

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจ ระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน และมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Firm Factors, Disclosure Level for Financial Analysis, and Firm Values of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

มณฑา เอ็มสวัสดิ์*

Monta Aaemsawas

Abstract

The purpose of this study was to examine the relationship among firm factors, disclosure levels for financial analysis, and firm values from listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The results of the study found that there were positive and negative relationships between firm factors and firm values, firm factors and disclosure levels for financial analysis, and disclosure levels for financial analysis and firm values. In addition, the disclosure level for financial analysis is found to partially mediate the relationship between firm factors and firm values. This disclosure variable was accounting policy and relevance of others information.

Keywords: *Corporate governance, disclosure, Tobin's Q, stock exchange of Thailand*

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจ ระดับการเปิดเผยข้อมูล สำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน และมูลค่าธุรกิจ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกและเชิงลบ ระหว่างปัจจัยธุรกิจกับมูลค่าธุรกิจ ปัจจัยธุรกิจกับระดับการเปิดเผยข้อมูล สำหรับวิเคราะห์ทางการเงิน และระดับการเปิดเผยข้อมูล สำหรับวิเคราะห์ทางการเงินกับมูลค่าธุรกิจ และ

¹หลักสูตรการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสุราษฎร์ธานี อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84100

*ผู้ให้การติดต่อ (Corresponding e-mail: monta_aaemsawas@yahoo.com)

พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจและมูลค่าธุรกิจ ได้แก่ นโยบายการบัญชีและข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้อง เป็นตัวแปรแทรกซ้อน ประเภทตัวแปรแทรกซ้อนบางส่วน

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ, การเปิดเผยข้อมูล, มูลค่าธุรกิจ, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทนำ

ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจทางการเงินของประเทศกลุ่มอาเซียนที่เริ่มต้นในประเทศไทยเมื่อปี พ.ศ. 2540 ซึ่งสาเหตุหนึ่งที่สำคัญมาจากความไม่โปร่งใสและการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงิน ไม่เพียงพอที่สะท้อนความเป็นจริง (Vishwanath and Kaufmann, 1999; Johnson et al., 2000; Mitton, 2002) และจากการศึกษาของ Center for International Financial Analysis and Research (CIFAR, 1995) ซึ่งเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของบริษัทในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม จาก 41 ประเทศที่พัฒนาแล้ว และตลาดทุนใหม่รวมทั้งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ประเทศไทยอยู่ในอันดับที่ 16 จาก 20 อันดับ ซึ่งสรุปว่ามีการเปิดเผยข้อมูลไม่เพียงพอต่อการวิเคราะห์ทางการเงิน ประกอบกับผลการศึกษาของ Standard and Poor's and the National University of Singapore (S&P and CGFRC, 2004) ที่สรุปว่า 50 บริษัทขนาดใหญ่ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องมีการปรับปรุงความโปร่งใส และการเปิดเผยข้อมูลอีกมาก

สาเหตุของปัญหาดังกล่าว อาจเกิดจากธุรกิจ ที่เป็นผู้แต่งตั้งคณะกรรมการบริษัททำการแทน ในการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ การจัดตั้งสำนักงานตรวจสอบภายใน และการสรรหาผู้สอบบัญชีรับอนุญาตภายนอก เพื่อช่วยในการตรวจสอบควบคุมดูแลฝ่ายบริหาร และธุรกิจส่วนใหญ่ใช้ผลกำไรเป็นตัววัดประสิทธิภาพและ

ผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารด้านหนึ่ง การวัดผลการดำเนินงานที่ได้จากข้อมูลทางการเงินในรายงานทางการเงินซึ่งเป็นข้อมูลทางการเงินในอดีตเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอ เนื่องจากรายงานทางการเงินอาจมีช่องโหว่ที่ทำให้มีการตกแต่งตัวเลขทางการเงินได้ (Benston, 1985; ศิลพร ศรีจันทพร, 2551) อีกด้านหนึ่ง การวัดผลการดำเนินงานที่ได้จากการวัดมูลค่าทางธุรกิจ ซึ่งมีสองทางเลือก ทางเลือกที่หนึ่ง การวัดมูลค่าทางธุรกิจบนพื้นฐานมูลค่าตลาดของหุ้น (market value of equity-based firm value measure) โดยใช้ Tobin's Q จะแสดงให้เห็นถึงการวัดมูลค่าทางธุรกิจที่ทันสมัย (Alshimmiri, 2004) และทางเลือกที่สอง การวัดมูลค่าทางธุรกิจจากการวัดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added, EVA) ก็ได้การยอมรับว่าเป็นการวัดมูลค่าทางธุรกิจที่ทันสมัยซึ่ง EVA จะวัดมูลค่าเพิ่มต่อต้นทุนที่เป็นเงินลงทุนทั้งหมดจึงเป็นการวัดผลผลิตของปัจจัยการผลิตโดยรวมหรือต้นทุนทางเศรษฐกิจที่แท้จริงที่เกิดจากการใช้ทรัพยากรทั้งหมด เป็นการวัดค่าความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้น/ผู้ลงทุนในระยะยาว (ศิลปพร ศรีจันทพร, 2551) อย่างไรก็ตาม Pham และคณะ (2011) แนะนำว่า การวัดผลการดำเนินงานจากการวัดค่า Tobin's Q และ EVA เหมือนกัน โดย Tobin's Q เหมาะสมกับการวัดค่าจากปัจจัยต่าง ๆ ที่หลากหลาย สำหรับ EVA เหมาะสมกับการวัดมูลค่าทางธุรกิจในระยะยาว ดังนั้น การวิจัยครั้งนี้จะใช้ Tobin's Q แสดงให้เห็นถึงมูลค่าทางธุรกิจ เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้ใช้

