ 42 ถึง 100 ซึ่งรายการที่มีความสอดคล้องกันมากที่สุดสำหรับรายการทั้งหมดในหมวดนี้คือ ผลิตภัณฑ์หรือบริการและกลุ่มลูกค้า โดยบริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลรายการนี้ได้ร้อยละ 76 ในขณะที่ผู้ลงทุนเห็นว่ารายการนี้มีความจำเป็นต้องเปิดเผยร้อยละ 75 จึงทำให้ค่าความสอดคล้องเท่ากับ 100 ซึ่งแสดงว่า บริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลนี้ได้สนองตอบความต้องการข้อมูลของผู้ลงทุนภายนอกได้พอดี (หากพิจารณาค่าสถิติ t จะพบว่ารายการนี้ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ) และหากพิจารณาเปรียบเทียบกับรายการทั้งหมดจากทุกหมวดหมู่จะพบว่า รายการนี้เป็นรายการเดียวที่มีค่าความสอดคล้องใกล้เคียง 100 ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่า บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้าได้สอดคล้องกับการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนต้องการมากที่สุดจากรายการทั้งหมดในหมวดนี้และจากรายการทั้งหมดในทุกหมวดหมู่ด้วย ส่วนรายการที่บริษัทเปิดเผยได้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนได้น้อยที่สุดสำหรับในหมวดนี้คือ ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยผู้ลงทุนเห็นว่ารายการดังกล่าวมีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยร้อยละ 60 แต่บริษัทเปิดเผยรายการนี้ได้เพียงร้อยละ 25 หรือคิดเป็นความสอดคล้องจะอยู่ในระดับร้อยละ 42 เท่านั้น

ส่วนรายการในหมวดหลักทรัพย์และการลงทุน บริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลเหล่านี้ได้ตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนภายนอกร้อยละ 78 ถึง 81 โดยข้อมูลหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นรายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้สอดคล้องมากที่สุด กล่าวคือ ผู้ลงทุนรับรู้ว่าการนี้สำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยประมาณร้อยละ 78 แต่บริษัทเปิดเผยได้น้อยกว่าเพียงร้อยละ 63 จึงทำให้การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทสอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนเท่ากับร้อยละ 81 ส่วนรายการการลงทุนในบริษัทอื่น แม้ผู้ลงทุนจะเห็นว่ารายการนี้มีความจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยมากกว่ารายการหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นคือมีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยตัดสินใจร้อยละ 79 แต่บริษัทเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวได้เพียงร้อยละ 61 จึงทำให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลรายการนี้ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุนเพียงร้อยละ 78 ซึ่งอยู่ในระดับที่น้อยกว่ารายการหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัท

สำหรับหมวดการบริหารและการจัดการ การเปิดเผยรายการทุกรายการในหมวดนี้อยู่ในระดับที่น้อยกว่าความต้องการของผู้ลงทุนภายนอกอย่างมีนัยสำคัญ โดยสามารถตอบสนองความต้องการได้ในช่วงร้อยละ 66 ถึง 90 ซึ่งข้อมูลของกรรมการและผู้บริหารเป็นรายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้สอดคล้องกับการเปิดเผยที่ผู้ลงทุนต้องการมากที่สุด เพราะผู้ลงทุนเห็นว่ารายการนี้มีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยร้อยละ 73 แต่บริษัทเปิดเผยได้จริงร้อยละ 65 ทำให้ค่าความสอดคล้องเท่ากับร้อยละ 90 ส่วนรายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุนน้อยที่สุดคือ ข้อมูลของบุคลากรและพนักงาน โดยบริษัทเปิดเผยได้เพียงร้อยละ 39 ขณะที่รายการนี้มีความสำคัญและจำเป็นต่อผู้ลงทุนร้อยละ 60 ความสอดคล้องจึงมีค่าเท่ากับร้อยละ 66 เท่านั้น

ส่วนหมวดฐานะการเงินและผลการดำเนินงานพบว่า รายการทุกรายการบริษัทมีการเปิดเผยในระดับที่น้อยกว่าการเปิดเผยที่ผู้ลงทุนคาดหวังอย่างมีนัยสำคัญ โดยความสอดคล้องมีค่าอยู่ในช่วงร้อยละ 44 ถึง 89 ยกเว้นรายการระหว่างกันที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้มากกว่าระดับที่ผู้ลงทุนต้องการ กล่าวคือ ผู้ลงทุนเห็นว่ารายการนี้สำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยร้อยละ 64 แต่บริษัทมีการเปิดเผยรายละเอียดของรายการนี้ได้มากถึงร้อยละ 88 ทำให้ความสอดคล้องมีค่าเกินกว่า 100 คือมีค่าเท่ากับ 138 ส่วนรายการในหมวดนี้ที่บริษัทสามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุน

ทุนได้น้อยที่สุดคือ สภาพคล่อง โดยบริษัทเปิดเผยรายการนี้ได้เพียงร้อยละ 34 ซึ่งถือว่าน้อยที่สุดสำหรับรายการในหมวดนี้ แต่ผู้ลงทุนเห็นว่ารายการนี้จำเป็นต้องเปิดเผยร้อยละ 79 จึงทำให้บริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ตรงกับการเปิดเผยที่ผู้ลงทุนคาดหวังได้เพียงร้อยละ 44 เท่านั้น

และในหมวดแนวโน้มในอนาคต รายการส่วนใหญ่บริษัทสามารถเปิดเผยได้ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุนร้อยละ 60 ถึง 70 โดยแผนงานในอนาคตเป็นรายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้สอดคล้องกับการเปิดเผยที่ผู้ลงทุนต้องการมากที่สุด กล่าวคือ บริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลรายการนี้ได้ร้อยละ 56 แต่รายการนี้มีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยร้อยละ 80 ทำให้มีความสอดคล้องกันในระดับร้อยละ 70 สิ่งที่น่าสังเกตคือ ประมาณการงบการเงินเป็นรายการเดียวในหมวดนี้และในทุกหมวดที่ไม่มีบริษัทเปิดเผยรายละเอียดของรายการนี้เลย จึงทำให้ระดับการเปิดเผยข้อมูลเท่ากับร้อยละ 0 แต่ผู้ลงทุนเห็นว่ารายการดังกล่าวนี้มีความสำคัญต่อการตัดสินใจและจำเป็นต้องเปิดเผยถึงร้อยละ 78 การเปิดเผยรายการนี้จึงไม่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนได้เลยทำให้ความสอดคล้องมีค่าเท่ากับร้อยละ 0

5. ข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของผู้ลงทุนภายนอก

คำตอบที่ได้รับจากแบบสอบถามในส่วนสุดท้ายซึ่งเกี่ยวข้องกับข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนโดยมีผู้ลงทุนภายนอกจำนวนทั้งสิ้น 153 คนเป็นผู้ประเมินนั้น จะถูกนำมาประมวลผลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา เพื่อสรุปลักษณะของข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลทั้งทางด้านเนื้อหาและรูปแบบการนำเสนอตามตารางที่ 36 และ ตารางที่ 37

ตารางที่ 36 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับจำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนภายนอกที่แสดงความคิดเห็นในระดับต่างๆ เกี่ยวกับข้อบกพร่องของการเปิดเผยข้อมูลทางด้านเนื้อหาในรายงานทางการเงินประจำปีของบริษัทที่ลงทุน เช่น งบการเงินประจำปีและหมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี แบบ56-1 และได้แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อบกพร่องในแต่ละลักษณะอีกด้วย

จากการสอบถามผู้ลงทุนภายนอกของบริษัทกลุ่มตัวอย่างจำนวน 153 คนพบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 40 ระบุว่าบริษัทจดทะเบียนที่ตนลงทุนไปนั้นมีข้อบกพร่องเกี่ยวกับเนื้อหาที่ทำการเปิดเผยโดยรวมอยู่ในระดับปานกลาง ซึ่งโดยเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 3.34 และเมื่อพิจารณาข้อบกพร่องแต่ละลักษณะพบว่า ส่วนใหญ่มีความบกพร่องในระดับปานกลางและมีความใกล้เคียงกันมาก โดยลักษณะที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความบกพร่องมากที่สุดคือ การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ทันต่อเวลา ซึ่งผู้ลงทุนประมาณร้อยละ 30 ของทั้งหมดประเมินว่า ข้อบกพร่องด้านนี้อยู่ในระดับปานกลางถึงมาก ค่าเฉลี่ยของข้อบกพร่องจึงเท่ากับ 3.65 ส่วนลักษณะที่มีความบกพร่องรองลงมาคือ การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เป็นกลาง การเปิดเผยข้อมูลที่มีความคลุมเครือและไม่ชัดเจน การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เพียงพอต่อผู้ลงทุน การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้ทั้งระหว่างงวดและระหว่างบริษัท และการเปิดเผยข้อมูลที่ขาดรายละเอียดที่สำคัญ โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับปานกลางคือ 3.51 3.50 3.32 3.26 และ 3.06 ตามลำดับ ส่วนลักษณะการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความบกพร่องน้อยที่สุดคือ ความผิดพลาดของข้อมูล ซึ่งผู้ลงทุนกว่าร้อยละ 30 เห็นว่ามีความบกพร่องอยู่ในระดับปานกลางเท่ากับ 3.05

ตารางที่ 36 ความถี่ ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลทางด้านเนื้อหา (n = 153)

ข้อบกพร่องด้านเนื้อหา	มากที่สุด 5		มาก 4		ปานกลาง 3		น้อย 2		น้อยที่สุด 1		\bar{x}	S.D
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%		
1. ความไม่ทันเวลาของข้อมูล	35	23.2	47	31.1	50	33.1	19	12.6	0	0	3.65 [1]	0.974
2. ความไม่เป็นกลาง	37	25.7	33	22.9	44	30.6	26	18.1	4	2.8	3.51 [2]	1.140
3. ความคลุมเครือและไม่ชัดเจน	35	23.2	39	25.8	47	31.1	27	17.9	3	2.0	3.50 [3]	1.095
4. ความไม่เพียงพอของข้อมูล	23	15.2	35	23.2	65	43.0	23	15.2	5	3.3	3.32 [4]	1.016
5. ความไม่สามารถเปรียบเทียบกันได้	27	17.9	28	18.5	58	38.4	34	22.5	4	2.6	3.26 [5]	1.081
6. ขาดความครอบคลุมในรายละเอียด	6	4.0	40	26.8	65	43.6	33	22.1	5	3.4	3.06 [6]	0.887
7. ความผิดพลาดของข้อมูล	25	16.8	21	14.1	51	34.2	41	27.5	11	7.4	3.05 [7]	1.179
ภาพรวมข้อบกพร่องด้านเนื้อหา	20	13.2	45	29.8	60	39.7	26	17.2	0	0	3.34	0.855

ตารางที่ 37 ความถี่ ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลทางด้านรูปแบบ (n = 153)

ข้อบกพร่องด้านรูปแบบ	มากที่สุด 5		มาก 4		ปานกลาง 3		น้อย 2		น้อยที่สุด 1		\bar{x}	S.D
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%		
1. ความไม่กระชับและไม่ตรงประเด็น	17	11.4	36	24.2	62	41.6	31	20.8	3	2.0	3.22 [1]	0.972
2. ความยากต่อการเข้าใจ	14	9.3	42	27.8	62	41.1	28	18.5	5	3.3	3.21 [2]	0.963
3. การใช้ภาษาในการสื่อความหมาย	13	8.7	35	23.5	55	36.9	39	26.2	7	4.7	3.05 [3]	1.019
4. การจัดหมวดหมู่และประเภทรายการ	11	7.4	20	13.4	66	44.3	47	31.5	5	3.4	2.90 [4]	0.935
ภาพรวมข้อบกพร่องด้านรูปแบบ	9	6.0	45	29.8	61	40.4	33	21.9	3	2.0	3.11	0.849

สิ่งที่น่าสังเกตคือ ผู้ลงทุนส่วนใหญ่เห็นว่าบริษัทที่ลงทุนไปนั้นเปิดเผยข้อมูลโดยขาดรายละเอียดที่สำคัญในระดับปานกลาง ซึ่งถ้ามองในทางกลับกันก็หมายความว่า ผู้ลงทุนเห็นว่าบริษัทจดทะเบียนสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมในรายละเอียดในระดับปานกลางเช่นกัน ซึ่งตรงกับระดับการเปิดเผยข้อมูลจริงของบริษัทที่ประเมินได้จากการศึกษาในครั้งนี้ กล่าวคือ ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ในส่วนแรกที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนได้แสดงให้เห็นว่า ในภาพรวมแล้วบริษัทจดทะเบียนมากกว่าร้อยละ 50 ของบริษัททั้งหมดจะเปิดเผยรายละเอียดของรายการได้ในระดับปานกลางหรือประมาณครึ่งหนึ่งของรายละเอียดทั้งหมด (ร้อยละ 57.58) ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า การรับรู้ของผู้ลงทุนภายนอกเกี่ยวกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่ตนลงทุนมีความสอดคล้องกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในทางปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียน

ตารางที่ 37 เป็นการวิเคราะห์ข้อบกพร่องทางด้านรูปแบบการนำเสนอของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของผู้ลงทุนภายนอก 153 คน โดยมีการแสดงจำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนตามข้อบกพร่องในระดับต่าง ๆ รวมทั้งมีการคำนวณค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อบกพร่องแต่ละด้านด้วย

จากตารางพบว่า ผู้ลงทุนประมาณร้อยละ 40 เห็นว่าการนำเสนอข้อมูลโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนในรายงานทางการเงิน เช่น งบการเงินประจำปี รายงานประจำปี แบบ56-1 มีข้อบกพร่องในระดับปานกลางหรือเท่ากับ 3.11 และเมื่อพิจารณาข้อบกพร่องแต่ละลักษณะพบว่า ผู้ลงทุนประมาณร้อยละ 40 เห็นว่าการนำเสนอข้อมูลที่มีความเินย้อและไม่ตรงประเด็นเป็นรูปแบบที่มีความบกพร่องมากที่สุด โดยอยู่ในระดับปานกลางหรือเท่ากับ 3.22 รองลงมาคือ การนำเสนอในรูปแบบที่ยากต่อการทำความเข้าใจและการใช้ภาษาในการสื่อความหมาย ซึ่งมีความบกพร่องในระดับปานกลางคือ 3.21 และ 3.05 ตามลำดับ ส่วนการนำเสนอข้อมูลที่มีการจัดเรียงรายการผิดประเภทและหมวดหมู่เป็นลักษณะที่มีความบกพร่องน้อยที่สุด โดยผู้ลงทุนกว่าร้อยละ 40 เห็นว่ามีความบกพร่องในระดับปานกลาง แต่โดยเฉลี่ยอยู่ในระดับน้อยก่อนมาทางปานกลางคือ 2.90

$$\begin{aligned} \text{ค่าต่ำสุด} &= 1.45 & \text{ค่าสูงสุด} &= 4.73 \\ \text{ค่าเฉลี่ย} &= 3.25 & \text{ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน} &= 0.797 \end{aligned}$$

นอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ข้อบกพร่องทั้งเนื้อหาและรูปแบบการนำเสนอรวมกันพบว่า ข้อบกพร่องโดยรวมที่ผู้ลงทุนรับรู้มีขอบเขตค่อนข้างกว้างตั้งแต่ระดับน้อยที่สุด (1.45) ไปจนถึงระดับมาก (4.73) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าข้อบกพร่องของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในมุมมองของผู้ลงทุนภายนอกค่อนข้างที่จะแตกต่างกัน เนื่องจากผู้ลงทุนบางส่วนเห็นว่าบริษัทเปิดเผยข้อมูลโดยมีข้อบกพร่องน้อยมาก แต่ในขณะเดียวกันก็มีผู้ลงทุนเห็นว่าบริษัทเปิดเผยข้อมูลไม่ได้คุณภาพ เพราะมีข้อบกพร่องในระดับที่สูงมากจนเกือบมากที่สุด แต่หากพิจารณาข้อบกพร่องโดยเฉลี่ยแล้วผู้ลงทุนส่วนใหญ่จะเห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินของบริษัทมีข้อบกพร่องในระดับปานกลาง (3.25) เท่านั้น

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพเป็นกลไกที่สำคัญอย่างหนึ่งในการสร้างให้บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือ Good Corporate Governance เพราะการเปิดเผยข้อมูลที่มีความถูกต้อง เพียงพอ และทันต่อเหตุการณ์ จะช่วยให้ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ได้รับความเชื่อมั่นความเสี่ยงในฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท และทำการตัดสินใจใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทได้อย่างถูกต้อง นอกจากนี้การได้รับข้อมูลที่มีคุณภาพและมีความโปร่งใสรองยังทำให้ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ สามารถเข้าร่วมการบริหารงานหรือเข้าตรวจสอบควบคุมบริษัทของตนเองเพื่อปกป้องและรักษาสิทธิและผลประโยชน์ที่ตนเองจะได้รับได้อย่างมีประสิทธิภาพอีกด้วย แต่อย่างไรก็ดี การเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพได้นั้นนอกจากจะต้องอาศัยการมีมาตรฐานบัญชีและระบบบัญชีที่มีคุณภาพแล้ว โครงสร้างการเป็นเจ้าของก็มีส่วนสนับสนุนหรือขัดขวางการทำงานของกลไกการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวได้ ซึ่งโดยทั่วไปบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนใหญ่จะมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่สัดส่วนของหุ้นจำนวนมากจะกระจุกตัวอยู่ในสมาชิกของครอบครัวซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โครงสร้างเช่นนี้มักเอื้ออำนวยให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถดำเนินการในลักษณะที่เป็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายนอก และคำนึงถึงผลประโยชน์ของกลุ่มตนเองมากกว่าผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่น การได้ครอบครองสิทธิในการออกเสียงส่วนใหญ่จะทำให้กลุ่มครอบครัวเหล่านี้มีอำนาจและอิทธิพลอย่างเต็มที่ในการเข้าควบคุมนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทให้เป็นไปตามผลประโยชน์ที่ตนเองจะได้รับ ส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นบุคคลภายนอกบริษัทที่ไม่สามารถเข้าแทรกแซงการตัดสินใจของบุคคลเหล่านี้ได้มากนัก เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายย่อยมักมีเสียงที่น้อยกว่าและไม่ค่อยรวมตัวกันเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง ดังนั้นกลไกการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกคาดหวังให้ใช้เป็นช่องทางในการควบคุมดูแลให้ผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่เพื่อสร้างประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นทุกคน จึงไม่สามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพหากบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยยังคงมีภาวะแวดล้อมทางด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของในลักษณะเช่นนี้ การศึกษาครั้งนี้จึงต้องการตรวจสอบว่าโครงสร้างการเป็นเจ้าของเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพแตกต่างกันหรือไม่ โดยมีวัตถุประสงค์หลักที่จะมุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นและองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน นอกจากนี้โครงสร้างผู้ถือหุ้นลักษณะดังกล่าวอาจก่อให้เกิดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้ถือหุ้นภายในและผู้ถือหุ้นภายนอกบริษัทได้ เพราะผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในสามารถเข้าถึงข้อมูลที่ตนเองต้องการได้เสมอ ในขณะที่ผู้ถือหุ้นภายนอกซึ่งมักเป็นเพียงรายย่อย ๆ ไม่มีอำนาจเพียงพอที่จะต่อรองกับบริษัทเพื่อทราบข้อมูลที่ต้องการได้ จากปัญหานี้ทำให้ต้องการศึกษาเพิ่มเติมว่าผู้ใช้ข้อมูลที่เป็นผู้ถือหุ้นภายนอกจะได้รับข้อมูลที่มีความสำคัญและมีความจำเป็นต่อการตัดสินใจของตนเองจากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทางปฏิบัติในระดับใด โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะหาความสัมพันธ์ของระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทและระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลตามความต้องการของผู้ลงทุนภายนอก นอกจากนี้การศึกษานี้ยังมีวัตถุประสงค์ที่จะเปรียบเทียบความแตกต่างของระดับความสำคัญของข้อมูลที่แบ่งเป็นกลุ่มต่าง ๆ ตามลักษณะการลงทุน และศึกษาข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของผู้ลงทุนภายนอกอีกด้วย

การศึกษานี้มีขอบเขตที่จะศึกษาเฉพาะการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี 2544 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยไม่รวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธนาคาร สถาบันการเงิน บริษัทเงินทุนและ

หลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต ซึ่งประชากรเป้าหมายที่อยู่ภายใต้ขอบเขตดังกล่าวจะแบ่งเป็น 2 กลุ่มคือ ผู้จัดการฝ่ายบัญชีของบริษัทจดทะเบียน และผู้ถือหุ้นภายนอกของบริษัทจดทะเบียน โดยประชากรทั้ง 2 กลุ่มนี้จะถูกสุ่มตัวอย่างด้วยวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบง่ายและใช้สูตรในการคำนวณหาขนาดของตัวอย่างซึ่งได้เท่ากับ 80 สำหรับผู้จัดการฝ่ายบัญชี และ 160 สำหรับผู้ถือหุ้นภายนอก จากนั้นเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลซึ่งประกอบด้วยกระดาษทำการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนและแบบสอบถาม จะถูกจัดส่งทางไปรษณีย์ไปให้กลุ่มตัวอย่างทั้งหมดที่สุ่มมา โดยกระดาษทำการจะถูกจัดส่งไปให้ผู้จัดการฝ่ายบัญชีเพื่อใช้ประเมินขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลในรายการต่าง ๆ ของบริษัท ส่วนแบบสอบถามจะถูกส่งไปให้ผู้ถือหุ้นภายนอกเพื่อสำรวจระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลตามที่ผู้ถือหุ้นภายนอกคาดหวัง แต่อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจริงได้มีการนำเครื่องมือไปทดสอบความน่าเชื่อถือก่อนนำไปใช้ ซึ่งจากการทดสอบพบว่าเครื่องมือทั้ง 2 ประเภทมีความน่าเชื่อถือในระดับสูง

หลังจากนั้นข้อมูลที่ได้รับรวบรวมมาจากผู้จัดการฝ่ายบัญชีและผู้ถือหุ้นภายนอกซึ่งมีอัตราการตอบกลับคิดเป็นร้อยละ 40 และร้อยละ 38 ตามลำดับ จะถูกนำมาตรวจสอบความถูกต้องและทำการวิเคราะห์ โดยจะแบ่งการวิเคราะห์เป็น 2 รูปแบบใหญ่ ๆ คือ การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างกลุ่มและการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยข้อมูลที่ได้จากกระดาษทำการที่ผู้จัดการฝ่ายบัญชีเป็นผู้ประเมินนั้นจะถูกนำมาคำนวณหาดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่วัดจากความครอบคลุมในรายละเอียดของการเปิดเผยรายการ ซึ่งการศึกษาคำนี้จะใช้ดัชนีที่ไม่มีกรอบน้ำหนักเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาที่เกี่ยวข้องกับการใช้ความรู้สึกนึกคิดของผู้ตอบในการกำหนดน้ำหนัก ดัชนีที่คำนวณได้จะถูกนำมาสรุปเป็นระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนทั้งในรูปของรายการทั้งหมดโดยรวม รายการแต่ละหมวดหมู่ และแต่ละภาคธุรกิจ นอกจากนี้จะนำดัชนีดังกล่าวมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับตัวแปรทางด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของและตัวแปรควบคุมที่เกี่ยวข้องกับลักษณะเฉพาะของบริษัทตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ทั้ง 3 ข้อ โดยทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ส่วนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการที่เก็บรวบรวมมาจากแบบสอบถามนั้นจะถูกนำมาวิเคราะห์โดยการหาค่าสถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายลักษณะของระดับความสำคัญและความจำเป็นของรายการต่าง ๆ ที่มีต่อผู้ถือหุ้นภายนอก และใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนและการทดสอบที่เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของระดับความสำคัญของข้อมูลที่จำแนกเป็นกลุ่มต่าง ๆ ตามลักษณะการลงทุน รวมทั้งนำระดับความสำคัญของข้อมูลนั้นมาหาอัตราส่วนความสอดคล้องกับระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลจริงของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งผลการวิจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ข้างต้นสามารถสรุปได้ดังนี้

1. สรุปผลการวิจัย

ผลสรุปของการศึกษาคำนี้สามารถแสดงตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาได้ดังนี้

1.1 คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน

จากการวิเคราะห์คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนโดยแบ่งคุณภาพออกเป็น 3 ระดับ คือ สูง ปานกลาง และต่ำ พบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ประมาณ 2 ใน 3 ของบริษัททั้งหมดที่ทำการสำรวจมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในระดับปานกลางโดยสามารถเปิดเผยรายละเอียดได้ครอบคลุมกว่าครึ่งหนึ่งของรายละเอียดทั้งหมดที่บริษัทจำเป็นต้องเปิดเผย

และเมื่อทำการวิเคราะห์คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลแยกตามประเภทของข้อมูลที่เปิดเผยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลที่มีข้อบังคับกำหนดให้ต้องเปิดเผยนั้น บริษัทส่วนใหญ่สามารถเปิดเผยข้อมูลโดยมีคุณภาพเฉลี่ยในระดับสูง ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ส่วนใหญ่บริษัทจดทะเบียนสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลของหน่วยงานกำกับดูแลได้เป็นอย่างดี แต่ก็ไม่มีบริษัทใดสามารถเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดได้ครบทุกรายการ ส่วนการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นไปตามความสมัครใจของบริษัทเองพบว่าโดยเฉลี่ยมีคุณภาพอยู่ในระดับต่ำ แต่สิ่งนี้ก็อาจสะท้อนให้เห็นว่ามีบางบริษัทที่เล็งเห็นถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลที่อยู่นอกเหนือจากข้อกำหนดของกฎหมาย โดยยินดีที่จะเสียค่าใช้จ่ายในการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นเพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถได้รับข้อมูลอื่น ๆ เพิ่มเติม และนำข้อมูลนั้นมาใช้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนได้ดียิ่งขึ้น นอกจากนี้เมื่อรวมการเปิดเผยข้อมูลทั้งที่เป็นไปตามข้อกำหนดและตามความสมัครใจพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่เปิดเผยข้อมูลได้ในระดับปานกลาง จึงอาจกล่าวได้ว่ารายงานประจำปี การเงินประจำปีและหมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี และแบบ 56-1 อาจให้ข้อมูลที่จำเป็นต่อผู้ใช้ได้ไม่ทั้งหมด ผู้ใช้ข้อมูลจึงต้องหาข้อมูลจากแหล่งอื่นนอกเหนือจากรายงานเหล่านี้เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจด้วย เช่น รายงานของผู้วิเคราะห์งบการเงิน รายงานของผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์ เป็นต้น

สำหรับการเปิดเผยข้อมูลที่น่ารายการต่าง ๆ มาจัดรวมเป็นหมวดหมู่พบว่า ข้อมูลทั้ง 5 หมวดหมู่มีคุณภาพการเปิดเผยอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกันซึ่งโดยเฉลี่ยจะอยู่ในระดับปานกลาง โดยข้อมูลทางด้านหลักทรัพย์และการลงทุนเป็นหมวดหมู่ที่บริษัทตัวอย่างสามารถเปิดเผยได้อย่างมีคุณภาพมากที่สุดจากข้อมูลทั้ง 5 หมวดหมู่ และข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มในอนาคตเป็นข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยได้ครอบคลุมรายละเอียดที่ควรเปิดเผยได้น้อยที่สุด แต่เมื่อวิเคราะห์คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละรายการพบว่า รายการระหว่างกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเป็นรายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้อย่างมีคุณภาพมากที่สุด โดยสามารถเปิดเผยรายละเอียดได้ในระดับสูง ส่วนรายการที่มีคุณภาพการเปิดเผยอยู่ในระดับน้อยที่สุด คือ ประมาณการงบการเงิน ซึ่งบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทไม่ได้เปิดเผยรายละเอียดของรายการนี้เลย

ส่วนผลการวิเคราะห์ระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละกลุ่มธุรกิจพบว่า บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเหมืองแร่ให้ความสำคัญกับกลไกการเปิดเผยข้อมูลเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ มากที่สุด เพราะสามารถเปิดเผยข้อมูลได้อย่างมีคุณภาพมากที่สุด ส่วนบริษัทที่มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลน้อยที่สุด คือ บริษัทในกลุ่มคลังสินค้าและโซโล นอกจากนี้มีบริษัทเพียง 4 กลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้นที่การเปิดเผยข้อมูลมีคุณภาพในระดับสูง คือ กลุ่มเหมืองแร่ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ ส่วนบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมอื่นนอกเหนือจากนี้จะมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในระดับปานกลาง และไม่มีภาคธุรกิจใดที่มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับต่ำ จึงแสดงให้เห็นได้ว่า การเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินของภาคธุรกิจในประเทศไทยโดยส่วนใหญ่แล้วมีคุณภาพอยู่ในระดับที่ดี เพราะการเปิดเผยข้อมูลมีคุณภาพตั้งแต่ระดับปานกลางขึ้นไป ซึ่งจะเป็นสัญญาณที่ดีสำหรับการสนับสนุนและส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีระบบข้อมูลที่มีคุณภาพและโปร่งใส อันเป็นรากฐานสำคัญในการสร้างกลไกการกำกับดูแลกิจการให้มีความแข็งแกร่ง และจะนำมาซึ่งการปกป้องและคุ้มครองให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องต่าง ๆ เกิดความเชื่อมั่นในบริษัทเพิ่มมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ว่าแต่ละอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยข้อมูลของรายการทั้ง 5 หมวดหมู่ที่สอดคล้องกันหรือไม่ ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้แสดงให้เห็นว่าคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 5 หมวดหมู่ของอุตสาหกรรมส่วนใหญ่มีความสอดคล้องกันหรือไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ และการเปิดเผยก็มีคุณภาพอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกัน กล่าวคือ การเปิดเผยรายการเกี่ยวกับข้อมูล

ทั่วไปของบริษัท หลักทรัพย์และการลงทุน การบริหารและจัดการ ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน และการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมของทุกอุตสาหกรรมจะมีคุณภาพที่สอดคล้องและเป็นไปในแนวทางเดียวกัน จะมีเพียงบางอุตสาหกรรมเท่านั้นที่การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์จะมีคุณภาพที่แตกต่างจากข้อมูลกลุ่มอื่น ส่วนข้อมูลในหมวดอนาคตบางอุตสาหกรรมก็สามารถเปิดเผยได้ใกล้เคียงกับข้อมูลหมวดอื่น แต่บางอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยที่แตกต่างจากข้อมูลหมวดอื่นโดยจะมีคุณภาพการเปิดเผยที่ต่ำกว่าข้อมูลอื่น ๆ อย่างมีสาระสำคัญ

1.2 ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

เมื่อทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนตามสมมติฐานที่กำหนดทั้ง 3 ข้อโดยใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวพบว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีนัยสำคัญ แต่เมื่อพิจารณาองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นพบว่า ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการและผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน โดยการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหารซึ่งเป็นบุคคลภายในบริษัทจะมีความสัมพันธ์ในทางลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล แต่การถือหุ้นของสถาบันซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นภายนอกบริษัทจะมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ส่วนลักษณะอื่น ๆ ของบริษัทที่สามารถอธิบายคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลได้อย่างมีนัยสำคัญจากการวิเคราะห์ดังกล่าวคือ ขนาดของบริษัทและประเภทของผู้สอบบัญชี โดยมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลลัพธ์ที่ได้มีความแตกต่างจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์บ้าง กล่าวคือ องค์ประกอบของผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการและผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอีกต่อไป แต่การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทางลบกับการเปิดเผยข้อมูล ส่วนการถือหุ้นของสถาบันก็ยังคงมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลเช่นเดิม โดยความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นสถาบันกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลจะอยู่ในระดับที่สูงกว่าความสัมพันธ์ของการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล สำหรับลักษณะเฉพาะของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลจะมีเพียงขนาดของบริษัทเท่านั้น โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ส่วนประเภทของผู้สอบบัญชีที่เคยมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่เมื่อนำมาวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุกลับไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอีกต่อไป

นอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เพิ่มเติมระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นรายการตามข้อกำหนดของหน่วยงานกำกับดูแลและรายการที่บริษัทสมัครใจที่จะเปิดเผยเอง ผลการทดสอบปรากฏว่า คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจได้รับอิทธิพลจากทั้งการกระจุกตัวของการถือหุ้นและการถือหุ้นของสถาบัน โดยการกระจุกตัวของการถือหุ้นจะมีความสัมพันธ์ในทางลบกับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ ส่วนการถือหุ้นของสถาบันจะมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ และมีความสัมพันธ์มากกว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้น แต่การถือหุ้นของบุคคลภายในไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลประเภทดังกล่าว ส่วนคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นไปตามข้อกำหนดจะมีความสัมพันธ์กับการถือหุ้นของสถาบันเท่านั้น โดยมีความสัมพันธ์ในทางบวก ส่วนการกระจุกตัวของการถือหุ้นและองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการและผู้บริหารไม่มีนัยสำคัญต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนด

ผลการทดสอบสมมติฐานข้างต้นแสดงให้เห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลที่เป็นข้อกำหนดของกฎหมาย การเปิดเผยที่เป็นความสมัครใจของบริษัท และการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมทั้ง 2 ประเภทจะมีคุณภาพเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการ

ถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน เพราะเมื่อสถาบันถือครองหุ้นของบริษัทมากขึ้น สถาบันในฐานะผู้ถือหุ้นภายนอกจะสามารถมีส่วนร่วมในการกำกับดูแลและควบคุมการดำเนินงานของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ตลอดจนมีอำนาจในการกำหนดแนวทางการบริหารงานของบริษัทให้คำนึงถึงผลประโยชน์ร่วมกันของผู้ที่มีส่วนได้เสียกับบริษัททุกฝ่ายได้ ผู้ถือหุ้นสถาบันจึงสามารถเรียกร้องให้บริษัทมีการปรับปรุงการปฏิบัติตามข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลของหน่วยงานกำกับดูแลเพิ่มขึ้นได้ รวมทั้งสามารถเรียกร้องให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลอื่น ๆ นอกเหนือจากข้อบังคับเพิ่มเติมได้ ดังนั้นแรงกดดันจากผู้ถือหุ้นภายนอกที่เป็นสถาบันจึงมีบทบาทที่สำคัญอย่างมากต่อนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท แต่อย่างไรก็ดี การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทอาจมีคุณภาพที่ลดลงได้โดยเฉพาะการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ และการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมทั้งหมด ถ้าการถือหุ้นของบริษัทมีอัตราการกระจุกตัวที่สูงขึ้น เพราะเมื่อสัดส่วนของหุ้นจำนวนมากกระจุกอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นเพียงไม่กี่ราย ผู้ถือหุ้นกลุ่มนั้นก็จะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สามารถครอบครองสิทธิในการออกเสียงส่วนใหญ่ และนำไปสู่การมีอำนาจควบคุมบริษัทในด้านต่าง ๆ ได้อย่างเต็มที่ผ่านทาง การครอบงำกรรมการบริษัทที่ตนเป็นผู้แต่งตั้งขึ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นเหล่านี้จึงสามารถใช้อำนาจและอิทธิพลที่ตนเองมีเข้ามาควบคุมนโยบายการเปิดเผยข้อมูลให้เป็นประโยชน์ต่อตนเองมากที่สุด โดยไม่คำนึงว่าผู้ถือหุ้นรายอื่นจะได้รับข้อมูลเพียงพอต่อการตัดสินใจหรือไม่ การยับยั้งหรือปกปิดข้อมูลที่มีความสำคัญและจำเป็นต่อผู้ใช้ข้อมูลจึงอาจเกิดขึ้นได้ และรวมไปถึงการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อบังคับกำหนดไว้ก็มีแนวโน้มที่จะลดลงด้วย แต่การถือหุ้นที่กระจุกตัวสูงนี้ก็ไม่มีอิทธิพลทำให้บริษัทปฏิบัติตามข้อบังคับในการเปิดเผยข้อมูลลดลงแต่อย่างใด

1.3 ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลที่มีอิทธิพลต่อผู้ลงทุนภายนอก

จากการสอบถามผู้ลงทุนภายนอกเกี่ยวกับระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการต่าง ๆ พบว่า ผู้ลงทุนกว่าครึ่งหนึ่งของผู้ลงทุนทั้งหมดเห็นว่าในภาพรวมแล้วข้อมูลทั้งหมดที่เปิดเผยในรายงานประจำงวด เช่น งบการเงิน รายงานประจำปี และแบบ 56-1 มีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์และมีความจำเป็นที่บริษัทต้องเปิดเผยรายการเหล่านี้โดยเฉลี่ยอยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างไปทางมาก และเมื่อพิจารณาข้อมูลในแต่ละหมวดหมู่พบว่า ข้อมูลทั้ง 5 หมวดหมู่มีความสำคัญและความจำเป็นต่อผู้ลงทุนในระดับที่ใกล้เคียงกันคือ ระดับปานกลาง แต่ข้อมูลที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุดคือ ข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มในอนาคต ส่วนข้อมูลที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญน้อยที่สุดคือ ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารและการจัดการ นอกจากนี้เมื่อนำรายการแต่ละรายการมาเรียงลำดับความสำคัญจากมากไปน้อยพบว่า รายการที่ผู้ลงทุนเห็นว่าสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยมากที่สุดคือ ปัจจัยความเสี่ยงที่อาจมีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการถือหลักทรัพย์ของบริษัท โดยมีความสำคัญอยู่ในระดับมาก ส่วนรายการที่ผู้ลงทุนเห็นว่าจำเป็นต้องเปิดเผยน้อยที่สุดคือ ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งมีความสำคัญในระดับน้อยค่อนข้างมาทางปานกลาง

นอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์โดยแบ่งกลุ่มข้อมูลความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการตามระดับต่าง ๆ ของสัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหุ้น และวัตถุประสงค์ในการลงทุน เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของรายการแต่ละกลุ่มโดยใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนและการเปรียบเทียบด้วย t-test ได้ผลลัพธ์ดังนี้

จากการเปรียบเทียบความแตกต่างของความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการระหว่างผู้ลงทุนที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท และเกินกว่า 500,000 บาท พบว่า ในภาพรวมของข้อมูลทั้งหมดผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มให้ความสำคัญกับข้อมูลโดยรวมในระดับที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยผู้ลงทุนที่มีเงินทุนไม่เกิน 500,000 บาท จะให้ความสำคัญกับข้อมูลในระดับที่สูงกว่าผู้ลงทุนที่มีเงินทุนมากกว่า 500,000 บาท แต่เมื่อพิจารณารายการแต่ละราย

การจะพบว่าผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มให้ความสำคัญกับรายการส่วนใหญ่ในระดับที่ใกล้เคียงกัน จะมีบางรายการเท่านั้นที่ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มมีความคิดเห็นที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนน้อยกว่าหรือเท่ากับ 500,000 บาท เห็นว่ารายการที่แตกต่างกันเหล่านี้มีความสำคัญและจำเป็นต้องเปิดเผยในระดับที่สูงกว่าความคิดเห็นของผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนเกินกว่า 500,000 บาท

สำหรับการเปรียบเทียบระดับความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูลระหว่างกลุ่มผู้ลงทุนที่ถือหุ้นในช่วงเวลาต่าง ๆ ทั้ง 4 ช่วงคือ น้อยกว่า 1 เดือน ช่วง 1-6 เดือน ช่วง 7-12 เดือน และมากกว่า 12 เดือน พบว่า ระดับความสำคัญและความจำเป็นของรายการทุกรายการโดยรวมในมุมมองของผู้ลงทุนทั้ง 4 กลุ่มไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ แต่หากพิจารณารายการแยกเป็นแต่ละหมวดหมู่พบว่า มีรายการในบางหมวดหมู่ที่ผู้ลงทุนภายนอกให้ความสำคัญและความจำเป็นในระดับที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยผู้ลงทุนที่ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เดือน และในช่วง 1-6 เดือนจะให้ความสำคัญกับรายการที่มีความแตกต่างกันในระดับที่ต่ำกว่าผู้ลงทุนกลุ่มอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นระยะเวลาการถือหุ้นอาจไม่ใช่ปัจจัยที่ทำให้ค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลในภาพรวมทั้งหมดแตกต่างกัน แต่จะมีอิทธิพลต่อความสำคัญและความจำเป็นเฉพาะรายการเพียงบางรายการเท่านั้น

ส่วนการวิเคราะห์ความแตกต่างของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลระหว่างผู้ลงทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อเก็งกำไรในระยะสั้น เพื่อหวังเงินปันผล และเพื่อหวังผลตอบแทนทั้ง 2 อย่างพบว่าในภาพรวมแล้วผู้ลงทุนทุกกลุ่มต่างก็ให้ความสำคัญกับข้อมูลทั้งหมดในระดับที่ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ แต่เมื่อพิจารณาการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของรายการในแต่ละหมวดหมู่พบว่า รายการบางรายการในเกือบทุกหมวดหมู่ยกเว้นหมวดหมู่การบริหารและการจัดการมีความสำคัญและจำเป็นต่อผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ในระดับที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผู้ลงทุนที่ต้องการเงินปันผลจากบริษัทเพียงอย่างเดียวให้ความสำคัญกับรายการเหล่านี้ในระดับที่ต่ำกว่าผู้ลงทุนที่ลงทุนเพื่อวัตถุประสงค์อื่นอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นแม้ว่าในภาพรวมวัตถุประสงค์การลงทุนจะไม่ใช่ปัจจัยที่ทำให้ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลในรายงานประจำปีในระดับที่แตกต่างกัน แต่วัตถุประสงค์การลงทุนก็มีอิทธิพลทำให้ระดับความสำคัญและความจำเป็นของรายการบางรายการมีความแตกต่างกันได้

1.4 ความสอดคล้องกันของข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยจริงกับข้อมูลที่มีความสำคัญและมีความจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนภายนอก

จากการวิเคราะห์ความสอดคล้องกันระหว่างข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยกับข้อมูลที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยเพื่อตรวจสอบว่าในทางปฏิบัติแล้วบริษัทจดทะเบียนสามารถเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีสนองตอบความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลที่เป็นผู้ลงทุนภายนอกได้เพียงใดพบว่า การเปิดเผยข้อมูลโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนอยู่ในระดับที่น้อยกว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนภายนอกคาดหวังอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุนภายนอกประมาณ 4 ใน 5 ของข้อมูลทั้งหมดที่ผู้ลงทุนต้องการ ดังนั้นผู้ลงทุนภายนอกจำเป็นต้องหาข้อมูลจากแหล่งอื่น ๆ เพิ่มเติมนอกจากข้อมูลในงบการเงินประจำปีหมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี และแบบ 56-1 เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มากเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทได้อย่างถูกต้อง

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาความสอดคล้องกันของข้อมูลโดยรวมในแต่ละหมวดหมู่พบว่า การบริหารและการจัดการเป็นข้อมูลหมวดหมู่ที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนมากที่สุด ส่วนหมวดหมู่แนวโน้ม

ในอนาคตมีความสอดคล้องกับที่ผู้ลงทุนคาดหวังน้อยที่สุด สำหรับความสอดคล้องของรายการแต่ละรายการในหมวดหมู่ต่าง ๆ พบว่า การเปิดเผยรายการส่วนใหญ่ในทุก ๆ หมวดหมู่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญกับความคาดหวังของผู้ลงทุน โดยบริษัทจะมีการเปิดเผยข้อมูลในทางปฏิบัติในระดับที่ต่ำกว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนต้องการ แต่ก็มียางรายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนพอดี และมีบางรายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้มากกว่าที่ผู้ลงทุนต้องการ นอกจากนี้มีบางรายการที่การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทไม่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนได้เลย เนื่องจากบริษัทไม่ได้เปิดเผยรายละเอียดเกี่ยวกับรายการนั้น แม้ว่ารายการจะมีความสำคัญและจำเป็นต่อผู้ลงทุนก็ตาม

อย่างไรก็ดี รายการที่บริษัทสามารถเปิดเผยได้มากกว่าหรือใกล้เคียงกับความต้องการของผู้ลงทุนนั้นมักเป็นรายการที่ไม่ค่อยมีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนมากนัก ในขณะที่รายการซึ่งมีความสำคัญต่อการตัดสินใจและจำเป็นต้องเปิดเผยอย่างมาก แต่บริษัทกลับเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวนี้ในระดับที่น้อยกว่าที่ผู้ลงทุนภายนอกต้องการอย่างมีนัยสำคัญ การเปิดเผยข้อมูลที่เกินกว่าที่ผู้ลงทุนต้องการโดยที่ข้อมูลนั้นไม่มีความสำคัญและจำเป็นต่อผู้ลงทุนอาจสะท้อนให้เห็นถึงการใช้ต้นทุนในการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่มีประสิทธิภาพและทำให้เกิดการสูญเปล่าได้ เพราะแม้บริษัทจะให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนมาก แต่ถ้าหากข้อมูลนั้นไม่มีความจำเป็นต่อผู้ลงทุน ผู้ลงทุนก็จะไม่ได้นำข้อมูลนั้นมาใช้ประกอบการตัดสินใจ ต้นทุนที่เสียไปในการจัดทำข้อมูลดังกล่าวจึงอาจสูญเปล่าและไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ใด ๆ กับผู้ใช้ข้อมูลหรือบริษัท ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจึงควรคำนึงถึงระดับความสำคัญและความจำเป็นของข้อมูลต่อผู้ใช้ข้อมูลด้วย โดยอาจนำเงินทุนที่ต้องเสียไปจากการเปิดเผยข้อมูลที่มากเกินกว่าความต้องการของผู้ใช้มาเปิดเผยข้อมูลอื่น ๆ ที่มีความสำคัญและจำเป็นต่อผู้ใช้ในระดับที่สูงกว่าแทน เพื่อให้รายงานที่ออกประจำงวดเป็นแหล่งข้อมูลที่ผู้ใช้จะสามารถได้รับข้อมูลที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจได้อย่างเพียงพอ ซึ่งจะช่วยให้ผู้ใช้ไม่ต้องเสียต้นทุนเพิ่มเติมหรือเสียต้นทุนให้น้อยที่สุดในการจัดหาแหล่งข้อมูลภายนอกอื่น ๆ

1.5 ข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของผู้ลงทุนภายนอก

จากการวิเคราะห์ข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลในรายงานที่ออกประจำงวด อาทิ งบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี และแบบ 56-1 ซึ่งประเมินโดยผู้ลงทุนภายนอกพบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ประมาณ 2 ใน 5 ของผู้ลงทุนทั้งหมดรับรู้ว่ามีข้อบกพร่องเกี่ยวกับเนื้อหาที่ทำการเปิดเผยโดยเฉลี่ยอยู่ในระดับปานกลาง ซึ่งข้อบกพร่องแต่ละลักษณะจะมีความบกพร่องในระดับปานกลางและใกล้เคียงกันมาก แต่ลักษณะที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความบกพร่องมากที่สุดคือ การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ทันต่อเวลา รองลงมาคือ การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เป็นกลาง การเปิดเผยข้อมูลที่มีความคลุมเครือและไม่ชัดเจน การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เพียงพอต่อผู้ลงทุน การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้ทั้งระหว่างงวดและระหว่างบริษัท และการเปิดเผยข้อมูลที่ขาดรายละเอียดที่สำคัญ ส่วนลักษณะการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความบกพร่องน้อยที่สุดคือ ความผิดพลาดของข้อมูล

ส่วนข้อบกพร่องทางด้านรูปแบบการนำเสนอ ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความบกพร่องในระดับปานกลางเช่นกัน และเมื่อพิจารณาข้อบกพร่องในแต่ละลักษณะพบว่า การนำเสนอข้อมูลที่มีความเป็นเยี่ยงและไม่ตรงประเด็นเป็นรูปแบบที่มีความบกพร่องมากที่สุด รองลงมาคือ การนำเสนอในรูปแบบที่ยากต่อการทำความเข้าใจและการใช้ภาษาในการสื่อความหมาย ส่วนการนำเสนอข้อมูลที่มีการจัดเรียงรายการผิดประเภทและหมวดหมู่เป็นลักษณะที่มีความบกพร่องน้อยที่สุด

2. อภิปรายผลการวิจัย

การอภิปรายผลการศึกษาคือจะขอแยกเป็นประเด็นตามข้อสรุปของผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษาดังนี้

2.1 คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน

ในการศึกษาคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานที่ออกประจำงวดของบริษัทจดทะเบียน ผลปรากฏว่าบริษัทส่วนใหญ่สามารถเปิดเผยข้อมูลโดยมีคุณภาพเพียงระดับปานกลางเท่านั้น ซึ่งอาจเป็นเพราะว่าข้อมูลบางอย่างมีความสำคัญต่อบริษัท หรืออาจเป็นข้อมูลความลับของบริษัท ซึ่งหากบริษัทนำข้อมูลเหล่านี้มาเปิดเผยให้กับบุคคลภายนอกได้รับทราบ อาจทำให้บริษัทเกิดความเสียหายหรือสูญเสียความสามารถเชิงการแข่งขันกับคู่แข่งได้ นอกจากนี้ในช่วงปี 2544 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคุณภาพนั้น รัฐบาลอาจยังไม่ค่อยมีความเข้มงวดในการบังคับใช้มาตรการต่าง ๆ ในการกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนอย่างจริงจัง และรวมถึงการสนับสนุนและส่งเสริมให้บริษัทเห็นถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพและโปร่งใส ดังนั้นในช่วงเวลาดังกล่าวบริษัทจึงไม่ค่อยมีความตื่นตัวและสนใจที่จะเปิดเผยข้อมูลให้มีคุณภาพและเพียงพอต่อผู้ใช้ข้อมูล เห็นได้จากผลการศึกษาที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลตามข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแลที่มีคุณภาพเพียงระดับปานกลางค่อนข้างน้อย ส่วนการเปิดเผยข้อมูลอื่น ๆ ที่อยู่นอกเหนือจากข้อกำหนด บริษัทสนใจที่จะเปิดเผยในระดับที่ต่ำมาก และสาเหตุอีกประการหนึ่งที่บริษัทให้รายละเอียดของข้อมูลไม่มากนัก คือ ผู้ใช้ข้อมูลไม่ค่อยให้ความสำคัญกับข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยในรายงานที่ออกประจำปี ซึ่งจากการศึกษาครั้งนี้พบว่า ผู้ใช้ข้อมูลที่เป็นผู้ลงทุนภายนอกให้ความสำคัญกับข้อมูลในรายงานดังกล่าวเพียงระดับปานกลางเท่านั้น ดังนั้นเมื่อผู้ใช้ไม่นำข้อมูลมาใช้ประกอบการตัดสินใจ บริษัทจึงไม่มีความจำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลในรายงานเหล่านี้มากนัก เพื่อจะได้ไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการจัดทำข้อมูลที่สูงมาก

2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลแสดงให้เห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินที่ออกประจำปีของบริษัทจดทะเบียนจะมีความครอบคลุมในรายละเอียดที่แตกต่างกันไปตามลักษณะของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งผลที่ได้จากการศึกษานี้มีความสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ รวมทั้งสอดคล้องกับผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต กล่าวคือ จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า การถือหุ้นที่มีอัตราการกระจุกตัวสูงขึ้นจะมีอิทธิพลทำให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมในรายละเอียดได้น้อยลงทั้งการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมและการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานข้อที่ 1 (H_1) ที่กล่าวว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทางลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล และการศึกษาในประเด็นนี้ยังให้ผลที่สอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาของ McKinnon และ Dalimunthe (1993) และ Aitken, Hooper และ Pickering (1997) ที่พบว่า การถือหุ้นที่มีอัตราการกระจายตัวสูงจะเป็นปัจจัยที่กระตุ้นให้บริษัทมีความสมัครใจที่จะเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานมากขึ้น และสอดคล้องกับการศึกษาของ Chau และ Gray (2002) ที่พบว่า การถือหุ้นที่กระจายไปยังบุคคลภายนอกจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับการศึกษาของ Fan และ Wong (2002) ที่ได้พบว่า การถือหุ้นที่มีการกระจุกตัวสูงจะทำให้ข้อมูลกำไรที่รายงานต่อผู้ถือหุ้นมีคุณภาพลดลงและขาดความน่าเชื่อถือ และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Singhvi และ Desai (1971) ที่พบว่า การกระจายตัวของโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลในทางบวกต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี การที่ผลการทดสอบตรงกับสมมติฐานที่กำหนดไว้อาจอธิบายได้ว่า การถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุก

ตัวสูงจะทำให้บุคคลที่ถือหุ้นจำนวนมากมีอำนาจมากเพียงพอที่จะควบคุมบริษัท และสามารถละเมิดกลไกการควบคุมต่าง ๆ ที่มีอยู่ในบริษัทได้โดยง่าย กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจใช้สิทธิในการออกเสียงส่วนใหญ่เลือกบุคคลในกลุ่มของตนเอง เช่น สมาชิกในครอบครัวเดียวกัน หรือเครือญาติกัน หรือบุคคลที่สนับสนุนนโยบายการดำเนินงานของตนขึ้นเป็นกรรมการบริษัท ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ก็สามารถทำหน้าที่ทั้งการกำหนดนโยบายและการบริหารงานของบริษัทให้เป็นไปตามผลประโยชน์ของตนเองได้ รวมทั้งอาจกระทำการฉวยโอกาสต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยได้ เพราะคณะกรรมการที่แต่งตั้งขึ้นพร้อมที่จะอนุมัติการตัดสินใจใด ๆ ให้เป็นไปตามความต้องการของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายใหญ่จึงสามารถใช้สิทธิพลครอบงำกรรมการที่เป็นตัวแทนของตนในการกำหนดนโยบายการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของตนเองได้ด้วย ความต้องการที่จะรักษาผลประโยชน์ของตนเองเช่นนี้อาจมีส่วนทำให้การรายงานข้อมูลของบริษัทต่อบุคคลอื่นโดยเฉพาะบุคคลภายนอกบริษัทขาดความโปร่งใสและไม่มีคุณภาพ โดยการปกปิดข้อมูลที่แสดงถึงสถานการณ์ที่แท้จริงของบริษัทซึ่งอาจมีผลกระทบต่อผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะได้รับหากมีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวออกไป ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงควรเร่งหามาตรการทั้งที่เป็นข้อบังคับหรือเป็นการสร้างแรงจูงใจให้บริษัทต่าง ๆ ในประเทศไทยมีการกระจายอำนาจผ่านการถือหุ้นไปยังบุคคลต่าง ๆ ให้มากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งบุคคลภายนอก เพื่อสร้างให้บริษัทมีความโปร่งใสทั้งทางด้านการบริหารการจัดการและการเปิดเผยข้อมูลในรายงานต่าง ๆ ที่นำเสนอต่อสาธารณชน