ปัจจัยต่าง ๆ ที่หลากหลายในการวิจัย

วัตถุประสงค์ของการวิจัยนี้ มีดังนี้ (1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างปัจจัยธุรกิจกับมูลค่าทางธุรกิจ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างปัจจัยธุรกิจกับระดับการเปิดเผยข้อมูล สำหรับวิเคราะห์ทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูล สำหรับวิเคราะห์ทางการเงินกับมูลค่าทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (4) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ ระหว่างปัจจัยธุรกิจและมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินเป็นตัวแปรแทรกซ้อน



รูปที่ 1. กรอบแนวคิดของการวิจัย

วิธีการวิจัย

1. ประชากร

ประชากร ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปีพ.ศ. 2553 มีจำนวนทั้งสิ้น 458 บริษัท ซึ่งการศึกษาครั้งนี้จะใช้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปีพ.ศ. 2553 ทั้งหมด ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนใหม่ที่ไม่มียears งบประมาณปี พ.ศ. 2553 และบริษัทที่อยู่ระหว่างการพิทักษ์ทรัพย์ เพราะบริษัทจะไม่มีคณะกรรมการ

กรอบแนวคิดของการวิจัย

แนวคิดของ Daily และคณะ (2003) ที่ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะเฉพาะของธุรกิจและมูลค่าของธุรกิจ ในความเป็นจริงตามธรรมชาติ จะมีความสัมพันธ์กันทางอ้อมมากกว่าทางตรง ความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปรนี้ ในทางอ้อม จำเป็นจะต้องใช้ข้อมูลทางการบัญชีในรายงานประจำปีของบริษัท และแนวคิดของ Willekens และคณะ (2005) ที่ว่า ลักษณะการกำกับดูแลกิจการ สามารถช่วยเหลือให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลครบถ้วนเพิ่มขึ้นและการดำเนินการเปิดเผยข้อมูลครบถ้วนมีความหมายในการลดข้อมูลที่ไม่สมส่วน และลดปัญหาของตัวแทน จากแนวคิดดังกล่าวข้างต้นสามารถกำหนดกรอบแนวคิดของการวิจัยได้ ดังรูปที่ 1

ตรวจสอบ เนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบเป็นตัวแปรที่สำคัญในการศึกษาครั้งนี้เป็นประชากรกลุ่มเป้าหมาย

2. ตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปรในการศึกษา ได้แก่ ตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วย ลักษณะการกำกับดูแลกิจการ (corporate governance characteristics) หมายถึง ลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท อัตราส่วนของ

กรรมการที่เป็นผู้บริหาร อัตราส่วนของกรรมการจากภายนอกที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร อัตราส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร อัตราส่วนของสมาชิกครอบครัว อัตราส่วนพื้นฐานความรู้ด้านการบัญชีหรือการเงินของกรรมการและอัตราส่วนจำนวนครั้งการเข้าร่วมประชุมของกรรมการบริษัทต่อปี ลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ อัตราส่วนของกรรมการตรวจสอบที่เป็นอิสระ อัตราส่วนจำนวนครั้งการเข้าร่วมประชุมของกรรมการตรวจสอบต่อปีและอัตราส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านการบัญชีหรือการเงิน ลักษณะของผู้ตรวจสอบภายใน คือ บริษัทมีการจัดตั้งสำนักงานตรวจสอบภายใน และลักษณะของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตภายนอกคือผู้สอบบัญชีรับอนุญาตภายนอกที่มาจากสำนักงานตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ และลักษณะเฉพาะธุรกิจ (firm-specific characteristics) หมายถึง สิ่งที่สามารถอธิบายและประเมินระดับของการเปิดเผยข้อมูลจะถูกแบ่งเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ ลักษณะของผลสำเร็จจากการดำเนินงานของธุรกิจ (performance-related characteristics) ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (profit margin) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (liquidity ratio) ลักษณะโครงสร้างของธุรกิจ (structure-related characteristics) ซึ่งประกอบด้วย ขนาดของธุรกิจ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และลักษณะการตลาดของธุรกิจ (market-related characteristics) ซึ่งประกอบด้วย ขอบเขตของการดำเนินธุรกิจ และอิทธิพลของสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่

ตัวแปรแทรกซ้อน ซึ่งประกอบด้วย ระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน

(disclosure level for financial analysis) หมายถึง การเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี ภายใต้หลักการเปิดเผยข้อมูลที่มีประโยชน์และเปิดเผยให้มากที่สุดอย่างโปร่งใสเพื่อการวิเคราะห์ทางการเงินตามแนวคิดของ CIFAR(1995) ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน หมายถึง การเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนและถูกต้องตามมาตรฐานการบัญชี ซึ่งประกอบด้วย 7 ส่วน ได้แก่ ข้อมูลทั่วไป งบดุล งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด ข้อมูลเกี่ยวกับผู้ถือหุ้น นโยบายการบัญชี และข้อมูลอื่น ๆ ที่สำคัญ และ

ตัวแปรตาม ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าธุรกิจ (Tobin's Q) ได้แก่ $Tobin's Q1 = MVE + TA - EQ / TA$ (Lindenberg and Ross, 1981; Chung and Pruitt, 1994; Hyland and Diltz, 2002; Alshimmiri, 2004), $Tobin's Q2 = MVE / \text{Book Value of Net Assets}$ (Lindenberg and Ross, 1981; Craswell et al., 1997; Alshimmiri, 2004), และ $Tobin's Q3 = MVE + LTD + STD + PSALV / TA$ (Agarwal and Knoeber, 1996; Alshimmiri, 2004) โดย MVE เป็นราคาหุ้นสามัญ (ราคาปิดของหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายและชำระเงินเรียบร้อยแล้ว) TA เป็นมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม EQ เป็นมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น LTD เป็นมูลค่าตามบัญชีของหนี้ระยะยาว STD เป็นมูลค่าตามบัญชีของหนี้ระยะสั้น และ PSALV เป็นมูลค่า ณ วันครบกำหนดชำระของหุ้นบุริมสิทธิ