สำหรับสมมติฐานข้อที่ 2 (H₂) ที่กล่าวว่า การถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทางลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล แม้ผลการทดสอบที่ได้จะมีทิศทางของความสัมพันธ์ในทางลบตรงกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ แต่ความสัมพันธ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในทั้งกรรมการและผู้บริหารไม่มีอิทธิพลทำให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมรายละเอียดน้อยลงแต่อย่างใด ทั้งการเปิดเผยข้อมูลโดยรวม การเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดและการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ และผลการศึกษาก็ได้ในครั้งนี้ไม่สอดคล้องกับการศึกษาที่ผ่านมาของ Ho และ Wong (2001) และ Chau และ Gray (2002) ที่พบว่า เมื่อหุ้นจำนวนมากอยู่ในการครอบครองของบุคคลภายใน บริษัทจะมีแรงจูงใจน้อยลงที่จะเปิดเผยข้อมูลเกินกว่าข้อบังคับขั้นต่ำ ซึ่งงานวิจัยทั้ง 2 นี้แทนผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในด้วยสมาชิกในครอบครัว แต่การศึกษารั้งนี้ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในจะหมายความถึงผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการและผู้บริหาร นอกจากนี้การศึกษารั้งนี้ให้ผลที่ไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Ruland, Tung และ George (1990) ที่ได้ผลว่า การถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหารเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการแยกความแตกต่างระหว่างบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลพยากรณ์กำไรล่วงหน้าและบริษัทที่ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าว และไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Eng และ Mak (2001) ที่พบว่า การถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ การที่ผลการศึกษารั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่กำหนดและการศึกษาในอดีตอาจเป็นเพราะว่า บริษัทที่สุ่มตัวอย่างมาส่วนใหญ่จะมีกรรมการและผู้บริหารที่เป็นมืออาชีพและมีความเชี่ยวชาญในสาขาที่เกี่ยวข้องกับบริษัทโดยเฉพาะ ซึ่งบริษัทได้จ้างบุคคลเหล่านี้ให้มาทำหน้าที่บริหารงานแทนเจ้าของและผู้ก่อตั้ง โดยมีการให้ค่าตอบแทนในรูปแบบเงินเดือนและสิทธิในการถือหุ้นเพิ่มทุน จึงทำให้ส่วนได้เสียของกรรมการและผู้บริหารเหล่านี้ที่มีอยู่ในบริษัทมีไม่มากนัก อาจสังเกตได้จากสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการและกรรมการของบริษัทที่สุ่มตัวอย่างมาจะอยู่ในระดับที่ต่ำมากโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 8 ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท (ค่ามัธยฐาน) ซึ่งผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจไม่สามารถใช้อำนาจที่ตนมีเข้าครอบงำกรรมการและผู้บริหารมืออาชีพเหล่านี้ให้ทำการตัดสินใจเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เองได้ เพราะผู้บริหารมืออาชีพจำเป็นต้องสร้างความ

เชื่อมั่นให้แก่บุคคลภายนอก โดยการกำหนดนโยบายการบริหารที่จะสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่บริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม เพื่อเป็นการรักษาชื่อเสียงและภาพพจน์ที่ดีของตนเองไว้ เพราะหากผู้บริหารมีอาชีพกำหนดนโยบายที่เอนเอียงไปทางผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง อาจทำให้บุคคลภายนอกไม่มั่นใจต่อความเป็นกลางและประสิทธิภาพในการบริหารงานได้ ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อผู้บริหารมืออาชีพเหล่านี้ไม่ถูกกว่าจ้างให้บริหารงานในบริษัทอื่น ๆ ได้ นอกจากนี้ สัดส่วนของหุ้นที่กรรมการและผู้บริหารเหล่านี้ถือครองอยู่ในระดับที่น้อยมาก ซึ่งอาจไม่มากพอที่จะจูงใจให้กรรมการและผู้บริหารกำหนดนโยบายเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง ซึ่งจากการศึกษาที่ผ่านมาพบว่าสมมติฐานของการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่นจะเกิดขึ้นในบริษัทที่ผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมาก (ประมาณร้อยละ 20 ขึ้นไป) ดังนั้นกรรมการและผู้บริหารมืออาชีพจึงไม่กำหนดนโยบายการเปิดเผยข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้ข้อมูลเกิดความหลงผิด หรือปกปิดข้อเท็จจริงบางอย่างไม่ให้ผู้ใช้ข้อมูลได้ทราบ

จากสมมติฐานข้อที่ 1 และข้อที่ 2 อาจแสดงให้เห็นว่า ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะสามารถใช้อิทธิพลครอบงำกรรมการและผู้บริหารที่เป็นบุคคลในกลุ่มเดียวกับตนหรือมีความสัมพันธ์กับตนให้กำหนดนโยบายการเปิดเผยข้อมูลเพื่อประโยชน์ของตนเองได้ แต่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะไม่สามารถมีอำนาจครอบงำกรรมการและผู้บริหารมืออาชีพซึ่งเป็นบุคคลภายนอกให้ทำตามความต้องการของตนเองได้ กรรมการและผู้บริหารมืออาชีพจึงไม่เปิดเผยข้อมูลแก่ผู้ที่มีส่วนได้เสียกับบริษัทเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผลประโยชน์ของตนเอง

ส่วนสมมติฐานข้อที่ 3 (H₃) ผลการวิเคราะห์ความถดถอยที่ได้มีความสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดว่าการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งแสดงให้เห็นว่า เมื่อสถาบันถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงขึ้นจะทำให้สถาบันมีอำนาจเรียกร้องให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลทั้งตามความสมัครใจ ตามข้อกำหนด หรือทั้ง 2 ประเภท ได้ครอบคลุมในรายละเอียดมากขึ้น และการศึกษาในครั้งนี้ได้ผลลัพธ์ที่สอดคล้องกับการศึกษาของ Jung และ Kwon (2002) ที่พบว่า ความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรของบริษัทจะมีความน่าเชื่อถือมากขึ้นเมื่อบริษัทมีสถาบันถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงขึ้น ผลการศึกษาเหล่านี้จึงเป็นหลักฐานที่สำคัญในการสนับสนุนให้สถาบันและองค์กรต่าง ๆ เข้าถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนให้เพิ่มมากขึ้น เพื่อให้สถาบันมีบทบาทร่วมกับผู้บริหารในการกำหนดแนวทางการบริหารงานให้เกิดความยุติธรรมกับผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย และเพื่อเป็นกลไกจากภายนอกในการถ่วงดุลผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่มิให้มีอำนาจและอิทธิพลเบ็ดเสร็จเพียงกลุ่มเดียวที่จะเข้าควบคุมบริษัท เพราะผู้ถือหุ้นสถาบันมักถือหุ้นในระยะยาวและมีความรับผิดชอบที่จะต้องดูแลผลประโยชน์ของผู้อื่น สถาบันจึงมีแรงจูงใจมากกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยในการควบคุมและสอดส่องดูแลการปฏิบัติหน้าที่และการตัดสินใจของฝ่ายบริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ให้เป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมากที่สุด มิใช่เพื่อผลประโยชน์ของผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่เอง ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงควรสร้างแรงจูงใจให้ผู้ถือหุ้นภายนอกโดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายย่อยรวมตัวกันลงทุนผ่านสถาบันหรือกองทุนต่าง ๆ เพื่อให้องค์กรเหล่านี้ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนให้มีความโปร่งใส และเพื่อปกป้องและรักษาสิทธิประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยควรได้รับ

นอกจากนี้การศึกษานี้ยังได้ผลลัพธ์ว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ครอบคลุมในรายละเอียดมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และผลลัพธ์ที่ได้ก็มีความสอดคล้องกับการศึกษาที่ผ่านมาของ McKinnon และ Dalimunthe (1993); Wallace และคนอื่น ๆ (1994); Raffournier (1995); Naser (1998); Ho และ Wong (2001) และ Chau และ Gray (2002) ที่พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างขนาดของบริษัทและขอบเขตการเปิดเผยข้อมูล การที่ขนาดของบริษัทมีอิทธิ

พลต่อการเปิดเผยข้อมูลอาจเป็นเพราะว่า การเปิดเผยข้อมูลให้มีความครอบคลุมในรายละเอียดนั้นจะมีต้นทุนในการจัดทำที่ค่อนข้างสูง ซึ่งบริษัทที่มีขนาดใหญ่สามารถดำเนินการได้เพราะบริษัทจะมีการจัดทำข้อมูลเพื่อใช้ภายในบริษัทอยู่แล้ว ประกอบกับบริษัทขนาดใหญ่จะมีความพร้อมทางด้านเงินทุนในการจัดทำและรายงานข้อมูลให้แก่บุคคลต่าง ๆ ได้เป็นอย่างดี ในขณะที่บริษัทขนาดเล็กซึ่งมีเงินทุนที่ค่อนข้างจำกัดมักจะไม่ค่อยให้ความสำคัญกับระบบการรายงานข้อมูล เพราะบริษัทจำเป็นต้องนำทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดนั้นไปใช้ในการดำเนินงานทางด้านอื่น ๆ ที่มีความสำคัญมากกว่าแทน นอกจากนี้สำหรับบริษัทที่มีขนาดเล็ก การให้ข้อมูลที่มีรายละเอียดมากอาจทำให้บริษัทสูญเสียความได้เปรียบทางการแข่งขันได้ แต่บริษัทขนาดใหญ่นอกจากจะคำนึงถึงคู่แข่งแล้ว บริษัทอาจต้องคำนึงถึงแรงกดดันจากตลาดและสังคมภายนอกที่คอยเฝ้ามองอยู่ ทำให้บริษัทขนาดใหญ่จำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชนให้มีคุณภาพมากกว่าบริษัทขนาดเล็กเพื่อรักษาชื่อเสียงและภาพลักษณ์ของบริษัทเอง

2.3 ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลที่มีอิทธิพลต่อผู้ลงทุนภายนอก

จากการวิเคราะห์ความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลในรายงานที่ออกประจำปี เช่น งบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี แบบ56-1 ผลการศึกษาระบุว่า ผู้ลงทุนภายนอกให้ความสำคัญและความจำเป็นในรายงานดังกล่าวในระดับปานกลาง ซึ่งอาจเป็นผลมาจากรายงานเหล่านี้จะถูกนำเสนอเพียงปีละครั้งและจะนำเสนอในระยะเวลาที่ใกล้ ๆ กัน คือ ช่วงเดือนมีนาคมถึงพฤษภาคม ข้อมูลจึงมีความซ้ำซ้อนกันอยู่ ดังจะเห็นได้จากผลการศึกษาเกี่ยวกับข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่พบว่าความไม่ทันเวลาของข้อมูลเป็นข้อบกพร่องอันดับแรกๆ ที่ผู้ลงทุนเห็นว่ามีความบกพร่องมากที่สุดจากข้อบกพร่องทั้งหมด ดังนั้นการที่รายงานต่างๆ ที่ออกมาประจำงวดให้ข้อมูลที่ล่าช้าและซ้ำซ้อนกัน รวมทั้งไม่ทันต่อการนำไปใช้ตัดสินใจของผู้ลงทุน จึงเป็นปัจจัยที่ทำให้ผู้ลงทุนไม่ค่อยให้ความสำคัญและความจำเป็นกับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานดังกล่าว แต่ผู้ลงทุนจะหันมาอาศัยข้อมูลในรายงานของผู้วิเคราะห์งบการเงินและของผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์มากกว่า เนื่องจากข้อมูลเหล่านี้มีความทันสมัยและสะท้อนถึงสถานการณ์ของบริษัทในปัจจุบันได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้รายงานทางการเงินที่ออกประจำงวดอาจไม่สามารถให้ข้อมูลตามที่ต้องการได้ ผู้ลงทุนจึงเห็นว่าความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลในรายงานนั้นมีไม่มาก

การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เป็นกลางและไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจก็อาจเป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลในรายงานทางการเงินเหล่านี้ในระดับที่ไม่สูงมากนัก จากการศึกษาในครั้งนี้พบว่า ผู้ลงทุนภายนอกมักรับรู้ว่าบริษัทที่ตนเองลงทุนไปนั้นมีการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เป็นกลางและไม่ทัดเทียมกัน จึงมีผลทำให้รายงานที่ออกประจำปีมีความน่าเชื่อถือลดลงในสายตาของผู้ลงทุน ดังนั้นข้อมูลในรายงานดังกล่าวจึงมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนลดลงไปด้วย นอกจากนี้ผลการศึกษายังระบุอีกว่า ในมุมมองของผู้ลงทุนภายนอกนั้น การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนยังมีความไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจอยู่บ้าง ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องหาข้อมูลจากแหล่งอื่นมาประกอบด้วย ดังนั้นจึงส่งผลให้ข้อมูลในรายงานประจำงวดมีความสำคัญและจำเป็นต่อผู้ลงทุนในระดับที่ไม่สูงมากนัก

นอกจากข้อบกพร่องจะเป็นปัจจัยที่ทำให้ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำงวดในระดับที่ไม่สูงแล้ว ลักษณะของกลุ่มเป้าหมายที่ทำการศึกษาก็อาจมีผลต่อผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษาด้วย กล่าวคือในการศึกษาที่ผู้ประเมินระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยรายการจะเป็นผู้ลงทุนภายนอกซึ่งเป็นเพียงรายย่อย ๆ และโดยทั่วไปผู้ลงทุนรายย่อยก็ไม่จำเป็นต้องใช้รายงานที่ออกประจำงวดเป็นเอกสารอ้างอิงเพื่อการลงทุนเหมือนผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน เพราะในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยจะใช้ข้อมูล เช่น กำไรต่อหุ้น ราคาตลาดของหุ้น บัญชีความเสี่ยงที่อาจมีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่จะได้รับ เป็นต้น ซึ่งข้อมูลเหล่านี้จะพบได้จากข่าวที่นำ

เสนอตามสื่อต่าง ๆ หรือจากตลาดหลักทรัพย์โดยตรง ซึ่งผู้ลงทุนรายย่อยสามารถหาข้อมูลจากแหล่งดังกล่าวนี้ได้ง่ายกว่ารายงานทางการเงินที่ออกมาเพียงปีละครั้ง จึงทำให้ความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลในรายงานดังกล่าวตามความคิดเห็นของผู้ลงทุนภายนอกมีระดับที่ไม่สูง แต่ผู้ลงทุนที่เป็นสถาบันอาจต้องให้ความสำคัญกับข้อมูลที่อยู่ในรายงานที่ออกประจำปีมากกว่า เพราะสถาบันต้องใช้รายงานเหล่านี้เป็นแหล่งข้อมูลอ้างอิงในการลงทุนเพื่อให้การตัดสินใจมีความน่าเชื่อถือยิ่งขึ้น และเพื่อยืนยันเหตุผลที่กล่าวมา การศึกษาในอนาคตจึงควรขยายขอบเขตให้รวมถึงผู้ถือหุ้นสถาบันด้วย

สำหรับผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของระดับความสำคัญและความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูลระหว่างกลุ่มผู้ลงทุนที่มีสัดส่วนการลงทุน ระยะเวลาการถือหุ้น และวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกัน พบว่าผู้ลงทุนเหล่านี้ให้ความสำคัญและความจำเป็นกับข้อมูลในระดับที่ใกล้เคียงกันและไม่ค่อยมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นเพราะ ผู้ลงทุนภายนอกที่ให้ความคิดเห็นนั้นเป็นผู้ใช้ข้อมูลกลุ่มเดียวกันที่มีแนวทางการใช้ข้อมูลในลักษณะเดียวกัน ดังนั้นความคิดเห็นจึงมีทิศทางเดียวกันไม่ค่อยแตกต่างกันอย่างชัดเจน นอกจากนี้ขนาดตัวอย่างของผู้ลงทุนภายนอกที่สุ่มขึ้นมาอาจมีจำนวนที่น้อยเกินกว่าที่จะแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของแนวคิดได้อย่างเด่นชัด แม้ผู้ลงทุนที่สุ่มตัวอย่างมานั้นจะมีสัดส่วนเงินลงทุน ระยะเวลาการถือหุ้น และวัตถุประสงค์การลงทุนที่กระจายไปในทุกระดับก็ตาม

2.4 ความสอดคล้องกันของข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยจริงกับข้อมูลที่มีความสำคัญและมีความจำเป็นต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนภายนอก

จากการเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลในทางปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและการเปิดเผยข้อมูลของผู้ลงทุนภายนอกต้องการผลปรากฏว่า รายการส่วนใหญ่ที่บริษัทเปิดเผยไม่สอดคล้องกับที่ผู้ลงทุนภายนอกคาดหวัง โดยบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่ต่ำกว่าการเปิดเผยที่ผู้ลงทุนต้องการ ซึ่งผลการศึกษาก็ได้นี้มีความสอดคล้องกับการศึกษาที่ผ่านมาของ McNally, Eng และ Hasseldine (1982) และ Wallace (1988) ที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลภายนอกด้วยเช่นกัน โดยการศึกษาทั้ง 2 ที่ผ่านมามีการสำรวจความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลมากกว่า 1 กลุ่ม แต่การศึกษานี้สอบถามจากผู้ใช้ข้อมูลเพียงกลุ่มเดียวคือ ผู้ลงทุนภายนอก ทั้งนี้ความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลจริงของบริษัทและการเปิดเผยข้อมูลที่ใช้ต้องการอาจเป็นผลมาจากบริษัทไม่ต้องการที่จะเปิดเผยข้อมูลที่มีความอ่อนไหวและมีความเสี่ยงต่อบริษัท หรืออาจเป็นเพราะว่าบริษัทเกรงกลัวว่าการเปิดเผยข้อมูลออกไปจะนำมาซึ่งความเสียหายให้แก่บริษัท นอกจากนี้เหตุผลอีกประการของความแตกต่างดังกล่าวคือ บริษัทเปิดเผยข้อมูลโดยไม่คำนึงถึงความสำคัญของข้อมูลรายการต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ ซึ่งจากผลการศึกษาก็จะเห็นว่า มีข้อมูลบางส่วนที่บริษัทเปิดเผยในระดับที่ใกล้เคียงหรือมากกว่าที่ผู้ลงทุนภายนอกต้องการ แต่ข้อมูลเหล่านี้มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนในระดับที่น้อยมาก เช่น รายการระหว่างกัน การจัดหาผลิตภัณฑ์ การควบคุมภายใน เป็นต้น และมีข้อมูลอีกบางรายการที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนมาก แต่บริษัทกลับไม่เปิดเผยหรือเปิดเผยรายละเอียดน้อยกว่าที่ผู้ลงทุนต้องการมาก เช่น ประสิทธิภาพการเงิน ปัจจัยความเสี่ยง ตลาดและภาวะการแข่งขัน สภาพคล่อง เป็นต้น

อย่างไรก็ดี การที่บริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลบางรายการได้มีคุณภาพมากกว่าที่ผู้ลงทุนต้องการ แต่รายงานนั้นมีความสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนน้อยมาก เช่น รายการระหว่างกัน การควบคุมภายใน อาจสะท้อนให้เห็นว่าผู้ลงทุนยังขาดความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับรายการดังกล่าวว่ามีความสำคัญต่อผู้ใช้อย่างไร กล่าวคือ การที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลรายการระหว่างกันได้มีคุณภาพสูงนั้น เพราะสำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณาแล้วว่าบริษัทสามารถใช้รายการ