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ คือ รายงานประจำปี พ.ศ. 2553 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในห้องสมุดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวิธีการวัดค่าระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีสำหรับการวิเคราะห์

ทางการเงินแบบไม่ถ่วงน้ำหนัก (unweighted disclosure index หรือ UWI จะมีค่าระหว่าง 0 ถึง 1 หรือ $0 \leq UWI \leq 1$) ซึ่งเป็นการศึกษาตามงานวิจัยของ Cooke (1989) และตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q) โดยจะทำการเก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องในการคำนวณหา Tobin's Q จากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิคือ รายงานประจำปี พ.ศ. 2553 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในห้องสมุดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูป โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 ($p = .05$) เป็นการกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติในงานวิจัยครั้งนี้ โดยผลของงานวิจัยที่ต้องนำไปใช้ในการตัดสินใจในกรณีทั่วไปหรืออาจจะก่อให้เกิดความเสียหายอย่างทั่วไป ซึ่งมีสัญลักษณ์ที่ใช้ คือ * หมายถึง น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($p < .05$) และสัญลักษณ์ที่ใช้ คือ ** หมายถึง น้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ($p < .01$) เป็นการกำหนดระดับนัยสำคัญยิ่งทางสถิติในงานวิจัยครั้งนี้โดยผลของงานวิจัยที่ต้องนำไปใช้ในการตัดสินใจในกรณีที่ต้องเสี่ยงหรืออาจจะก่อให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรง (ธานินทร์ ศิลป์จารุ, 2555) ซึ่งมีการใช้สถิติในการวิจัย ดังนี้

4.1 การวัดค่าของความน่าเชื่อถือของตัวแปรตามในการศึกษานี้ใช้ Cronbach's Alpha (Cronbach, 1951) จุดที่ตัดสินใจยอมรับว่าข้อมูลมีความน่าเชื่อถือในงานวิจัยนี้ คือ ค่า Cronbach's Alpha coefficient มีค่าเท่ากับหรือมากกว่า 0.70

(Nunnally, 1978; Sureshchandra et al., 2002)

4.2 การหาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยธุรกิจ ตัวแปรแทรกซ้อนและตัวแปรคั่น คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินและตัวแปรตาม คือ มูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถ้าค่าความสัมพันธ์มีค่ามากกว่า .80 จะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรมีความสัมพันธ์ในระดับสูงมาก (multicollinearity) ซึ่งมีการใช้ในการศึกษาของ Field (2000) และ Mangena และ Pike (2005)

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น (hierarchical regression analysis) เป็นการวิเคราะห์การถดถอยสำหรับหาความสัมพันธ์เชิงพยากรณ์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางธุรกิจ (independent variable อักษรย่อ คือ X) และมูลค่าทางธุรกิจ (dependent variable อักษรย่อ คือ Y) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินเป็นตัวแปรแทรกซ้อน (Mediating Variable อักษรย่อ คือ Me) และมีรูปแบบของสมการที่ยอมรับมาจาก Muller และคณะ (2005) ดังนี้

$$Y = \beta_{10} + \beta_{11}X + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$Me = \beta_{20} + \beta_{21}X + \varepsilon_2 \quad (2)$$

$$Y = \beta_{30} + \beta_{31}X + \beta_{32}Me + \varepsilon_3 \quad (3)$$

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาตัวแบบพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจ (ประกอบด้วย ลักษณะการกำกับดูแลกิจการและลักษณะเฉพาะธุรกิจ) กับมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน เป็นตัวแปร

แทรกซ้อน พบว่า

1. ค่า Cronbach's alpha coefficient ของระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินในรายงานประจำปี 2553 เป็นข้อมูลมีความน่าเชื่อถือสูง ได้แก่ ข้อมูลทั่วไป มีค่าเท่ากับ .8022 และงบดุล มีค่าเท่ากับ .8083 และเป็นข้อมูลมีความน่าเชื่อถือเป็นที่ยอมรับได้ ได้แก่ งบกำไรขาดทุน มีค่าเท่ากับ .7849 งบกระแสเงินสด มีค่าเท่ากับ .7969 ข้อมูลเกี่ยวกับผู้ถือหุ้น มีค่าเท่ากับ .7649 นโยบายการบัญชีมีค่าเท่ากับ .7507 ข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องมีค่าเท่ากับ .7541 และข้อมูลรวมทั้งหมดมีค่าเท่ากับ .7271

2. ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน เกิด multicollinearity ระหว่างนโยบายการบัญชีกับข้อมูลรวมทั้งหมด ($r = .82^{**}$) จึงตัดตัวแปร “ข้อมูลรวมทั้งหมด” ออกไป ระหว่างสินทรัพย์รวม ยอดขายสุทธิ และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด จึงตัดตัวแปร “สินทรัพย์รวมและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด” ออกไป ระหว่างอัตราส่วนของกรรมการจากภายนอกที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารกับอัตราส่วนของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร จึงตัดตัวแปร “อัตราส่วนของกรรมการจากภายนอกที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร” ออกไป และระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราส่วนของกรรมการตรวจสอบที่เป็นอิสระ จึงตัดตัวแปร “อัตราส่วนของกรรมการตรวจสอบที่เป็นอิสระ” ออกไป เพราะมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับตัวแปรตามน้อยที่สุด

3. ผลการวิจัยของรูปแบบสมการถดถอยคะแนนมาตรฐานของสมการที่ 1 ใช้สำหรับพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจกับมูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q) มีดังนี้:

Tobin's Q1 = .161 อัตราส่วนกำไรต่อยอดขาย +.155

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น +.117 อัตราส่วนสภาพคล่อง +.212 ขนาดของยอดขายสุทธิ (1.1)

Tobin's Q2 = .113 อัตราส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร -.095 อัตราส่วนพื้นฐานความรู้ด้านการบัญชีหรือการเงินของกรรมการ +.435 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น +.120 ขนาดของยอดขายสุทธิ (1.2)