นี่เป็นช่องทางในการถ่ายเทกำไรและผลประโยชน์ของบริษัทไปสู่บริษัทหรือบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องกันซึ่งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยสูญเสียผลประโยชน์ของตนเองได้ สำนักงานจึงได้ออกข้อกำหนดให้บริษัทต้องแสดงรายการที่เกิดขึ้นระหว่างบริษัทหรือบุคคลที่มีความสัมพันธ์และเกี่ยวพันกันให้มีรายละเอียดที่ชัดเจน เพื่อให้ตรวจสอบว่าบริษัทมีการปกปิดหรือโอนถ่ายผลประโยชน์หรือไม่ ซึ่งการที่ผู้ลงทุนเห็นว่ารายการนี้มีความสำคัญและความจำเป็นต้องเปิดเผยในระดับที่ต่ำมากอาจแสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนยังไม่เข้าใจว่ารายการดังกล่าวจะมีความสำคัญและมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของตนเองอย่างไร และจะมีผลกระทบต่อตนเองอย่างไร ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงควรให้ความรู้แก่ผู้ลงทุนเพิ่มเติมเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลรายการระหว่างกัน เพื่อให้ข้อมูลของบริษัทเปิดเผยถูกนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด และเงินทุนที่ใช้ในการจัดทำไม่ต้องสูญเปล่า รวมทั้งเพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถพิจารณาความเสี่ยงของบริษัทได้อย่างถูกต้องยิ่งขึ้นด้วย

2.5 ข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของผู้ลงทุนภายนอก

จากการประเมินข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่ผู้ลงทุนส่วนใหญ่เห็นว่ามีความบกพร่องในระดับปานกลางนั้นอาจเป็นเพราะว่า การประเมินข้อบกพร่องเป็นการแสดงความคิดเห็นในทางลบต่อบริษัทที่ตนเองลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนที่เป็นกลุ่มเป้าหมายเป็นเพียงผู้ลงทุนรายย่อยที่อาจเกิดความเกรงกลัวและไม่กล้าที่จะประเมินบริษัทที่ตนเองลงทุนในลักษณะที่แย่มากหรือดีมาก จึงเลือกที่จะแสดงความคิดเห็นในระดับปานกลางมากกว่า หรืออาจเป็นไปได้ว่าผู้ลงทุนรายย่อยไม่ค่อยใช้ข้อมูลในรายงานทางการเงินที่ออกประจำปีมาประกอบการตัดสินใจ จึงทำให้ผู้ลงทุนกลุ่มนี้ไม่สามารถประเมินข้อบกพร่องได้อย่างชัดเจนจึงให้ความเห็นเพียงระดับกลาง ๆ

อย่างไรก็ตามผลการประเมินจากผู้ลงทุนก็แสดงให้เห็นถึงปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) กล่าวคือ ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ประเมินว่าความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลเป็นลักษณะที่มีความบกพร่องมากที่สุด (รองจากความไม่ทันเวลาของข้อมูล) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าผู้ลงทุนภายนอกส่วนใหญ่มักรับรู้ว่ามีข้อมูลที่ตนได้รับการเปิดเผยในรายงานทางการเงินที่ออกประจำปีของบริษัทที่ลงทุนไปนั้นอาจมีความไม่เท่าเทียมกับข้อมูลที่บุคคลอื่น ๆ ได้รับ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทส่วนใหญ่เลือกที่จะเปิดเผยข้อมูลแก่สาธารณชนเฉพาะรายการที่กฎหมายหรือข้อบังคับกำหนดให้เปิดเผยเท่านั้น ส่วนข้อมูลอื่นที่อยู่นอกเหนือข้อบังคับและมีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ บริษัทก็มักหลีกเลี่ยงที่จะเปิดเผย เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวอาจทำให้ผู้ลงทุนเกิดความไม่เชื่อมั่นต่อบริษัท และในที่สุดผู้ลงทุนอาจตัดสินใจที่จะไม่ถือหุ้นของบริษัทอีกต่อไป ข้อมูลที่มีความอ่อนไหวเช่นนี้อาจจะถูกเปิดเผยให้แก่ผู้ลงทุนที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหรือผู้ลงทุนที่เป็นบุคคลภายใน เช่น ผู้บริหาร กรรมการ หรือเครือญาติต่าง ๆ เท่านั้น ซึ่งจะทำให้บุคคลเหล่านี้สามารถเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจได้ทันเวลา ดังนั้นบุคคลเหล่านี้จึงไม่ต้องรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น แต่ผู้ลงทุนภายนอกโดยเฉพาะผู้ลงทุนรายย่อยจะต้องรับความเสี่ยงหายไปแทน เพราะผู้ลงทุนรายย่อยจะไม่สามารถหาข้อมูลทันเวลาจึงไม่อาจเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจได้

3. ข้อจำกัดของการวิจัย

การศึกษานี้มีข้อจำกัดทางด้านข้อมูลที่ต้องใช้ความระมัดระวังก่อนนำผลการศึกษาไปใช้ ดังต่อไปนี้

1. การเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างการเป็นเจ้าของจะไม่ได้พิจารณาการถือหุ้นที่มีลักษณะไขว้กัน (Cross shareholding) แต่จะเน้นที่การถือหุ้นของบริษัทนั้นโดยตรง (Immediate shareholding) เนื่องจากการเก็บรวบรวมข้อมูลดังกล่าวมีความยุ่งยากและซับซ้อน อีกทั้งไม่สามารถหาข้อมูลนี้ได้จากแหล่งข้อมูลที่มีอยู่ ดังนั้นสัดส่วน

การถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการจะเป็นการถือหุ้นเฉพาะในบริษัทเท่านั้น โดยไม่รวมหุ้นของผู้บริหารที่ถือผ่านบริษัทอื่น⁸ ซึ่งข้อมูลดังกล่าวนี้สามารถรวบรวมได้จากแบบ 56-1 ซึ่งสำนักงาน ก.ล.ต. บังคับให้ทุกบริษัทต้องเปิดเผย

2. ข้อมูลการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันจะเป็นผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นตั้งแต่ 0.5% ขึ้นไป (ผู้ถือหุ้นรายใหญ่) เท่านั้น เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์จะให้แสดงรายชื่อเฉพาะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ถือหุ้นน้อยกว่า 0.5 % จะแสดงเพียงยอดรวมของสัดส่วนการถือหุ้นทั้งหมด จึงทำให้ไม่สามารถหาสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันได้อย่างครบถ้วน

3. ข้อจำกัดอีกประการหนึ่งก็คือการคำนึงถึงจะเกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท คือ บางบริษัทอาจไม่เปิดเผยข้อมูลเพราะความเกรงกลัวว่าบริษัทจะสูญเสียความสามารถเชิงการแข่งขัน หรือเห็นว่าเป็นข้อมูลความลับของกิจการ แม้ว่าการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวจะเป็นไปตามที่มาตรฐานการบัญชีกำหนดไว้ก็ตาม เช่น การเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน อย่างไรก็ตาม สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกมาแสดงความคิดเห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงานนี้มีได้ทำให้บริษัทสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน เพราะการตัดสินใจซื้อสินค้าของลูกค้าไม่ได้ขึ้นอยู่กับราคาเพียงอย่างเดียว แต่ต้องอาศัยปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย เช่น คุณภาพของสินค้าหรือบริการที่ให้ความตรงต่อเวลาในการให้บริการ เป็นต้น นอกจากนี้การศึกษาคำวินิจฉัยกรณีศึกษาคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่มีความครอบคลุมในรายละเอียด ซึ่งรายละเอียดบางรายการอาจไม่มีสาระสำคัญต่อบริษัท บริษัทจึงไม่ได้เปิดเผย แต่อย่างไรก็ตามข้อมูลที่ให้ประเมินคุณภาพการเปิดเผยของบริษัทนั้นเป็นข้อมูลที่คัดเลือกมาจากรายการที่หน่วยงานกำกับดูแลเห็นว่ามีความสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูล และบริษัทควรที่จะเปิดเผยให้ผู้ใช้อ้างอิงได้ทราบเพื่อให้เข้าใจสถานการณ์ของบริษัทได้ดียิ่งขึ้น

4. การศึกษาครั้งนี้ไม่ได้แบ่งการวิเคราะห์ผลออกเป็นเปิดเผยข้อมูลตามงบการเงินและการเปิดเผยข้อมูลตามแบบ 56-1 และรายงานประจำปี ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลตามงบการเงินนั้นเป็นการเปิดเผยที่ทุกบริษัทต้องเปิดเผย เนื่องจากมีมาตรฐานการบัญชีกำหนดไว้และยังมีผู้สอบบัญชีทำหน้าที่ตรวจสอบความถูกต้องและครบถ้วนของงบการเงินด้วย หากการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของบริษัทไม่เป็นไปตามที่มาตรฐานการบัญชีกำหนด ผู้สอบบัญชีก็จะสั่งให้บริษัทแก้ไขให้ถูกต้องก่อนเผยแพร่ออกสู่บุคคลภายนอก ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของทุกบริษัทจึงมีคุณภาพที่ไม่แตกต่างกัน แต่การเปิดเผยข้อมูลในแบบ 56-1 และรายงานประจำปี แม้จะมีข้อกำหนดเกี่ยวกับรายการขั้นต่ำที่บริษัทควรเปิดเผย แต่บริษัทอาจเปิดเผยข้อมูลโดยมีคุณภาพที่แตกต่างกันได้ เนื่องจากรายงานเหล่านี้ไม่ต้องผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี

4. ข้อเสนอแนะ

การศึกษาคำวินิจฉัยที่ได้อ้างอิงข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการนำผลการวิจัยที่ได้ไปใช้ประโยชน์ในการปรับปรุงคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน และข้อเสนอแนะเพิ่มเติมสำหรับผู้สนใจจะทำการวิจัยในอนาคตดังนี้

⁸ จากการเก็บข้อมูลได้ข้อสังเกตว่า แม้บริษัทจะมีการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการในสัดส่วนที่น้อย แต่ผู้บริหารและกรรมการเหล่านี้จะถือหุ้นของบริษัทในเครือซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทที่ทำการศึกษาในสัดส่วนที่สูงมาก ซึ่งการศึกษานี้จะไม่รวมการถือหุ้นผ่านบริษัทเช่นนี้

4.1 การนำผลการวิจัยไปใช้

การสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยสามารถนำเสนอข้อมูลในรายงานทางการเงินได้อย่างครอบคลุมในรายละเอียดที่สำคัญต่อผู้ใช้ข้อมูล และมีคุณภาพและความโปร่งใสได้นั้น ต้องอาศัยความร่วมมือจากทั้งหน่วยงานที่กำกับดูแลและบริษัทจดทะเบียนเองดังนี้

4.1.1 หน่วยงานกำกับดูแล

- หน่วยงานกำกับดูแลควรสร้างแรงจูงใจหรืออาจกำหนดเป็นนโยบายข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนมีการกระจายอำนาจผ่านการถือหุ้นไปยังบุคคลต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบุคคลที่อยู่ภายนอกบริษัท โดยอาจกำหนดเป็นอัตราการกระจายหุ้นขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นกลุ่มต่าง ๆ ที่ทุกบริษัทต้องพยายามรักษาการถือหุ้นให้อยู่ในสัดส่วนนี้ และอัตราดังกล่าวต้องอยู่ในสัดส่วนที่ไม่ทำให้อำนาจควบคุมรวมอยู่ในผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมากเกินไป เพื่อป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นกลุ่มนั้นใช้อำนาจที่ตนได้รับในการละเมิดระบบควบคุมภายในบริษัทและกระทำการฉวยโอกาสต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย ตลอดจนใช้อำนาจมาควบคุมนโยบายต่าง ๆ ของบริษัทในลักษณะที่เป็นการสร้างผลประโยชน์ให้แก่กลุ่มของตนเองเท่านั้น เช่น การใช้อำนาจครอบงำกรรมการและผู้บริหารเพื่อปกปิดข้อมูลที่อาจส่งผลกระทบต่อทางด้านลบต่อบริษัทหรือต่อผลประโยชน์ที่ตนจะได้รับ โดยไม่เปิดเผยข้อมูลนั้นให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นได้ทราบ

- หน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรสนับสนุนให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยเข้าลงทุนกับสถาบันและองค์กรต่าง ๆ เช่น ธนาคาร สถาบันการเงิน กองทุนรวม หรือหน่วยงานของรัฐบาล และให้สถาบันเหล่านี้เข้าลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน โดยถือครองหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่มากเพียงพอที่จะมีสิทธิและเสียงในการถ่วงดุลฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งอาจออกเป็นข้อกำหนดเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้นขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบัน โดยทุกบริษัทต้องรักษาสัดส่วนไม่ให้ต่ำกว่านี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นจากภายนอกสามารถมีตัวแทนที่แข็งแกร่งในการทำหน้าที่ปกป้องและดูแลผลประโยชน์ของตนเองได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพราะสถาบันมีความได้เปรียบเหนือผู้ถือหุ้นภายนอกอื่น ๆ ตรงที่การลงทุนของสถาบันส่วนใหญ่จะเป็นการถือหุ้นในระยะยาวและมีสัดส่วนที่มากกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อย สถาบันจึงสามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัทได้ง่ายกว่าผู้ถือหุ้นภายนอกรายอื่น ประกอบกับสถาบันเป็นองค์กรที่มีหน้าที่ต้องดูแลรับผิดชอบผลประโยชน์ของผู้อื่นที่เกี่ยวข้องกับสถาบัน และสถาบันยังมีฝ่ายตรวจสอบเฉพาะซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทต่าง ๆ ที่สถาบันเข้าลงทุน เช่น กองทุนรวมจะมีผู้จัดการกองทุนเป็นบุคคลที่มีหน้าที่ในการบริหารเงินลงทุนที่ได้รับมาจากผู้ซื้อหน่วยลงทุนให้เกิดผลตอบแทนที่อวกเยยขึ้น โดยผู้จัดการกองทุนจะมีความรู้และความเข้าใจในการวิเคราะห์เกี่ยวกับความเสี่ยงต่าง ๆ ของบริษัทได้เป็นอย่างดี ดังนั้นสถาบันจึงสามารถสอดส่องดูแลให้บริษัทมีการดำเนินงานที่โปร่งใสทั้งด้านการบริหารจัดการและการเปิดเผยข้อมูล

- การเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพนอกจากจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมในรายละเอียดที่จำเป็นต่อผู้ใช้แล้ว การเปิดเผยข้อมูลควรจะสามารถตอบสนองความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลได้ด้วย โดยการให้ข้อมูลที่ผู้ใช้เห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจของตนเอง รวมทั้งควรมีรูปแบบการนำเสนอและเนื้อหาที่เหมาะสม หน่วยงานที่เป็นผู้กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลจึงควรนำความต้องการใช้ข้อมูลของผู้ใช้กลุ่มต่าง ๆ มาพิจารณาประกอบการกำหนดหลักเกณฑ์ด้วย เพื่อให้ผู้ใช้สามารถได้รับข้อมูลที่สำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจของตนเองอย่างเพียงพอจากรายงานที่หน่วยงานกำหนดให้บริษัทต้องเปิดเผย และผู้ใช้สามารถนำข้อมูลนั้น

มาใช้ประเมินความเสี่ยงของบริษัทที่จะลงทุนได้อย่างถูกต้อง ซึ่งจะช่วยให้เงินทุนที่บริษัทต้องเสียไปในการจัดทำรายงานต่าง ๆ ที่นำเสนอต่อผู้ใช้ไม่ต้องสูญเปล่าแต่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด

4.1.2 บริษัทจดทะเบียน

- สำหรับแนวทางของบริษัทจดทะเบียนในการปรับปรุงคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลนั้น บริษัทควรเปิดเผยข้อมูลโดยคำนึงถึงความสำคัญของรายการต่าง ๆ ที่อาจมีอิทธิพลต่อผู้ใช้ข้อมูล ซึ่งบริษัทอาจจัดสรรเงินทุนไปจัดทำข้อมูลที่มีความสำคัญต่อผู้ใช่มากที่สุดเป็นอันดับแรกก่อน แล้วจึงนำเงินทุนที่เหลือไปจัดทำข้อมูลที่มีความสำคัญรองลงมา อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ควรนำเงินทุนไปจมกับรายการใดรายการหนึ่งมากเกินไป แต่ควรเฉลี่ยไปทุก ๆ รายการ เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลได้รับข้อมูลที่ครบถ้วนและเพียงพอในการตัดสินใจ เช่น การศึกษาครั้งนี้พบว่ารายการเกี่ยวกับปัจจัยความเสี่ยงเป็นรายการที่มีความจำเป็นต่อผู้ถือหุ้นมากที่สุด แต่บริษัทเปิดเผยรายการนั้นน้อยกว่าที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ในขณะที่รายการการจัดหาผลิตภัณฑ์บริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลได้มากกว่าที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ทั้ง ๆ ที่รายการนี้มีความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นในระดับที่ต่ำมาก ดังนั้นบริษัทจึงควรนำเงินทุนไปจัดทำรายการปัจจัยเสี่ยงให้มีรายละเอียดที่มากเพียงพอต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น จากนั้นบริษัทอาจนำเงินทุนที่เหลือไปจัดทำรายการการจัดหาผลิตภัณฑ์ต่อไป

- ในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทควรนำเสนอรายงานต่าง ๆ ให้รวดเร็วและทันต่อเวลา เพื่อให้ผู้ใช้ได้รับข้อมูลที่มีความทันสมัยและสะท้อนให้เห็นถึงสถานการณ์ในปัจจุบันของบริษัทมากที่สุด รวมทั้งบริษัทไม่ควรเลือกเปิดเผยข้อมูลเฉพาะบุคคลกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเท่านั้น แต่บริษัทควรเปิดเผยข้อมูลให้แก่ผู้ใช้ข้อมูลทุกกลุ่มทั้งภายในและภายนอกบริษัทอย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งจะช่วยสร้างภาพพจน์ที่ดีให้แก่บริษัทและนำมาซึ่งความเชื่อมั่นและความไว้วางใจจากผู้ถือหุ้นมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้บริษัทควรเน้นการเปิดเผยข้อมูลทางด้านลบของบริษัทให้มากขึ้น เช่น ความเสี่ยงที่อาจมีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ ระดับหนี้สินทั้งในปัจจุบันและที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ผลกระทบของคดีความต่าง ๆ ต่อการดำเนินงานของบริษัท การด้อยค่าของสินทรัพย์ รายการนอกงบดุล เป็นต้น เพื่อให้ผู้ลงทุนได้เห็นถึงสถานการณ์ที่แท้จริงของบริษัทและใช้ข้อมูลในการตัดสินใจด้วยความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น เพราะในปัจจุบันบริษัทมักนำเสนอข้อมูลเฉพาะด้านบวกเท่านั้น แต่ปกปิดข้อมูลที่มีความอ่อนไหวหรือมีความเสี่ยงต่อบริษัท ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนเกิดความเข้าใจผิดและทำการตัดสินใจที่ผิดพลาดได้

- ส่วนรูปแบบการนำเสนอข้อมูลในรายงานทางการเงิน บริษัทควรหลีกเลี่ยงการเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบที่ซับซ้อน แต่ควรทำให้ผู้อ่านเข้าใจได้ง่ายในทันที เช่น ควรจัดเรียงเนื้อหาในลักษณะหัวข้อหลักและหัวข้อย่อย โดยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่มีระหว่างกัน และบริษัทไม่ควรนำเสนอเนื้อหาที่ทำให้ผู้อ่านต้องใช้เวลาในการตีความมาก เพราะผู้อ่านอาจเกิดความเบื่อหน่ายและไม่สนใจที่จะศึกษาข้อมูลของบริษัทอีกต่อไป นอกจากนี้การเขียนบรรยายเนื้อหาควรใช้ถ้อยคำที่มีความกะทัดรัด ตรงประเด็น ไม่ควรใช้ภาษาที่เยิ่นเย้อและฟุ่มเฟือยเพราะอาจทำให้ผู้ใช้ข้อมูลเกิดความสับสนได้

4.2 งานวิจัยในอนาคต

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นทั้งอัตราการกระจุกและองค์ประกอบของการถือหุ้นที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานที่ออกประจำปีของบริษัทจดทะเบียน โดยมีการสร้าง

ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ถ่วงน้ำหนัก (Unweighted disclosure index) เพื่อวัดความครอบคลุมในรายละเอียดของรายการต่าง ๆ ที่บริษัทเปิดเผย ซึ่งผู้ที่สนใจอาจทำการศึกษาในประเด็นดังต่อไปนี้เพิ่มเติมได้

4.2.1 โครงสร้างผู้ถือหุ้น

- ผู้ที่สนใจอาจทำการศึกษาเพิ่มเติมว่าการกระจายตัวของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นกลุ่มต่าง ๆ ควรมีอัตราในช่วงใดจึงจะเหมาะสมที่สุดในการช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีระบบการจัดทำและการรายงานข้อมูลที่มีคุณภาพและมีความโปร่งใสต่อผู้ใช้ข้อมูลภายนอกทุก ๆ กลุ่ม รวมทั้งศึกษาเพิ่มเติมด้วยว่าผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในและผู้ถือหุ้นนอกที่เป็นสถาบันควรถือครองหุ้นของบริษัทในสัดส่วนอย่างต่ำเท่าใดที่จะลดโอกาสในการถ่ายโอนผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นมาเป็นของตนเอง และทำให้มีแรงจูงใจเพียงพอในการสอดส่องดูแลการทำงานของฝ่ายบริหาร ตลอดจนปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นภายนอกได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยอาจกำหนดเป็นขอบเขตของสัดส่วนการถือหุ้นที่เหมาะสม

- นอกจากนี้ผู้ที่สนใจอาจศึกษาถึงลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นประเภทอื่น ๆ ว่าจะมีอิทธิพลอย่างไรต่อแนวทางการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท เช่น ศึกษาว่าผู้ลงทุนต่างประเทศมีบทบาทและอิทธิพลต่อความน่าเชื่อถือและคุณภาพของข้อมูลและรายงานทางการเงินของบริษัทอย่างไร รวมถึงอาจนำผลลัพธ์ที่ได้ไปเปรียบเทียบกับบทบาทของผู้ลงทุนในประเทศ เพื่อตรวจสอบว่าผู้ลงทุนประเภทใดจะมีอิทธิพลต่อความโปร่งใสของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมากกว่ากัน

4.2.2 คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

- ผู้ที่สนใจอาจสร้างเครื่องมือที่ใช้วัดคุณภาพการเปิดเผยเป็นแบบดัชนีที่มีการถ่วงน้ำหนัก (Weighted disclosure index) โดยกำหนดน้ำหนักจากงานวิจัยที่ผ่านมาในอดีตหรือสำรวจความคิดเห็นของผู้ใช้ข้อมูลกลุ่มต่าง ๆ เช่น ผู้วิเคราะห์งบการเงิน ผู้ลงทุน ผู้จัดทำข้อมูล หรือนักวิชาการต่าง ๆ เป็นต้น เพื่อเปรียบเทียบว่าดัชนีที่มีการถ่วงน้ำหนักนั้นจะให้ผลลัพธ์ที่เหมือนหรือแตกต่างจากดัชนีที่ไม่มีการถ่วงน้ำหนักอย่างไร

- หรือผู้ที่สนใจอาจทำการศึกษาคูณภาพการเปิดเผยข้อมูลในลักษณะอื่น ๆ เช่น ความทันเวลาของการเปิดเผยข้อมูล ความน่าเชื่อถือในการเปิดเผยข้อมูล ความเพียงพอในการเปิดเผยข้อมูล เป็นต้น โดยควรสามารถวัดคุณภาพให้อยู่ในรูปของข้อมูลเชิงปริมาณได้ (Quantitative data)

- นอกจากนี้ผู้ที่สนใจอาจศึกษาคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในลักษณะที่เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time series) เพื่อตรวจสอบการเปลี่ยนแปลงการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในช่วงเวลาต่าง ๆ ว่ามีแนวโน้มที่ดีขึ้นหรือแย่ลง และตรวจสอบว่าบริษัทมีการพัฒนาปรับปรุงคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลทั้งรูปแบบและเนื้อหาอย่างไร

4.2.3 ประเด็นอื่น ๆ

- ผู้ที่สนใจอาจทำการศึกษาการทำงานของกลไกอื่น ๆ นอกเหนือจากการเปิดเผยข้อมูลที่จะช่วยกำกับดูแลและสอดส่องการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายบริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุม เช่น การทำงานของคณะกรรมการบริษัท สิทธิหน้าที่และบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ โดยควรศึกษาถึงปัจจัยที่อาจมีส่วนส่งเสริมหรือขัดขวางการทำงานของกลไกเหล่านี้ด้วย เพื่อให้ทราบถึงสาเหตุหรือต้นตอของการทำงานที่ไม่มีประสิทธิภาพและนำไปสู่การปรับปรุงและแก้ไขให้กลไกสามารถทำงานได้อย่างสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2544ก. ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน. กรุงเทพมหานคร : บริษัทบุญศิริการพิมพ์ จำกัด.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2544ข. รายงานการกำกับดูแลกิจการ. กรุงเทพมหานคร : บริษัทบุญศิริการพิมพ์ จำกัด
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2544ค. เอกสารประกอบรายงานการกำกับดูแลกิจการ. กรุงเทพมหานคร : บริษัทบุญศิริการพิมพ์ จำกัด
- ชาติรี จันทรโคไลกา. 2542. ปัญหาข้อมูลกับวิกฤตเศรษฐกิจ. ชีพจรเศรษฐกิจ 7 (มกราคม-กุมภาพันธ์): 29-31.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2544. การเสริมสร้าง Good Governance ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย. บทบัณฑิตย 57 (มิถุนายน) : 10-58.

ภาษาอังกฤษ

- Adhikari, A., and Tondkar, R.H. 1992. Environmental factors influencing accounting disclosure requirements of global stock exchanges. Journal of International Financial Management and Accounting 4 : 75-105.
- Aitken, M., Hooper, C., and Pickering, J. 1997. Determinants of voluntary disclosure of segment information: A re-examination of the role of diversification strategy. Accounting & Finance 37 : 89-109.
- Alford, A., Jones, J., Leftwich, R., and Zmijewski, M. 1993. The relative informativeness of accounting disclosure in different countries. Journal of Accounting Research 31 : 183-223.
- Arcay, R.B., and Vazquez, F.M. 2001. The relationship between corporate disclosure, governance rules and other characteristics of the company [Online] Available from: <http://www.emp.uc3m.es/noved/ae2002/Muino.pdf> [2002, October 18]
- ADB. 2000a. Corporate governance and finance in East Asia: A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines and Thailand. Vol.1. A consolidated report. Manila : Asian Development Bank.
- ADB. 2000b. Corporate governance and finance in East Asia: A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines and Thailand. Vol.2. Country studies. Manila : Asian Development Bank.
- Barrett, M.E. 1976. Disclosure and comprehensiveness in an international setting. Journal of Accounting Research 14 : 10-26.

- Buzby, S.L. 1974. Selected items of information and their disclosure in annual reports. The Accounting Review 49 : 423-435.
- Chau, G.K., and Gray, S.J. 2002. Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. The International Journal of Accounting 37 : 247-265.
- Chen, C.J.P., and Jaggi, B. 2000. Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. Journal of Accounting and Public Policy 19 : 285-310.
- Chow, C.W., and Wong-Boren, A. 1987. Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. The Accounting Review 62 : 533-541.
- Cooke, T.E. 1989. Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. Accounting and Business Research 19 : 113-124.
- Courtis, J.K. 1976. Improving the quality of corporate disclosure. Accounting and Business Research 7 : 45-56.
- Coy, D.V. 1995. A public accountability index for annual reporting by NZ universities. Doctoral Thesis University of Waikato.
- Dhaliwal, D.S. 1980. Improving the quality of corporate disclosure. Accounting and Business Research 10 : 385-391.
- El-Gazzar, S.M. 1998. Predisclosure information and institutional ownership: A cross-sectional examination of market revaluations during earnings announcement periods. The Accounting Review 73 : 119-129.
- Eng, L.L., and Mak, Y.T. 2001. Corporate governance and voluntary disclosure [Online]. Available from: <http://www.aaanz.org/web2002/accepted%20papers/engl.pdf> [2002, December 5]
- Fama, E.F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. Journal of Political Economy 88 : 288-307.
- Fan, J.P.H., and Wong, T.J. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. Journal of Accounting and Economics 33 : 401-425.
- Hermalin, B., and Weibach, M. 1991. The effects of board composition and direct incentives on firm performance. Financial Management 20 : 101-112.
- Ho, S.S.M., and Wong, K.S. 2001. A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. Journal of International Accounting, Auditing & Taxation 10 : 139-156.

- Imhoff Jr., E.A. 1992. The relation between perceived accounting quality and economic characteristic of the firm. Journal of Accounting and Public Policy 11 : 97-118.
- IOSCO. 1998. Causes, effects and regulatory implications of financial and economic turbulence in emerging markets [Online]. Available from: http://www.iosco.org/docs-public/1998-causes_and_effects-document01.html [2002, December 5]
- Jensen, M.C., and Meckling. W.H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. Journal of Financial Economics 3 : 305-360.
- Juhmani, O.I.H. 2000. 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 : 32-40.
- Jung, K., and Kwon, S.Y. 2002. Ownership structure and earnings informativeness evidence from Korea. The International Journal of Accounting 37 : 301-325.
- Kanda, H. 1999. Disclosure and corporate governance: A Japanese perspective. Conference on Corporate Governance in Asia: A Comparative Perspective, Seoul
- Lam, K., Mok, H.M.K., Cheung, I., and Yam, H.C.S. 1994. Family groupings on performance of portfolio selection in the Hong Kong stock market. Journal of Banking and Finance 18 : 725-742.
- Limpaphayom, P. 2000. Corporate governance in Thailand before the crisis: Issues and implications. Accountants' Journal 47 : 10-20
- McKinnon, J.L., and Dalimunthe, L. 1993. Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies. Accounting & Finance 33 : 33-50.
- McNally, G.M., Eng, L.H., and Hasseldine, C.R. 1982. Corporate financial reporting in New Zealand: An analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information. Accounting and Business Research 13 : 11-20.
- Mitchell, J.D., Chia, C.W.I., and Loh, A.S. 1995. Voluntary disclosure of segment information: Further Australian evidence. Accounting & Finance 35 : 1-16.
- Morck, R., Shleifer, A., and Vishny, R.W. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. Journal of Financial Economics 20 : 293-315.
- Naser, K. 1998. Comprehensive of disclosure of non-financial companies: Listed on the Amman financial market. International Journal of Commerce & Management 8 : 88-119.
- Nikomborirak, D. 1999. Building better corporate governance: The challenge facing Thai companies [Online]. Available from: <http://www.thaicg.org/research/undp-cg.pdf> [2002, December 5]

- Organization for Economic Co-operation and Development. 1999. OECD principles of corporate governance [Online]. Available from: <http://www.oecd.org/pdf/M00008000/M00008299.pdf> [2002, June 9]
- Raffournier, B. 1995. The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. The European Accounting Review 4 : 261-280.
- Rahman, M.Z. 1998. The role of accounting disclosure in the East Asian financial crisis: Lesson learned? [Online]. Available from: <http://www.asian-roundtable.com/OCDE/doc/asian%20Financial%20Crisis%20and%20Accounting%20Disclosure.doc> [2002, November 7]
- Robbins, W.A., and Austin, K.R. 1986. Disclosure quality in governmental financial reports: An assessment of the appropriateness of a compound measure. Journal of Accounting Research 24 : 412-421.
- Ruland, W., Tung, S., and George, N.E. 1990. Factors associated with the disclosure of managers' forecasts. The Accounting Review 65 : 710-721.
- Singhvi, S.S., and Desai, H.B. 1971. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. The Accounting Review 46 : 129-138.
- Wallace, R.S.O. 1988. Corporate financial reporting in Nigeria. Accounting and Business Research 18 : 352-362.
- Wallace, R.S.O., Naser, K., and Mora, A. 1994. The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. Accounting and Business Research 25 : 41-53.
- Whittred, G.P. 1980. The timeliness of Australian annual reports: 1972-1977. Journal of Accounting Research 18 : 623-628.



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก

แบบสอบถาม

“โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

กรุณาตอบแบบสอบถามนี้จากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพียง 1 บริษัทที่ท่านลงทุน

ส่วนที่ 1 ข้อมูลการลงทุนของผู้ลงทุน

1. ท่านมีการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในระดับใด

- น้อยกว่า 100,000 บาท
 100,000 – 500,000 บาท
 500,001 – 1,000,000 บาท
 มากกว่า 1,000,000 บาท

2. ระยะเวลาโดยเฉลี่ยที่ท่านถือหลักทรัพย์ของบริษัทอยู่ในช่วงใด

- น้อยกว่า 1 เดือน 1 – 6 เดือน 7 – 12 เดือน มากกว่า 12 เดือน

3. ท่านลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเพื่อวัตถุประสงค์ใด

- เพื่อเก็งกำไรในระยะสั้น เพื่อหวังผลตอบแทนในระยะยาว เช่น ดอกเบี้ย หรือเงินปันผล
 ทั้ง 2 ข้อ อื่น ๆ (ระบุ) _____

ส่วนที่ 2 ความสำคัญของข้อมูลต่อการตัดสินใจลงทุน

4. ในการลงทุนของท่าน ท่านคิดว่ารายการต่อไปนี้เมื่อมีหรือมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในระดับใด กรุณาให้คะแนนความสำคัญของรายการแต่ละรายการ โดยที่

คะแนน 5 = รายการที่มีความสำคัญมากที่สุด และมีความจำเป็นมากที่สุดที่ต้องเปิดเผยรายการนี้ในรายงานทางการเงิน*

คะแนน 1 = รายการที่มีความสำคัญน้อยที่สุด และมีความจำเป็นน้อยที่สุดที่ต้องเปิดเผยรายการนี้ในรายงานทางการเงิน

อนึ่งในการให้คะแนนความสำคัญของรายการควรคำนึงถึงสมมติฐานที่ว่า บริษัทมีเงินทุนในการเปิดเผยข้อมูลจำกัด ดังนั้นหากมีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้นบริษัทจำเป็นต้องเสียต้นทุนในการจัดทำเพิ่มขึ้นด้วย โดยที่บริษัทจะเปิดเผยข้อมูลในรายการที่ได้รับคะแนนเท่ากับ 5 ก่อน และหากมีเงินทุนเหลือรายการที่ได้รับคะแนนเท่ากับ 4 จะได้รับการเปิดเผยเพิ่มเติม และหากมีเงินทุนเหลืออีกรายการที่ได้คะแนนเท่ากับ 3 จะถูกเปิดเผยอีก เรียงตามลำดับกันไปจนกระทั่งถึงรายการที่ได้คะแนนเท่ากับ 1

* รายงานทางการเงินในที่นี้หมายถึง รายงานประจำปี งบการเงินประจำปีและหมายเหตุประกอบงบการเงิน รวมทั้งแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

รายการ	ความสำคัญของรายการต่อการตัดสินใจ				
	5 มากที่สุด	4 มาก	3 ปานกลาง	2 น้อย	1 น้อยที่สุด
1. ลักษณะทั่วไปของบริษัท					
1. ประวัติความเป็นมาของบริษัท	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. วัตถุประสงค์และกลยุทธ์ของบริษัท	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. ลักษณะการประกอบธุรกิจ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อโอกาสหรือข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. ประเภทและสิทธิประโยชน์ที่ได้รับจากการส่งเสริมการลงทุน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. ผลิตภัณฑ์หรือบริการและกลุ่มลูกค้า					
6. ข้อมูลผลิตภัณฑ์ (ลักษณะสินค้าหรือบริการ วิธีการคิดต้นทุน และการปรับปรุงคุณภาพสินค้า	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. ลักษณะและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย และการพึ่งพิงลูกค้า	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. การจัดจำหน่าย (ช่องทางและสัดส่วนการจำหน่ายในและต่างประเทศ)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. ตลาดและภาวะการแข่งขัน					
9. การตลาด (กลยุทธ์การแข่งขัน ส่วนแบ่งการตลาด)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10. การแข่งขัน (สภาพการแข่งขัน คู่แข่ง แนวโน้มอุตสาหกรรมในอนาคต)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. การจัดหาผลิตภัณฑ์หรือบริการ					
11. ลักษณะการจัดหาวัตถุดิบ (กำลังการผลิต แหล่งที่มาและความยากง่ายในการจัดหา ปัญหาเกี่ยวกับวัตถุดิบ สัดส่วนการซื้อวัตถุดิบในและต่างประเทศ)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12. ลักษณะผู้จัดจำหน่ายและการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่าย	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13. ประเภท มูลค่าและกรรมสิทธิ์ของสินทรัพย์ที่ใช้ประกอบธุรกิจ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. ปัจจัยความเสี่ยง					
14. รายละเอียดเกี่ยวกับปัจจัยเสี่ยง (ลักษณะ สาเหตุ มาตรการรองรับ ผลกระทบของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม					
15. ด้านสิ่งแวดล้อม (การลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ค่าใช้จ่ายเพื่อความรับผิดชอบต่อสังคม ข้อพิพาทที่ถูกร้องเรียน แนวทางแก้ไขข้อพิพาท)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
16. การบริจาคหรือการมีส่วนร่วมกับโครงการของรัฐบาลและสังคม	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. การวิจัยและพัฒนา					
17. รายละเอียดเกี่ยวกับการวิจัยและพัฒนา (นโยบาย ขั้นตอนที่ต้องทำ ความคืบหน้าของโครงการ ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. การลงทุนในบริษัทย่อยและ(หรือ)บริษัทร่วม					
18. ประเภทธุรกิจที่ลงทุนและเหตุผลที่ลงทุน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
19. โครงสร้างการถือหุ้นและสัดส่วนเงินลงทุนของกลุ่มบริษัท	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
20. ส่วนได้เสียในกำไร(ขาดทุน)ของบริษัทที่ลงทุน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
21. การควบคุมดูแลบริษัทที่ลงทุน (ขอบเขตอำนาจ ส่วนร่วมในการกำหนดนโยบาย)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