Tobin's Q3 = -.112 อัตราส่วนของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร +.113 อัตราส่วนพื้นฐานความรู้ด้านการบัญชีหรือการเงินของกรรมการ -.117 บริษัทมีการจัดตั้งสำนักงานตรวจสอบภายใน +.158 ผู้สอบบัญชีภายนอกมาจากสำนักงานตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ +.144 อัตราส่วนกำไรต่อยอดขาย +.151 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น +.182 อัตราส่วนสภาพคล่อง +.118 ขนาดของยอดขายสุทธิ (1.3)

4. ผลการวิจัยของรูปแบบสมการถดถอยคะแนนมาตรฐานของสมการที่ 2 ใช้สำหรับพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจกับระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน มีดังนี้:

ข้อมูลทั่วไปของบริษัท = .146 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (2.1)

งบดุล = .154 อัตราส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร +.151 ขนาดของยอดขายสุทธิ (2.2)

งบกำไรขาดทุน = -.137 อัตราส่วนพื้นฐานความรู้ด้านการบัญชีหรือการเงินของกรรมการ +.189 ขนาดของยอดขายสุทธิ (2.3)

งบกระแสเงินสด = -.104 อัตราส่วนกรรมการ
ตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพด้านการบัญชี
หรือการเงิน (2.4)

ข้อมูลส่วนของผู้ถือหุ้น = .113 อัตราส่วนกรรมการ
ตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพด้านการบัญชี
หรือการเงิน +.165 อัตราส่วนผลตอบแทน
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (2.5)

นโยบายการบัญชี = -.134 ขนาดของคณะกรรมการ
บริษัท -.103 อัตราส่วนของสมาชิก
ครบถ้วน -.117 อัตราส่วนจำนวนครั้ง
การเข้าร่วมประชุมของกรรมการบริษัท
ต่อปี +.112 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วน
ของผู้ถือหุ้น (2.6)

ข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้อง = -.146 ขนาดของ
คณะกรรมการบริษัท -.143 อัตราส่วนของ
สมาชิกครบถ้วน +.217 อัตราส่วน
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (2.7)

รวมข้อมูลทั้งหมด = -.118 ขนาดของคณะกรรมการ
บริษัท -.111 อัตราส่วนพื้นฐานความรู้
ด้านการบัญชีหรือการเงินของกรรมการ
+.166 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วน
ของผู้ถือหุ้น (2.8)

5. ผลการวิจัยของรูปแบบสมการถดถอย
คะแนนมาตรฐานของสมการที่ 3 ใช้สำหรับ
พยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผย
ข้อมูลสำหรับวิเคราะห์ทางการเงินกับมูลค่าทาง
ธุรกิจ (Tobin's Q) มีดังนี้:

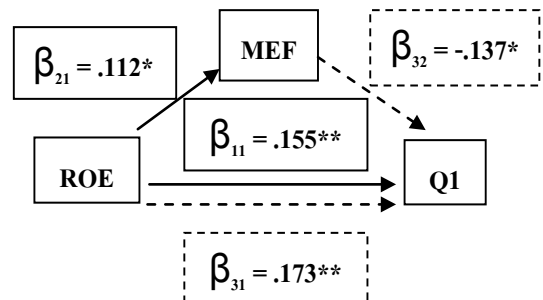
Tobin's Q1 = .159 อัตราส่วนกำไรต่อยอดขาย +.173
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของ
ผู้ถือหุ้น +.125 อัตราส่วนสภาพคล่อง
+.191 ขนาดของยอดขายสุทธิ -.137
นโยบายการบัญชี (3.1)

Tobin's Q2 = .106 อัตราส่วนของกรรมการที่เป็น

อิสระที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร -.096 อัตราส่วน
พื้นฐานความรู้ด้านการบัญชีหรือการเงิน
ของกรรมการ -.103 อัตราส่วนจำนวนครั้ง
การเข้าร่วมประชุมของกรรมการบริษัท
ต่อปี +.466 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อ
ส่วนของผู้ถือหุ้น -.147 ข้อมูลอื่นที่
เกี่ยวข้อง (3.2)

Tobin's Q3 = .105 อัตราส่วนพื้นฐานความรู้ด้าน
การบัญชีหรือการเงินของกรรมการ -.119
บริษัทมีการจัดตั้งสำนักงานตรวจสอบ
ภายใน +.150 ผู้สอบบัญชีภายนอกมาจาก
สำนักงานตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ +.148
อัตราส่วนกำไรต่อยอดขาย +.151
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของ
ผู้ถือหุ้น +.180 อัตราส่วนสภาพคล่อง
+.128 ขนาดของยอดขายสุทธิ -.096
สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย -.145 นโยบาย
การบัญชี (3.3)

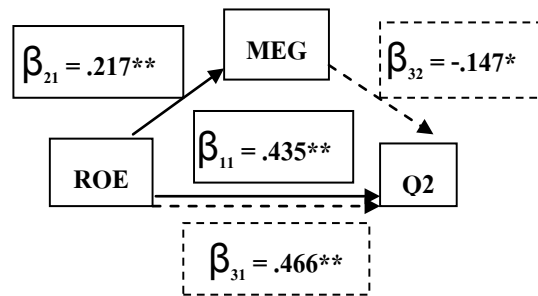
6. อิทธิพลของระดับของการเปิดเผยข้อมูล
สำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินในรายงานประจำปี
ที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจกับมูลค่า
ทางธุรกิจ มีดังรูปที่ 2



รูปที่ 2. อิทธิพลของนโยบายการบัญชีที่มีต่อความ
สัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อ
ส่วนของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าทางธุรกิจ
(Tobin's Q1)

จากรูปที่ 2 พบว่า (1) ตัวแปรอิสระ (ปัจจัยธุรกิจ) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน ($\beta_{11} = .155^{**}$) กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 (2) ตัวแปรอิสระ (ปัจจัยธุรกิจ) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน ($\beta_{21} = .112^*$) กับตัวแปรแทรกซ้อน (ระดับของการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินในรายงานประจำปี) คือ นโยบายการบัญชี (MEF) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และ (3) ตัวแปรอิสระมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน ($\beta_{31} = .173^{**}$) และตัวแปรแทรกซ้อน มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน ($\beta_{32} = -.137^*$) กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และ .05 ตามลำดับ แสดงว่าตัวแปรแทรกซ้อน (ระดับของการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินในรายงานประจำปี) คือ นโยบายการบัญชี (MEF) มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (ปัจจัยธุรกิจ) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q1) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐานเพิ่มขึ้นเท่ากับ .02 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 จากผลลัพธ์นี้จะสนับสนุนสมมุติฐานการวิจัยและชนิดของตัวแปรแทรกซ้อน (ระดับของการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินในรายงานประจำปี) คือ นโยบายการบัญชี (MEF) เป็นตัวแปรแทรกซ้อนบางส่วน (partial mediator variable)

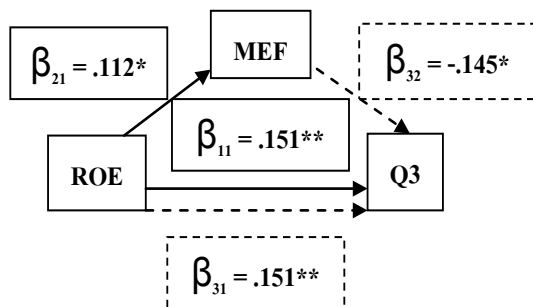
จากรูปที่ 3 พบว่า (1) ตัวแปรอิสระ (ปัจจัยธุรกิจ) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน



รูปที่ 3. อิทธิพลของข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q2)

ผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน ($\beta_{11} = .435^{**}$) กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q2) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 (2) ตัวแปรอิสระ (ปัจจัยธุรกิจ) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน ($\beta_{21} = .217^{**}$) กับตัวแปรแทรกซ้อน (ระดับของการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินในรายงานประจำปี) คือ ข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัท (MEG) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และ (3) ตัวแปรอิสระ มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน ($\beta_{31} = .466^{**}$) และตัวแปรแทรกซ้อน มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน ($\beta_{32} = -.147^*$) กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q2) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และ .05 ตามลำดับ แสดงว่าตัวแปรแทรกซ้อน (ระดับของการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินในรายงานประจำปี) คือ ข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัท (MEG) มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (ปัจจัยธุรกิจ) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q2) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน

เพิ่มขึ้นเท่ากับ .03 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 จากผลลัพธ์นี้จะสนับสนุนสมมติฐานการวิจัยและชนิดของตัวแปรแทรกซ้อน (ระดับของการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินในรายงานประจำปี) คือ ข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัท (MEG) เป็นตัวแปรแทรกซ้อนบางส่วน (partial mediator variable)



รูปที่ 4. อิทธิพลของนโยบายการบัญชีที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q3)

จากรูปที่ 4 พบว่า (1) ตัวแปรอิสระ (ปัจจัยธุรกิจ) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน ($\beta_{11} = .151^{**}$) กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q3) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 (2) ตัวแปรอิสระ (ปัจจัยธุรกิจ) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน ($\beta_{21} = .112^{*}$) กับตัวแปรแทรกซ้อน (ระดับของการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินในรายงานประจำปี) คือ นโยบายการบัญชี (MEF) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และ (3) ตัวแปรอิสระมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน ($\beta_{31} = .151^{**}$) และตัวแปรแทรกซ้อน มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน

($\beta_{32} = -.145^{*}$) กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q3) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และ .05 ตามลำดับ แสดงว่าตัวแปรแทรกซ้อน (ระดับของการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินในรายงานประจำปี) คือ นโยบายการบัญชี (MEF) มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (ปัจจัยธุรกิจ) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางธุรกิจ (Tobin's Q3) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐานเพิ่มขึ้นเท่ากับ .01 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 จากผลลัพธ์นี้จะสนับสนุนสมมติฐานการวิจัยและชนิดของตัวแปรแทรกซ้อน (ระดับของการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินในรายงานประจำปี) คือ นโยบายการบัญชี (MEF) เป็นตัวแปรแทรกซ้อนบางส่วน (partial mediator variable)

การอภิปรายผล

อภิปรายผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจ ระดับการเปิดเผยข้อมูล สำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน และมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้:

1. อภิปรายผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจกับมูลค่าธุรกิจ (Tobin's Q) และระหว่างปัจจัยธุรกิจกับระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน ในการศึกษาครั้งนี้ ใช้ค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (F Change) มากกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ (ค่า F Change มากกว่า 3.84) จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย และสรุปผลว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างปัจจัยธุรกิจ คือ ลักษณะการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ (Tobin's Q) และระหว่างปัจจัยธุรกิจ คือ ลักษณะการกำกับดูแล

กิจการกับระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ผลการวิจัยนี้สนับสนุนกับการวิจัยตัวอย่างเช่น Chen และ Jaggi (2000); DeZoort และ Salterio (2001); Felo และคณะ (2003); Balachandran และ Bliss (2004); Evans (2004) และ Willekens และคณะ (2005) เป็นต้น และผลการวิจัยนี้สนับสนุนข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542ก) ที่ว่า (1) คณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนควรประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการจากภายนอกอื่นในจำนวนที่เพียงพอที่จะสามารถสร้างกลไกเพื่อถ่วงดุลอำนาจภายในคณะกรรมการบริษัท ไม่ให้บุคคลใดหรือกลุ่มบุคคลใดมีอำนาจเหนือการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัท และทำให้กรรมการทุกคนสามารถแสดงความเห็นได้อย่างอิสระ และ (2) บริษัทควรจัดให้มีการประชุมคณะกรรมการอย่างสม่ำเสมอ และควรเป็นการจัดประชุมที่มีผู้เข้าประชุมครบองค์ประชุม เมื่อมีการพิจารณาเรื่องหรือรายการที่มีนัยสำคัญ รายการที่มีนัยสำคัญควรรวมถึงรายการได้มาหรือจำหน่ายทรัพย์สินของบริษัทจดทะเบียน และบริษัทย่อยที่มีผลกระทบสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียน การขยายโครงการลงทุน การกำหนดระดับอำนาจดำเนินการ และการกำหนดนโยบายการบริหารการเงินและการบริหารความเสี่ยงของกิจการ เป็นต้น สนับสนุนแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542ข) ที่ว่า (1) องค์ประกอบของคณะกรรมการตรวจสอบประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระอย่างน้อย 3 คน โดยจำนวนสมาชิกควรขึ้นอยู่กับขนาด ขอบเขต ความรับผิดชอบและความมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยทั่วไปจำนวนสมาชิกจะอยู่ระหว่าง

3-5 คน (2) จำนวนครั้งการประชุมในแต่ละปีขึ้นอยู่กับขนาดของธุรกิจ และหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย เพื่อให้การดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบบรรลุวัตถุประสงค์ตามที่ตั้งไว้ โดยทางปฏิบัติทั่วไป คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมโดยเฉลี่ยปีละ 4 ครั้ง และ (3) การปฏิบัติงานที่เกี่ยวข้องกับหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบ เช่น คณะกรรมการตรวจสอบควรประชุมเป็นการเฉพาะกับผู้สอบบัญชีจากภายนอกเพื่อขอความเห็นจากผู้สอบบัญชีในเรื่องต่าง ๆ เช่น คุณภาพของเจ้าหน้าที่บัญชีและการเงิน และคณะผู้ตรวจสอบภายในของบริษัท รวมทั้งเรื่องที่ถูกสอบบัญชีเป็นห่วงมากที่สุด และเขาเชื่อว่ามีสิ่งอื่นอีกหรือไม่ที่ควรปรึกษาหารือร่วมกันกับคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งไม่ได้หยิบยกมาหรืออธิบายไว้ที่อื่น และสนับสนุนแนวปฏิบัติที่ดีด้านบทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) ที่ว่าคณะกรรมการควรทำหน้าที่พิจารณาและให้ความเห็นชอบในเรื่องที่สำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท เช่น วิสัยทัศน์และภารกิจกลยุทธ์ เป้าหมายทางการเงิน ความเสี่ยง แผนงาน และงบประมาณ รวมทั้งกำกับ ควบคุม ดูแลให้ฝ่ายจัดการดำเนินงานตามนโยบายและแผนที่กำหนดไว้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล

โดยสรุปอาจกล่าวได้ว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างปัจจัยธุรกิจ คือ ลักษณะเฉพาะธุรกิจกับมูลค่าธุรกิจ (Tobin's Q) และระหว่างปัจจัยธุรกิจคือ ลักษณะเฉพาะธุรกิจกับระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ผลการวิจัยนี้สนับสนุนกับการ

วิจัยตัวอย่างเช่น Singhvi และ Desai (1971); Ahmed และ Nicholls (1994); Wallace และ Naser (1995); Hossain และ Taylor (2000); Haniffa และ Cooke (2002) และ Balachandran และ Bliss (2004) เป็นต้น ซึ่ง Lang และ Lundholm (1993) ได้ชี้ให้เห็นว่า ตัวแปรลักษณะเฉพาะธุรกิจนี้คือ ตัวแปรที่เกี่ยวกับช่วงเวลา ที่แสดงถึงข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถ หรือศักยภาพของฝ่ายบริหาร ที่ทำได้และข้อมูล ภายในช่วงเวลานั้นจะเกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูล ภายใต้การควบคุม และตัวแปรที่รู้จักกันอย่าง กว้างขวาง และคาดว่าจะคงทนต่อไปอีกเป็น เวลานาน รวมทั้ง Wallace และคณะ (1994) ได้ อธิบายลักษณะของตัวแปรลักษณะเฉพาะธุรกิจนี้ คือตัวแปรที่บริษัทอาจควบคุมได้หรือควบคุมไม่ได้ และอาจจะดำรงภายใต้ช่วงเวลาหนึ่งเฉพาะหรือ อาจจะดำรงอยู่ตลอดไปได้

2. อภิปรายผลการศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างปัจจัยธุรกิจ ระดับการเปิดเผยข้อมูลใน รายงานประจำปีสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน และมูลค่าธุรกิจ (Tobin's Q) การศึกษาครั้งนี้ สามารถนำตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยธุรกิจ ตัวแปรแทรกซ้อน คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงาน ประจำปีสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าธุรกิจ (Tobin's Q) เข้าสมการวิเคราะห์ การถดถอยเชิงเส้นได้ โดยมีอำนาจการตัดสินใจ ที่เปลี่ยนไป (R Square Change) เพิ่มขึ้น และมีค่า สัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standard Beta) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แสดงว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีสำหรับการ วิเคราะห์ทางการเงิน มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ ระหว่างปัจจัยธุรกิจกับมูลค่าธุรกิจ (Tobin's Q) อย่าง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 จากผลการวิจัยนี้ สนับสนุนว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงาน

ประจำปีสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินเป็นตัวแปรแทรกซ้อน ประเภทตัวแปรแทรกซ้อนบางส่วน (partial mediator variable) โดยมีงานวิจัยที่สนับสนุน ผลการวิจัยนี้ ตัวอย่างเช่น Bathala และ Rao (1995) เป็นต้น นอกจากนี้ ผลการวิจัยครั้งนี้สนับสนุน แนวคิดของ Daily และคณะ (2003) ได้อธิบายว่า ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจกับมูลค่าธุรกิจ (Tobin's Q) ในความเป็นจริงตามธรรมชาติจะมีความสัมพันธ์กันทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปรนี้ในทางอ้อมจำเป็นต้องใช้ระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี สำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับ Jensen และ Meckling (1976), Owusu-Ansah (1998), Wiseman และ Gomez-Mejia (1998), Kistruck (2006) ที่รายงานผลการวิจัยว่าสามารถใช้การเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีเป็นตัวแปรแทรกซ้อนระหว่างขนาดของบริษัทและการบรรลุผลสำเร็จทางการเงิน นอกจากนี้ Willekens และคณะ (2005) เสนอแนะว่าการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี ถูกใช้เพื่อมีความหมายในการลดข้อมูล ที่ไม่สมส่วน (Information asymmetry) และลด ปัญหาของตัวแทน (Agency problems) ระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้สนับสนุนทฤษฎีที่ใช้ ได้แก่ (1) สนับสนุนทฤษฎีตัวแทน (agency theory) ต้นทุนเกี่ยวกับการเมือง และข้อมูล (information and political costs) ต้นทุนเกี่ยวกับกรรมสิทธิ์ (proprietary costs) และความ ต้องการเงินทุน (capital need) ที่ให้กรอบแนวคิด ความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมเปิดเผยข้อมูล มาจากลักษณะเฉพาะสัมพันธ์กับโครงสร้างของ

ธุรกิจ (structure-related characteristics) (2) สนับสนุนแนวคิดของ Daily และคณะ (2003) ที่ว่าความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะเฉพาะของธุรกิจและมูลค่าของธุรกิจในความเป็นจริงตามธรรมชาติจะมีความสัมพันธ์กันทางอ้อมมากกว่าทางตรงและความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปรนี้ในทางอ้อมจำเป็นจะต้องใช้ข้อมูลทางการบัญชีในรายงานประจำปีของบริษัท และ (3) สนับสนุนแนวคิดของ Willekens และคณะ (2005) ที่ว่าลักษณะการกำกับดูแลกิจการสามารถช่วยเหลือให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลครบถ้วนเพิ่มขึ้นและการดำเนินการเปิดเผยข้อมูลครบถ้วนมีความหมายในการลดข้อมูลที่ไม่สมส่วน (information asymmetry) และลดปัญหาของตัวแทน (agency problems)

2. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้สนับสนุนการทำงาน ได้แก่ (1) สนับสนุนคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อเข้าใจดัชนีการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลครบถ้วน (full disclosure) เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลที่อยู่นอกเหนือข้อกำหนดเชิงบังคับตามพระราชบัญญัติการบัญชี (Accounting Act) เท่ากับเป็นทางเลือกโดยอิสระของบริษัท ที่จะเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้องกับความต้องการของผู้ใช้ข้อมูล สำหรับการตัดสินใจที่ถูกต้องเป็นการป้องกันผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุน (shareholder/investor protection) ภายใต้อำนาจการเปิดเผยข้อมูลที่มีประโยชน์และเปิดเผยให้มากที่สุดอย่างโปร่งใส และ (2) สนับสนุนให้มีระบบตรวจสอบให้สอดคล้องกับการรักษาสมดุลระหว่างผู้บริหารและ

ผู้ถือหุ้น เพราะการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินของผู้บริหารโดยแท้จริงมีความสลับซับซ้อนปัญหาที่เกิดขึ้นมาจากบทบาทที่ไม่มีประสิทธิภาพและความน่าเชื่อถือในความรับผิดชอบ ซึ่งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรกำหนดให้มีระบบตรวจสอบให้สอดคล้องกับการรักษาสมดุลสำหรับพฤติกรรมกรเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจด้านหนึ่งกำหนดให้มีระบบควบคุมตรวจสอบให้สอดคล้องกับการรักษาสมดุล และอีกด้านหนึ่งกำหนดให้มีระบบสนับสนุนและจูงใจเพื่อให้มีการดำเนินการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจมากขึ้น

3. ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป ได้แก่ (1) ควรมีการวิจัยซ้ำในเรื่องนี้ ในช่วงระยะเวลาอื่น หรือในกลุ่มธุรกิจอื่น ทั้งนี้เนื่องจากเวลาเปลี่ยนไป หรือกลุ่มตัวอย่างเปลี่ยนไป อาจส่งผลทำให้สภาพแวดล้อมทางการบัญชีเปลี่ยนแปลงไปด้วยและยากแก่การควบคุม ซึ่งอาจจะส่งผลต่อปัจจัยทางธุรกิจให้มีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมได้ (2) ควรทำการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี สำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน จากดัชนีการเปิดเผยข้อมูลวิธีถ่วงน้ำหนัก วิธีไม่ถ่วงน้ำหนัก และวิธีอื่นที่อาจจะมีขึ้นในอนาคต และ (3) ควรทำการศึกษามูลค่าธุรกิจ ซึ่งในอนาคตอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงสูตรในการคำนวณหามูลค่าธุรกิจ (Tobin's Q) ที่แตกต่างจากการศึกษาครั้งนี้ เพราะเมื่อมีการแบ่งออกเป็นส่วนใหญ่ระดับคะแนนที่ได้ อาจจะเปลี่ยนแปลงไปด้วย ซึ่งอาจจะทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมได้

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2542ก. ข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน. กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2542ข. แนวทางการปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ. กรุงเทพฯ: บุญศิริการพิมพ์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2549. หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549. (ออนไลน์). จาก: <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/4216a0.pdf>.
- ธานินทร์ ศิลป์จารุ. 2555. การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS และ AMOS (พิมพ์ครั้งที่ 13). กรุงเทพฯ: บิสซิเนสอาร์เอนด์ดี.
- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. 2551. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. วารสารวิชาชีพบัญชี 4(10): 26-39.
- Agarwal, A., and Knoeber, C. 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31: 377.
- Ahmed, K., and Nicholls, D. 1994. The impact of non-financial company characteristics on mandatory disclosure in developing countries: The case of Bangladesh. *International Journal of Accounting Education and Research* 29(1): 62-77.
- Alshimmiri, T. 2004. Board composition, executive remuneration, and corporate performance: The case of REITs. *Corporate Ownership & Control* 2(1): 104-118.
- Balachandran, J., and Bliss, M. 2004. Board independence and voluntary disclosure: Evidence from Malaysia. Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand (AFAANZ) Conference, Alice Springs, Australia.
- Bathala, C.T., and Rao, R.P. 1995. The determinants of board composition: An agency perspective. *Managerial and Decision Economics* 16: 59-69.
- Benston, G. 1985. The validity of profit-structure studies with practical reference to the FTC's line of business data. *The American Economic Review* 75: 37-67.
- Center for International Financial Analysis & Research (CIFAR). 1995. *International Accounting and Auditing Trends* (4th ed.). Edited by V.B. Bavishi. Princeton, NJ: CIFAR.
- Chen, C.J.P., and Jaggi, B. 2000. The association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy* 19(4-5): 285-310.
- Chung, K.H., and Pruitt, S.W. 1994. A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management* 23(3): 70-74.
- Cooke, T.E. 1989. Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. *Journal of International Financial Management and Accounting* 1(2): 171-195.
- Craswell, A.T., Taylor, S.L., and Saywell, R.A. 1997. Ownership structure and corporate performance: Australian evidence. *Pacific-Basin Finance Journal* 5: 301-323.
- Cronbach, L.J. 1951. Coefficient alpha and the internal structure of tests. *Psychometrika* 16(3): 297-334.
- Daily, C.M., Dalton, D.R., and Cannella, A.A. 2003. Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of Management Review* 28: 371-382.

- DeZoort, F.T., and Salterio, S.E. 2001. The effect of corporate governance experience and financial reporting and audit knowledge on audit committee members' judgments. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 20(20): 31-47.
- Evans, M. 2004. Board characteristics, firm ownership and voluntary disclosure. Working Paper, Fuqua School of Business, Duke University, Durham, NC. 27708, October.
- Felo, A.J., Krishnamurthy, S., and Solieri, S.A. 2003. Audit committee characteristics and the perceived quality of financial reporting: An empirical analysis. Working Paper Series, Binghamton University School of Management. (Online). Form: [http:// papers.ssrn.com](http://papers.ssrn.com).
- Field, A. 2000. *Discovering Statistic Using SPSS for Windows*. London: Sage.
- Haniffa, R.M., and Cooke, T.E. 2002. Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *ABACUS* 38(3): 317-349.
- Hossain, M.A., and Taylor, P.J. 2000. The relationship between disclosure and firm characteristics in developing countries: A comparative study of Bangladesh, India and Pakistan. A conference paper presented in the Third International Conference on International Accounting and management Issues (held in march 8-12, 2000 in Bangalore, India) arranged by University of Boras, Sweden and Edith Cowan University, Australia.
- Hyland, D.C., and Diltz, J.D. 2002. Why firms diversify: An empirical examination. *Financial Management* 31(1): 51-81.
- Jensen, M.C., and Meckling, W.H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., and Friedman, E. 2000. Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics* 58: 141-186.
- Kistruck, G. 2006. A test of moderated mediation between board size and financial performance in the nonprofit sector. ASAC, Banff, Alberta. (Online). Form: http://sec.oise.utoronto.ca/.../ASAC_2006_Board_Size_Proceedings.pdf.
- Lang, M., and Lundholm, R. 1993. Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research* 31(2): 246-271.
- Lindenberg, E., and Ross, A. 1981. Tobin's Q ratio and industrial organization. *Journal of Business* 1: 1.
- Mangena, M., and Pike, R. 2005. The effect of audit committee shareholding, financial expertise and size on Interim financial disclosures. *Accounting and Business Research* 35(4): 327-349.
- Mitton, T. 2002. A cross firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics* 64(2): 215-241.
- Muller, D., Judd, C.M., and Yzerbyt, V.Y. 2005. When moderation is mediated and mediation is moderated. *Journal of Personality and Social Psychology* 89(6): 852-863.
- Nunnally, J.C. 1978. *Psychometric Theory* (2nd ed.). New York: McGraw-Hill.
- Owusu-Ansah, S. 1998. The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting* 33(5): 605-631.
- Pham, P. K., Suchard, J. A., and Zein, J. 2011. Corporate governance and alternative performance measures: Evidence from Australian firms. *Australian Journal of Management* 36(3): 371-386.
- Singhvi, S.S., and Desai, H.B. 1971. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review* 46(1): 129-138.

- Standard & Poor's and the National University of Singapore (S&P & CGFRC). (2004, April 21). Corporate governance in Thailand: A study of SET 50 companies. Bangkok Post, p.1.
- Sureshchandra, G.S., Rajendran, C., and Anantharaman, R.N. 2002. Determinants of customer – perceived service quality: A confirmatory factor analysis approach. *Journal of Services Marketing* 16(1): 9-34.
- Vishwanath, T., and Kaufmann, D. 1999. Towards transparency in finance and governance. The World Bank, Washington D.C. (Online). Form: http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/Ssrn_ID258978_code010319100.pdf?abstractid=258978&mired=1.
- Wallace, R.S.O., and Naser, K. 1995. Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the Stock Exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy* 14: 311-368.
- 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(97): 41-53.
- Willekens, M., Vander Bauwhede, H., Gaeremynck, A. , and Van de Gucht, L. 2005. The impact of internal and external governance mechanisms on the voluntary disclosure of financial and non-financial performance. BAA Auditing Conference. Birmingham, United Kingdom. (Online). Form: http://www.researchgate.net/publication/228424247_The_impact_of_internal_and_external_governance_mechanisms_on_the_voluntary_disclosure_of_financial_and_non-financial_performance.
- Wiseman, R.M., and Gomez-Mejia, L. 1998. A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of Management Review* 23(1): 133-153.