รายการ	ความสำคัญของรายการต่อการตัดสินใจ				
	5 มากที่สุด	4 มาก	3 ปานกลาง	2 น้อย	1 น้อยที่สุด
9. ข้อพิพาททางกฎหมาย					
22. ลักษณะของคดี	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
23. ผลกระทบที่อาจเกิดกับการดำเนินงานของบริษัท	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10. ข้อมูลหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัท					
24. ประเภท จำนวน มูลค่า และวัตถุประสงค์ของหลักทรัพย์	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
25. ราคาตลาดของหลักทรัพย์	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
26. การเปลี่ยนแปลงในประเภท จำนวน และมูลค่าของหลักทรัพย์ทั้งในอดีตและแผนในอนาคต	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
27. จำนวนและประเภทของผู้ถือหุ้น	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
28. ผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก จำนวนหุ้นที่ถือและสัดส่วนการถือหุ้น	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
29. นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทและบริษัทย่อย	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11. ข้อมูลกรรมการและผู้บริหาร					
30. โครงสร้างการจัดการของกรรมการและผู้บริหาร (รายชื่อ ขอบเขตอำนาจ สัดส่วนการถือหุ้น การเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นที่ถือในรอบปี)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
31. ข้อมูลส่วนบุคคลของกรรมการและผู้บริหาร (อายุ ระดับการศึกษา ประสบการณ์ ความสัมพันธ์ทางเครือญาติ การเป็นกรรมการในบริษัทอื่น)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
32. การสรรหากรรมการและผู้บริหาร	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
33. คำตอบแทนผู้บริหารทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12. การกำกับดูแลกิจการที่ดี					
34. การปฏิบัติตามข้อพึงปฏิบัติที่ดีของการกำกับดูแลกิจการและเหตุผล	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
35. การดูแลการใช้ข้อมูลภายในของผู้บริหาร	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13. ข้อมูลบุคลากรและพนักงาน					
36. จำนวนพนักงาน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
37. ลักษณะและมูลค่าของผลตอบแทน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
38. การพัฒนาและการรักษาความปลอดภัยให้แก่พนักงาน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
39. วินัย ศีลธรรมและข้อพึงปฏิบัติที่ดีของพนักงาน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
14. การควบคุมภายใน					
40. ความเพียงพอและความเหมาะสมของระบบควบคุมภายใน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
41. ข้อบกพร่องและแนวทางแก้ไข	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
15. รายการระหว่างกัน					
42. ชื่อกลุ่มบุคคลที่มีความขัดแย้งและลักษณะความสัมพันธ์	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
43. ลักษณะ ปริมาณ และมูลค่าของรายการระหว่างกัน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
44. นโยบายกำหนดราคาระหว่างกัน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
16. แผนงานในอนาคต					

รายการ	ความสำคัญของรายการต่อการตัดสินใจ				
	5 มากที่สุด	4 มาก	3 ปานกลาง	2 น้อย	1 น้อยที่สุด
45. เป้าหมายในการดำเนินธุรกิจ ใน 3-5 ปีข้างหน้า (เป้าหมาย การดำเนินการเพื่อบรรลุเป้าหมาย ความคืบหน้าของการดำเนินการตามเป้าหมาย)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
46. โครงการในอนาคต (ลักษณะโครงการ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ปัจจัยที่ทำให้ไม่สามารถดำเนินตามแผนได้)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
17. ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน					
47. รายได้จากการขายหรือบริการของแต่ละสายผลิตภัณฑ์หรือกลุ่มธุรกิจ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
48. รายได้อื่น ๆ ของแต่ละสายผลิตภัณฑ์หรือกลุ่มธุรกิจ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
49. ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ของแต่ละสายผลิตภัณฑ์หรือกลุ่มธุรกิจ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
50. กำไรของแต่ละสายผลิตภัณฑ์หรือกลุ่มธุรกิจ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
51. สินทรัพย์ถาวรของแต่ละสายผลิตภัณฑ์หรือกลุ่มธุรกิจ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
18. ประสิทธิภาพการเงิน					
52. ประสิทธิภาพการเงิน (ประมาณกำไร กระแสเงินสด ยอดขาย กำไรต่อหุ้น)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
53. สมมติฐานในการประมาณการ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
54. ความแตกต่างระหว่างผลการดำเนินงานและฐานะการเงินที่เกิดขึ้นจริงกับที่ประมาณการไว้	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
19. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน					
55. สรุฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
56. อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ (สภาพคล่อง ความสามารถทำกำไร ประสิทธิภาพการดำเนินงาน นโยบายทางการเงิน)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
57. ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจหรือตามเป้าหมายที่กำหนดไว้	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
58. ภาพรวมการดำเนินงานของบริษัทและบริษัทย่อย (วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงในค่าขาย กำไร ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายอื่นๆ)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
59. จำนวนเงินปันผลที่จ่ายจริงเปรียบเทียบกับนโยบายการจ่ายปันผล	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
20. สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์					
60. การวิเคราะห์เกี่ยวกับสินทรัพย์ (ส่วนประกอบ การเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนของสินทรัพย์)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
61. การต่ออายุของสินทรัพย์และค่าเผื่อการลดค่าของเงินลงทุน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
62. การวิเคราะห์ลูกหนี้ (อายุลูกหนี้ ความคืบหน้าในการติดตามหนี้)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
21. สภาพคล่อง					
63. การวิเคราะห์กระแสเงินสด (การเปลี่ยนแปลงกระแสเงินสด ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
64. ความเพียงพอของสภาพคล่อง และความสอดคล้องกันของการได้มาและใช้ไปของเงินทุนระยะสั้น	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
22. รายจ่ายลงทุน					

รายการ	ความสำคัญของรายการต่อการตัดสินใจ				
	5	4	3	2	1
	มากที่สุด	มาก	ปานกลาง	น้อย	น้อยที่สุด
65. รายจ่ายลงทุนที่ผ่านมา (วัตถุประสงค์ ผลตอบแทน)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
66. แผนรายจ่ายลงทุนในอนาคต (วัตถุประสงค์ ผลตอบแทนที่คาดหวัง)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
23. แหล่งที่มาของเงินทุน					
67. ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุน (แหล่งเงินทุนนอกงบดุล D/E Ratio)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
68. การเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น (การขายหุ้นเพิ่มทุน การเปลี่ยนแปลงในกำไรสะสม)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
69. การวิเคราะห์หนี้สิน (ความสามารถชำระหนี้ ภาระหนี้สินที่ต้องชำระในอนาคต, เงื่อนไขของหนี้สินต่อการกู้ยืมและผลการละเมิด ความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนต่อการดำเนินงาน การบริหารความเสี่ยง)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
24. การเปลี่ยนแปลงในอนาคต					
70. การเปลี่ยนแปลงในอนาคต (แนวโน้มการเปลี่ยนแปลง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลง แนวทางรองรับปัจจัยและอิทธิพลดังกล่าว)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
71. ข้อมูลอื่นที่กระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน (ระบุ)_____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

ส่วนที่ 3 ข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

5. ท่านคิดว่าบริษัทที่ท่านลงทุนมีข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลในรายงานการเงิน (รายงานประจำปี งบการเงิน และแบบ 56-1) ตามลักษณะดังต่อไปนี้ในระดับใด

(5 = บกพร่องมากที่สุด 1 = บกพร่องน้อยที่สุด)

ลักษณะของข้อบกพร่อง	5	4	3	2	1
	มากที่สุด	มาก	ปานกลาง	น้อย	น้อยที่สุด
1. ความไม่เพียงพอของข้อมูลโดยรวมต่อการตัดสินใจ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. การขาดความครอบคลุมในรายละเอียดของแต่ละรายการ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. รูปแบบในการนำเสนอข้อมูล					
- ความยากต่อการเข้าใจ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ความไม่กระชับและไม่ตรงประเด็นของข้อมูล	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- การจัดหมวดหมู่และประเภทของรายการผิด	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- การใช้ภาษาในการสื่อความหมาย	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. ความไม่ทันเวลาของข้อมูล	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. ความคลุมเครือและไม่ชัดเจนของข้อมูล	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. ความผิดพลาดของข้อมูล	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. ความไม่สามารถเปรียบเทียบกันได้ของข้อมูล	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. ความไม่เป็นกลางในการเปิดเผยข้อมูล	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

ภาคผนวก ข

กระดาษทำการ (Working Paper) ตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทประจำปี 2544

กรุณาประเมินการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในรายงานทางการเงิน (งบการเงินประจำปี รายงานประจำปีและแบบ 56-1) โดยที่

เปิดเผย = บริษัทเปิดเผยรายการนี้ในรายงานทางการเงิน

ไม่เปิดเผย = บริษัทไม่ได้เปิดเผยรายการนี้ในรายงานทางการเงิน

ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท = รายการไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทและไม่จำเป็นต้องเปิดเผย

ข้อที่	หัวข้อ	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท
1. ลักษณะทั่วไปของบริษัท				
(I) ประวัติความเป็นมาของบริษัท				
1	การเปลี่ยนแปลงในอำนาจการควบคุมบริษัท			
2	การเปลี่ยนแปลงในลักษณะการประกอบธุรกิจที่ผ่านมา			
(II) วัตถุประสงค์ของบริษัท				
3	วัตถุประสงค์และกลยุทธ์ของบริษัท (V)			
(III) ลักษณะการประกอบธุรกิจ				
4	ภาพรวมการประกอบธุรกิจของบริษัท บริษัทย่อย บริษัทร่วม			
5	นโยบายการแบ่งการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม			
(IV) ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อโอกาสหรือข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจ				
6	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อโอกาสหรือข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจ เช่นใบอนุญาตประกอบธุรกิจ สัมปทาน การได้รับการส่งเสริมการลงทุน			
(V) กรณีได้รับการส่งเสริมการลงทุนให้ระบุ				
7	ประเภทของสิทธิประโยชน์			
8	ลักษณะและสาระสำคัญของสิทธิประโยชน์ที่ได้รับ			
2. ผลิตภัณฑ์หรือบริการและกลุ่มลูกค้า				
(I) สินค้าหรือบริการ				
9	ลักษณะ ประเภท และชนิดของผลิตภัณฑ์			
10	วิธีการคิดต้นทุนสินค้า			
11	การปรับปรุงคุณภาพสินค้าและบริการ (V)			
(II) กลุ่มลูกค้า				
12	ลักษณะและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย			
13	ระดับการพึ่งพิงลูกค้ารายใดรายหนึ่ง (อำนาจต่อรองกับลูกค้า) (V)			
(III) การจัดจำหน่าย				
14	การจัดจำหน่ายและช่องทางการจำหน่าย			

ข้อที่	หัวข้อ	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท
15	สัดส่วนการจำหน่ายในประเทศและต่างประเทศ (กรณีมีการจำหน่ายในต่างประเทศ)			
16	ชื่อประเทศหรือกลุ่มประเทศที่จำหน่ายผลิตภัณฑ์ (กรณีมีการจำหน่ายในต่างประเทศ)			
3. ตลาดและภาวะการแข่งขัน				
(I) การตลาด				
17	กลยุทธ์การแข่งขัน (เช่น แข่งขันด้วยราคา คุณภาพ)			
18	ส่วนแบ่งทางการตลาดของผลิตภัณฑ์หรือบริการหลัก (V)			
(II) การแข่งขัน				
19	อุปสงค์ อุปทาน การมีสินค้าทดแทน (V)			
20	สภาพการแข่งขันภายในอุตสาหกรรมและอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรม			
21	สภาพการแข่งขันที่บริษัทประสบอยู่			
22	จำนวนคู่แข่งโดยประมาณ			
23	ชื่อคู่แข่ง (กรณีมีคู่แข่งน้อยราย)			
24	ขนาดของบริษัทเมื่อเทียบกับคู่แข่ง			
25	สถานภาพและศักยภาพในการแข่งขัน เช่น ตำแหน่งของบริษัทในอุตสาหกรรม (V)			
26	แนวโน้มภาวะอุตสาหกรรมและสภาพการแข่งขันในอนาคต			
4. การจัดหาผลิตภัณฑ์หรือบริการ				
(I) ลักษณะการจัดหาวัตถุดิบ				
27	การผลิต/จำนวนโรงงาน/กำลังการผลิตรวม/นโยบายการผลิต			
28	แหล่งที่มาและความยากง่ายในการจัดหาวัตถุดิบเพื่อจำหน่าย (V)			
29	สภาพปัญหาเกี่ยวกับวัตถุดิบ (เช่น การขาดแคลนวัตถุดิบ การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี)			
30	สัดส่วนการซื้อวัตถุดิบในประเทศและต่างประเทศ			
(II) ผู้จัดจำหน่าย				
31	ลักษณะและจำนวนผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ			
32	การพึ่งพิงผู้จัดจำหน่าย (อำนาจต่อรองกับผู้จัดจำหน่าย)			
(III) สิทธิประโยชน์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ				
33	ประเภทและลักษณะของทรัพย์สิน			
34	ยอดรวมของมูลค่าทรัพย์สินถาวรหลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ			
35	ราคาประเมินของสินทรัพย์ถาวร			
36	ลักษณะกรรมสิทธิ์			
กรณีเป็นสัญญาเช่าระยะยาวให้ระบุ				
37	ระยะเวลาการเช่าที่เหลือ			
38	หน้าที่หรือภาระผูกพันของบริษัทตามสัญญา			

ข้อที่	หัวข้อ	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท
กรณีไม่มีการใช้ทรัพย์สินใดเป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินให้ระบุ				
39	วงเงินของภาระหลักประกันของทรัพย์สิน			
5. ปัจจัยความเสี่ยง				
40	ลักษณะความเสี่ยง			
41	เหตุการณ์ที่เป็นสาเหตุของความเสี่ยง			
42	ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น			
43	แนวโน้มความเป็นไปได้ที่จะเกิดความเสี่ยง			
44	มาตรการรองรับความเสี่ยง			
6. ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม				
(I) ด้านสิ่งแวดล้อม				
45	การดำเนินการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม			
46	ค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพื่อควบคุมสิ่งแวดล้อม			
47	ผลการปฏิบัติงานจริงเมื่อเทียบกับข้อกำหนดตามกฎหมาย			
48	ข้อพิพาทหรือการถูกฟ้องร้องเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม			
49	แนวทางการแก้ไขข้อพิพาท			
(II) ด้านสังคม				
50	การบริจาค หรือการกุศล (V)			
51	การมีส่วนร่วมกับโครงการต่าง ๆ ของรัฐบาลและสังคม (V)			
7. การวิจัยและพัฒนา				
52	นโยบายการวิจัยและพัฒนา			
53	กิจกรรมหรือขั้นตอนที่ต้องทำในการวิจัยและพัฒนา (V)			
54	ความคืบหน้าของการทำวิจัยและพัฒนา (V)			
55	ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา			
56	กรณีไม่มีให้ระบุว่า "ไม่มี" และแสดงเหตุผลประกอบ			
8. การลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม (กรณีมีบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม)				
57	ธุรกิจที่จะลงทุน			
58	เหตุผลที่มีการลงทุนในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม (V)			
59	โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท			
60	ร้อยละของสินทรัพย์รวมและรายได้รวมของบริษัทย่อยในงบการเงินรวม (V)			
61	ส่วนได้เสียในกำไรหรือขาดทุนของบริษัทย่อยหรือร่วม			
นโยบายการควบคุมดูแลบริษัทย่อยและบริษัทร่วมโดยระบุ				
62	ขอบเขตอำนาจในการควบคุม/การมีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบาย			

ข้อที่	หัวข้อ	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท
63	การส่งตัวแทนของบริษัทไปเป็นกรรมการในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม			
9. ข้อพิพาททางกฎหมาย				
64	ลักษณะคดี			
65	ความเห็นของผู้บริหารเกี่ยวกับผลกระทบที่อาจเกิดกับการดำเนินงานของบริษัท			
10. ข้อมูลหลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นของบริษัท				
(I) หลักทรัพย์ของบริษัท				
66	ลักษณะและประเภทของหลักทรัพย์			
67	วัตถุประสงค์ในการออกหลักทรัพย์ (V)			
68	ราคาตลาดของหลักทรัพย์			
69	การเปลี่ยนแปลงในประเภท จำนวนและมูลค่าของหลักทรัพย์ทั้งในอดีตและแผนในอนาคต			
(II) ผู้ถือหุ้น				
70	จำนวนและประเภทของผู้ถือหุ้น (ผู้ถือหุ้นไทย ผู้ถือหุ้นต่างชาติ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ตระกูลต่างๆ)(V)			
71	กลุ่มผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก จำนวนหุ้นที่ถือและสัดส่วนการถือหุ้น			
(III) นโยบายการจ่ายเงินปันผล				
72	นโยบายของบริษัท			
73	นโยบายของบริษัทย่อย			
11. ข้อมูลกรรมการและผู้บริหาร				
(I) โครงสร้างการจัดการ				
74	โครงสร้างกรรมการบริษัท (มีคณะกรรมการกี่ชุด อะไรบ้าง)			
75	ขอบเขตอำนาจหน้าที่และรายชื่อของคณะกรรมการแต่ละชุด			
76	รายชื่อและตำแหน่งของผู้บริหาร/ผู้มีอำนาจควบคุม			
77	สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหาร			
78	จำนวนหุ้นหรือหุ้นกู้ทั้งหมดของผู้บริหารที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในปีที่ผ่านมา			
(II) ข้อมูลส่วนบุคคลของกรรมการและผู้บริหาร				
79	อายุ			
80	ระดับการศึกษา			
81	ประสบการณ์ในการทำงาน			
82	การเป็นกรรมการหรือผู้บริหารในบริษัทอื่น (V)			
83	ความสัมพันธ์ทางเครือญาติ (V)			
(III) การสรรหากรรมการและผู้บริหาร				
84	เลือกกรรมการผ่านคณะกรรมการสรรหาหรือไม่ (ขั้นตอนการเสนอรายชื่อกรรมการ)			
85	วิธีการคัดเลือกกรรมการผ่านที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ใช้ Cumulative voting หรือวิธีอื่นซึ่งระบุด้วย)			

ข้อที่	หัวข้อ	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท
86	จำนวนกรรมการที่มาจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่ละกลุ่ม			
87	สิทธิของผู้ลงทุนรายย่อยในการแต่งตั้งกรรมการ			
(IV) ค่าตอบแทนผู้บริหาร				
(ก) ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน				
88	ค่าตอบแทนรวมและจำนวนรายชื่อของกรรมการบริษัททุกคน			
89	ลักษณะค่าตอบแทนที่ได้รับ (เช่น เบี้ยประชุม และบำเหน็จกรรมการ)			
90	ค่าตอบแทนรวมและจำนวนรายชื่อของกรรมการบริหารและผู้บริหารทุกคน (4รายแรกจาก MD)			
91	ค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารรายบุคคล (V)			
(ข) ค่าตอบแทนอื่น				
92	ลักษณะค่าตอบแทน เช่น สิทธิซื้อหุ้นหรือหลักทรัพย์แปลงสภาพ			
93	หลักเกณฑ์และวิธีจัดสรรหลักทรัพย์			
94	สัดส่วนการได้รับหุ้นของผู้บริหารต่อจำนวนหุ้นทั้งหมด			
12. การกำกับดูแลกิจการที่ดี				
(I) การกำกับดูแลกิจการ				
95	การปฏิบัติหรือไม่ปฏิบัติตาม code of best practices ของ SET			
96	แนวทางการกำกับดูแลกิจการของบริษัท (V)			
(II) การดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายใน				
97	นโยบายและวิธีการดูแลผู้บริหารในการใช้ข้อมูลภายใน			
98	มาตรการลงโทษ			
13. ข้อมูลบุคลากรและพนักงาน				
(I) จำนวนพนักงาน				
99	จำนวนพนักงานทั้งหมด			
100	จำนวนพนักงานในสายงานหลัก			
101	เหตุผล/นโยบาย กรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงจำนวนพนักงานอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีข้อพิพาททางด้านแรงงาน (ในรอบ 3 ปีที่ผ่านมา)			
(II) ค่าตอบแทน				
102	ผลตอบแทนรวม			
103	ลักษณะผลตอบแทนที่ให้กับพนักงาน (เงินเดือน โบนัส เงินกองทุนฯและสวัสดิการ)			
(III) การพัฒนาและรักษาความปลอดภัยแก่พนักงาน				
104	นโยบายในการพัฒนาหรือฝึกอบรม			
105	ค่าใช้จ่ายในการพัฒนาหรือฝึกอบรม (V)			
106	นโยบายการรักษาความปลอดภัย (V)			

ข้อที่	หัวข้อ	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท
107	ค่าใช้จ่ายในการรักษาความปลอดภัย (V)			
108	ข้อมูลเกี่ยวกับอุบัติเหตุที่เกิดขึ้นกับพนักงาน (V)			
109	ปัญหาในการว่าจ้างพนักงาน (V)			
110	วินัย ศีลธรรม และข้อพึงปฏิบัติที่ดีของพนักงาน (V)			
14. การควบคุมภายใน				
111	สรุปความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับความเพียงพอและความเหมาะสมของระบบควบคุมภายในของบริษัท			
112	ข้อบกพร่องเกี่ยวกับระบบการควบคุมภายในและการแก้ไข โดยระบุวันที่จะแก้ไขแล้วเสร็จ			
113	ภาพรวมของระบบควบคุมภายในของบริษัท (V)			
15. รายการระหว่างกัน				
114	ชื่อกลุ่มบุคคลที่มีความขัดแย้ง ลักษณะความสัมพันธ์			
115	ข้อมูลรายการระหว่างกัน เช่น ลักษณะ ปริมาณ เงินไข มูลค่า			
116	นโยบายกำหนดราคาระหว่างกัน ราคาประเมิน / อัตราค่าเช่า ที่ประเมินโดยบุคคลที่ 3 หรือแสดงได้ว่าเป็นราคาที่เป็นธรรม			
16. แผนในอนาคต				
(I) เป้าหมายการดำเนินงาน				
117	ระบุเป้าหมาย การดำเนินงานใน 3-5 ปีข้างหน้า (เฉพาะปีแรกที่เปิดเผย)			
118	มาตรการดำเนินการเพื่อบรรลุเป้าหมาย			
119	ความคืบหน้าของการดำเนินการตามเป้าหมาย (สำหรับปีต่อ ๆ ไป)			
(II) โครงการในอนาคต				
120	ลักษณะโครงการ			
121	ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ			
122	ปัจจัยที่ทำให้โครงการไม่สามารถดำเนินไปตามแผนได้			
17. ข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน (อธิบายแยกตามสายผลิตภัณฑ์หรือบริการหรือกลุ่มธุรกิจ)				
123	รายได้จากการขายหรือบริการ			
124	รายได้อื่น ๆ			
125	ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร			
126	กำไร			
127	สินทรัพย์ถาวร			
18. ประเมินการงบการเงิน				
128	ประมาณการกำไรในอนาคต (V)			
129	ประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต (V)			

ข้อที่	หัวข้อ	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท
130	ประมาณการยอดขายในอนาคต (V)			
131	ประมาณการกำไรต่อหุ้นในอนาคต (V)			
132	สมมติฐานและคำอธิบาย			
133	ในปีถัดไปต้องแสดงความแตกต่างระหว่างผลการดำเนินงานและฐานะการเงินที่เกิดขึ้นจริงกับที่ประมาณการไว้			
19. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน				
(I) งบการเงิน : สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา				
134	ตารางสรุปงบการเงิน/งบการเงินรวม			
135	สรุปรายงานการสอบบัญชี			
(II) อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญได้แก่				
136	สภาพคล่อง			
137	ความสามารถในการทำกำไร			
138	ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน			
139	วิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (อัตราส่วนเกี่ยวกับหนี้สินและการจ่ายเงินปันผล)			
(III) ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจ (กรณีที่เคยเปิดเผยเป้าหมายการดำเนินธุรกิจในระยะ 3-5 ปี)				
140	วิเคราะห์ผลการดำเนินธุรกิจว่าเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดหรือไม่ ในด้านประสิทธิผลของการปฏิบัติตามแผน ระยะเวลาที่ใช้			
141	สาเหตุที่แตกต่างจากแผนทั้งทางบวกและทางลบ และแนวทางแก้ไข			
142	กรณีที่ไม่สามารถแก้ไขได้ภายในระยะเวลาของแผนให้อธิบายแนวทางการปรับแผนการดำเนินธุรกิจในอนาคตด้วย			
(IV) ภาพรวมของผลการดำเนินงานของบริษัทและบริษัทย่อย โดยวิเคราะห์				
143	การเปลี่ยนแปลงของค่าขาย			
144	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในค่าขาย เช่น นโยบายของหน่วยงานรัฐ การตลาดและการแข่งขัน			
145	การเปลี่ยนแปลงของกำไร			
146	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในกำไร			
147	การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายหรือบริหาร			
148	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายหรือบริหาร			
149	การเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานของแต่ละสายผลิตภัณฑ์ (V)			
150	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานของแต่ละสายผลิตภัณฑ์ (V)			
151	อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (เงินปันผลที่จ่ายจริงเทียบกับนโยบายและผลการดำเนินงาน)			
20. สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์				
(I) สินทรัพย์				

ข้อที่	หัวข้อ	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท
152	ส่วนประกอบของสินทรัพย์ เช่น สินทรัพย์หมุนเวียน เงินลงทุน			
153	วิเคราะห์สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนสินทรัพย์แต่ละประเภท			
(II) คุณภาพของสินทรัพย์				
(ก) สินทรัพย์				
154	การตัดย่ำค่า การตั้งสำรองค่าเผื่อการลดค่าของเงินลงทุนและความเพียงพอของการตั้งสำรอง			
(ข) ลูกหนี้				
155	วิเคราะห์อายุของลูกหนี้เทียบกับนโยบายการให้สินเชื่อของบริษัท			
156	กรณีมีลูกหนี้ที่ค้างชำระเกินระยะเวลาที่กำหนดจำนวนมากหรือลูกหนี้รายใหญ่มีปัญหาการชำระหนี้ ให้อธิบายความคืบหน้าในการติดตามหนี้ การตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญและความเพียงพอของค่าเผื่อฯ โดยแยกตาม aging ลูกหนี้			
21. สภาพคล่อง				
(I) กระแสเงินสด				
157	จำนวนและสัดส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่าง ๆ			
158	วิเคราะห์ปัจจัยหรือรายการที่สำคัญที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด			
159	กรณีที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับกำไรจากการดำเนินงานมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญให้วิเคราะห์สาเหตุด้วย			
(II) อัตราส่วนสภาพคล่องที่สำคัญ				
160	อัตราส่วนสภาพคล่อง เช่น CA/CL หรือ สินทรัพย์สภาพคล่องต่อ CL			
161	ความเพียงพอของสภาพคล่อง			
162	วิเคราะห์ มูลค่าและระยะเวลาของการได้มาหรือการใช้ไปของเงินทุนระยะสั้นว่ามีความสอดคล้องกันเพียงใด			
22. รายจ่ายลงทุน				
(I) รายจ่ายลงทุนที่ผ่านมา				
163	วัตถุประสงค์ของรายจ่ายลงทุนที่ผ่านมา			
164	วิเคราะห์ผลตอบแทนที่คาดหวังกับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง			
165	วิเคราะห์สาเหตุของความแตกต่าง			
(II) แผนรายจ่ายลงทุน				
166	วัตถุประสงค์ของแผนรายจ่ายลงทุน			
167	จำนวนเงินและช่วงเวลาที่จะคาดว่าจะจ่ายเงินลงทุนตามแผน			
168	ผลตอบแทนที่คาดหวัง			
23. แหล่งที่มาของเงินทุน				
(I) ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุน				

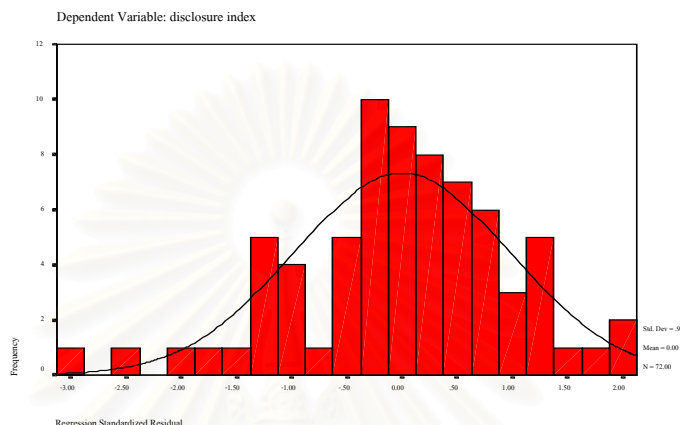
ข้อที่	หัวข้อ	เปิดเผย	ไม่เปิดเผย	ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท
169	อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ เช่น D/E ratio			
170	แหล่งเงินทุนนอกงบดุล			
171	ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุนโดยเปรียบเทียบกับกิจการอื่นในอุตสาหกรรม			
172	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนในปีที่ผ่านมา			
(II) การเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น				
173	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น เช่น การขายหุ้นเพิ่มทุน การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ โดยไม่รวมรายการที่ไม่กระทบกระแสเงินสดเช่นการตีราคาที่ดินเพิ่ม			
(III) หนี้สิน				
174	มูลค่าหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว			
175	ระยะเวลาครบกำหนด สกุลเงิน และมูลค่าอัตราดอกเบี้ย			
176	ดอกเบี้ยและเงินต้นที่ต้องจ่ายชำระในอนาคต			
177	สินทรัพย์ที่นำมาค้ำประกันหรือหลักประกันต่าง ๆ			
178	เงื่อนไขของหนี้สินที่มีต่อการกู้ยืม (covenant) และผลของการละเมิดเงื่อนไข			
179	ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท			
กรณีอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเกี่ยวกับหนี้สินเป็นอัตราลอยตัวหรืออ้างอิงกับสิ่งใดสิ่งหนึ่ง				
180	ผลกระทบหรือความเสี่ยงของความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อการดำเนินงานในปัจจุบัน(V)			
181	ผลกระทบหรือความเสี่ยงของความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อการดำเนินงานในอนาคต (V)			
182	การบริหารความเสี่ยง			
24. การเปลี่ยนแปลงในอนาคต				
183	แนวโน้มและการเปลี่ยนแปลงที่มีผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในอนาคต			
184	ปัจจัยและอิทธิพลหลักที่อาจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานหรือฐานะการเงินของบริษัทและบ.ย่อย ไม่ว่าจะเกิดขึ้นแล้วหรือคาดว่าจะเกิดขึ้น และสิ่งที่ยู่ออกเหนือการควบคุมของบริษัท เช่น ความเพียงพอของกำลังการผลิต ภาระหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต			
185	วิเคราะห์แนวทางการดำเนินการเพื่อรองรับปัจจัยและอิทธิพลหลักดังกล่าว			

ภาคผนวก ค

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

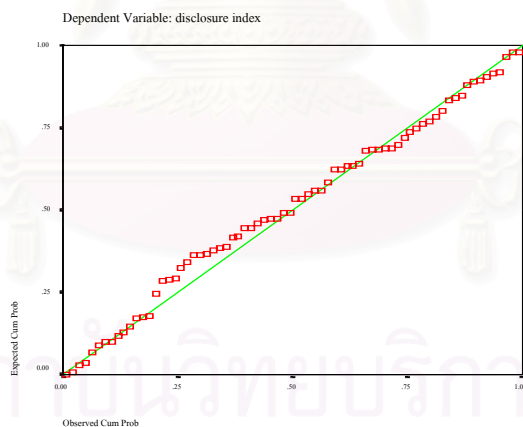
เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุซึ่งเกี่ยวข้องกับค่าความคลาดเคลื่อน (residual) จะมี 5 ข้อ ดังนี้

1. ค่าคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงแบบปกติ



รูปที่ ค.1 : Histogram ของค่าคลาดเคลื่อน

เมื่อพิจารณา Histogram ของค่าคลาดเคลื่อนจะพบว่าค่อนข้างมีความสมมาตร คือ เบ้ซ้ายเพียงเล็กน้อยเท่านั้น จึงถือได้ว่าการแจกแจงของค่าคลาดเคลื่อนใกล้เคียงแบบปกติมาก



รูปที่ ค.2 : Normal Probability Plot ของค่าคลาดเคลื่อน

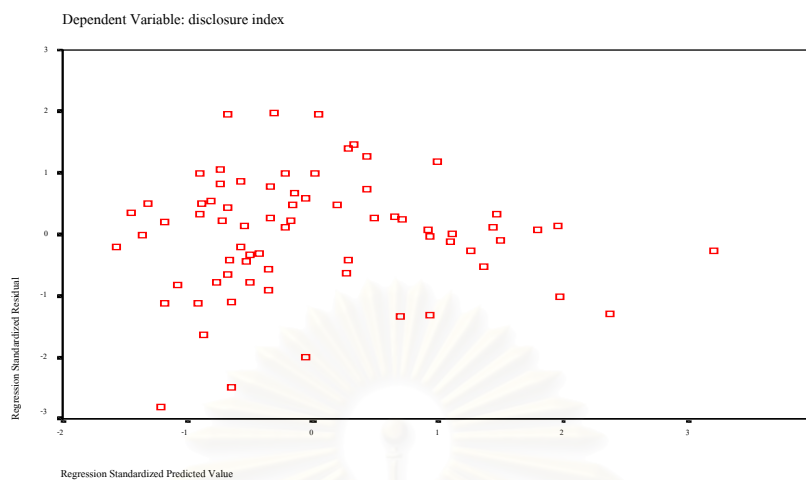
นอกจากนี้เมื่อพิจารณารูป Normal Probability Plot ของข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นกับค่าที่คาดไว้จะพบว่า ค่าจริงของข้อมูลที่สุ่มตัวอย่างมาจะอยู่รอบ ๆ เส้นตรงโดยอยู่เหนือและใต้เส้นตรงเล็กน้อย แต่จุดส่วนใหญ่ก็อยู่ในรูปเส้นตรง ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงที่สมมาตรหรือเป็นแบบปกติ

2. ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อนเท่ากับ 0

การหาค่า a และ b โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด จะทำให้ $\sum e_i = 0$

ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อน = $E(e) = \frac{\sum e_i}{n} = \frac{0}{n} = 0$ ดังนั้นเงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอทุกกรณี

3. ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า



รูปที่ ค.3 : Scatter Plot ของค่าประมาณมาตรฐาน Z_y กับค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐาน Z_e

เมื่อพิจารณาแผนภาพการกระจายระหว่างค่า e และ \hat{Y} จะพบว่าค่า e จะกระจายอยู่รอบ ๆ ศูนย์หรือมีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบ ๆ ไม่ว่าค่า \hat{Y} จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ดังนั้นจึงถือว่าค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนมีค่าที่คงที่

4. ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน

การทดสอบว่าค่า e_1 และ e_2 เป็นอิสระกันหรือไม่ จะใช้สถิติทดสอบ Durbin-Watson โดยถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 2 คือมีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จะสรุปว่า e_1 และ e_2 เป็นอิสระกัน และจากการคำนวณพบว่า ค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.739 ซึ่งถือว่าใกล้เคียง 2 ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน

5. ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระกัน

ตารางที่ ค.1 ค่า Variance Inflation Factor และ Tolerance ของตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	TOP5	MOWN	INSOWN	PROFIT	SIZE	LEV	BIG4
VIF	1.020	1.210	1.207	1.007	1.192	1.008	1.304
Tolerance	0.980	0.826	0.829	0.993	0.839	0.992	0.767

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระจะพิจารณาจากค่าสถิติ Variance Inflation Factor และ Tolerance โดยที่ค่า VIF มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และถ้าค่า Tolerance มีค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นมาก นั่นคือ จะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งเป็นการขัดแย้งกับเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และเมื่อพิจารณาค่า VIF ที่คำนวณได้จะพบว่า ค่า VIF ของตัวแปรทุกตัวมีค่าต่ำกว่า 1.5 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ส่วนค่า Tolerance ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเข้าใกล้ 1 ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันหรือเป็นอิสระต่อกันนั่นเอง

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวนวพร พงษ์ตันสกุล เกิดเมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม พ.ศ. 2522 ที่จังหวัดกรุงเทพมหานคร ได้รับความศึกษาในระดับชั้นประถมศึกษาจนถึงระดับชั้นมัธยมศึกษาตอนปลายจากโรงเรียนพระมารดาอัสสัมชัญ ต่อมาได้เข้าศึกษาต่อในระดับปริญญาตรีที่คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และสำเร็จการศึกษาระดับปริญญาโท สาขาบริหารสารสนเทศทางการบัญชี (เกียรตินิยม) ในปีการศึกษา 2543 จากนั้นได้ศึกษาต่อในระดับปริญญาโท หลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี ที่คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อ พ.ศ. 2544



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย