



# คุณลักษณะของบริษัทที่มีผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลใน “คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน” ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## Firm characteristics affecting the information disclosure level in “Management discussion and analysis” of listed companies in the stock exchange of Thailand

โชติญาณ์ หิตะพงศ์<sup>1</sup>  
Chotiya Hitapong

### บทคัดย่อ

งานวิจัยเชิงประจักษ์นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะต่าง ๆ ของบริษัท ได้แก่ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ สัดส่วนกรรมการอิสระ อายุการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในคำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ระดับของการเปิดเผยข้อมูล อาจจะได้รับผลกระทบจากตัวแปรอื่น ผู้วิจัยจึงนำ ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เข้ามาเป็นตัวแปรที่ใช้ในการควบคุมผลการวิจัยครั้งนี้ วิธีการทดสอบและวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติพื้นฐาน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า คุณลักษณะของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูล คือ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ อายุการดำเนินงาน และโครงสร้างการเป็นเจ้าของ

**คำสำคัญ:** คุณลักษณะของบริษัท ระดับของการเปิดเผยข้อมูล คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

---

<sup>1</sup>บ.ช.ม., อาจารย์ คณะเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยทักษิณ

สถานที่ติดต่อ : 17/24 ถนนสนามบิน ตำบลควนลัง อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110 เบอร์โทรศัพท์ติดต่อ : 08-6291-7625

## Abstract

This empirical research aims to study the relationship between the firm characteristics, such as ownership structure, independent director portion, age, return on equity, liquidity ratio and foreign shareholding, and information disclosure level in "Management Discussion and Analysis" (MD&A) of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. Since some variables may impact the level of disclosure, the variables, such as firm size, capital structure and industry, were used as control variables. And analyzed by fundamental statistics and multiple regression analysis. The results indicate that the firm characteristics that are associated with the level of disclosure are foreign shareholding, age and ownership structure.

**Keywords:** Firm Characteristics., Information Disclosure Level., Management Discussion and Analysis.

### บทนำ

ในปัจจุบันแนวโน้มการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้พัฒนาไปตามกระแสโลกาภิวัตน์ และทวีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงตระหนักถึงความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในเรื่องคำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน (Management Discussion and Analysis: MD&A) ต่อไปนี้ขอเรียกว่า "MD&A" เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนชี้ให้เห็นถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานและสภาพทางการเงินของบริษัท ทั้งนี้เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น งานวิจัยของ ชมพูนุช หมั่นสกุล กล่าวว่า ปัจจุบันการเปิดเผย MD&A ยังไม่มีแนวทางปฏิบัติที่ชัดเจน และมีการเปิดช่องทางให้ปฏิบัติด้านความละเอียดของข้อมูลที่เปิดเผย จึงทำให้การเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ของแต่ละบริษัท มีระดับการเปิดเผยข้อมูลแตกต่างกัน ส่งผลให้ผู้ที่ใช้ข้อมูลประสบปัญหาในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจ<sup>2</sup> ผู้วิจัยจึง

ต้องการศึกษาทั้งระดับปริมาณและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ว่ามีการให้ข้อมูลแก่ผู้ใช้ข้อมูลมากน้อยเพียงใด และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล เพื่อแสดงให้เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A มีระดับการเปิดเผยข้อมูลแตกต่างกันไปตามคุณลักษณะใดของบริษัท ทั้งนี้เพื่อเป็นประโยชน์แก่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้ใช้เป็นข้อมูลในการศึกษาหาแนวทางในการกำกับดูแลธุรกิจให้มีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่เหมาะสมต่อไป

### คุณลักษณะของบริษัท

คุณลักษณะของบริษัท หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทและสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ในงานวิจัยครั้งนี้ แบ่งออกเป็น 3 ด้าน ตามวิธีการแบ่งที่ใช้ในการวิจัยของ Camfferman และ Cooke<sup>3</sup> คือ 1) ด้านกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย 2) คุณลักษณะ คือ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ และ สัดส่วนกรรมการอิสระ 2) ด้านการดำเนินงานและ

<sup>2</sup> ชมพูนุช หมั่นสกุล. (2548). แนวความคิดและแนวทางปฏิบัติในการเปิดเผยรายงานและวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยศึกษาศาสตร์ สาขาบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. หน้า 2.

<sup>3</sup> Camfferman, K., and Cooke, T.E., 2002. An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch companies. *Accounting & Business Research*, 1, 3-31.

ผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย 3 คุณลักษณะ คือ อายุการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และ 3) ด้านธุรกิจของบริษัท ประกอบด้วย 1 คุณลักษณะ คือ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ

### คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน หรือ MD&A

คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน หรือ MD&A หมายถึง คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร เพื่ออธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทที่เกิดขึ้นแล้วและคาดว่าจะเกิดในอนาคต ซึ่งจะส่งผลให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูลเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้นโดยเฉพาะการลงทุนของผู้ลงทุน

### ระดับของการเปิดเผยข้อมูล

การวัดระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A นั้น ประยุกต์มาจากผลงานวิจัยของ Beretta และ Bozzolan<sup>4</sup> ที่มีการวิเคราะห์คุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยง โดยมีได้สนใจเพียงปริมาณการเปิดเผยเท่านั้น แต่วิเคราะห์ลึกลงไปในเรื่องที่อยู่ในรายงานประจำปีว่าได้แสดงข้อมูลเกี่ยวกับผลกระทบจากความเสียหาย มีการวัดมูลค่าผลกระทบของความเสียหายหรือไม่อย่างไร และมีการเตรียมมาตรการรองรับกับความเสี่ยงนั้นอย่างไรบ้าง ดังนั้นคุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยงจึงขึ้นอยู่กับปริมาณ (Quantity) และความสมบูรณ์ของเนื้อหา (Richness of Content) ซึ่งถือเป็นแนวคิดในการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพ (Gibson, 1999) และมีความสอดคล้องกับการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A เนื่องจากหน่วยงานที่กำกับดูแลได้มีการกำหนดแนวทาง

เกี่ยวกับรายละเอียดที่ควรเปิดเผยและอธิบายแนวทางการวิเคราะห์อย่างกว้าง ๆ แต่ทั้งนี้ได้เปิดช่องทางในด้านความละเอียดของข้อมูลที่เปิดเผย จึงทำให้ผู้บริหารของแต่ละบริษัทมีการอธิบายและวิเคราะห์ในด้านความละเอียดของข้อมูลแตกต่างกัน ดังนั้นการพิจารณาระดับการเปิดเผยข้อมูลจึงจำเป็นต้องพิจารณาทั้งในด้านปริมาณและด้านคุณภาพควบคู่กันไป

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

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

**ดัชนีปริมาณ** (Relative Quantity Index หรือ RQT) เป็นดัชนีที่นำจำนวนคำมาเป็นตัวแทนของปริมาณที่มีการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A และคำนวณเปรียบเทียบกับค่าประมาณของปริมาณการเปิดเผย ( $\hat{D}_i$ ) ที่ได้มาจากการแทนค่าในสมการวิเคราะห์ความถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (OLS Regression) ที่วิเคราะห์ผลความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณคำ (Ratio Scale) กับกลุ่มอุตสาหกรรม (Dummy Variable) และลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (Ratio Scale) ซึ่งมีสมการในการคำนวณดังสมการที่ (1.1)

$$RQT_i = D_i - \hat{D}_i \dots\dots\dots(1.1)$$

โดยค่า  $\hat{D}_i$  หาค่ามาจาก OLS Regression ซึ่งได้ค่าสมการดังนี้

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

<sup>4</sup> Beretta, S., and Bozzolan, S., 2004. A framework for the analysis of firm risk communication. The International Journal of Accounting, 2, 265-288.

- $RQT_i$  = ดัชนีปริมาณ (Relative Quantity Index) บริษัท  $i$
- $D_i$  = ค่าสังเกตปริมาณการเปิดเผย (Observed Disclosure) บริษัท  $i$
- $\hat{D}_i$  = ค่าประมาณการเปิดเผย (Estimated Disclosure) บริษัท  $i$
- $IND_j^*$  = ค่า Dummy Variable บริษัท  $i$  ที่อยู่ในอุตสาหกรรม  $j$
- $SIZE$  = ขนาดสินทรัพย์รวมบริษัท  $i$

เมื่อได้ค่าประมาณของปริมาณการเปิดเผยของแต่ละบริษัท ( $\hat{D}_i$ ) จากนั้นจะนำมาลบกับปริมาณการเปิดเผยจริง ( $D_i$ ) ของแต่ละบริษัท ( $D_i - \hat{D}_i$ ) ซึ่งผลที่ได้จะเป็นค่าดัชนี RQT ทำให้สามารถประเมินได้ว่าแต่ละบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ในปริมาณที่สูงหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็นหรือไม่ ถ้าหากบริษัทใดมีผลติดลบแสดงว่ามีปริมาณการเปิดเผยต่ำกว่าค่าประมาณ แต่ถ้าหากมีค่าเป็นบวกแสดงว่าบริษัทนั้นมีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A สูงกว่าค่าประมาณ

**ดัชนีคุณภาพ** (Quality Index หรือ QUA) เป็นการพิจารณาความสมบูรณ์ของข้อมูลจากการวิเคราะห์เนื้อหาของการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ว่ามีการเปิดเผยในประเด็นที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ลงทุนหรือไม่ โดยความสมบูรณ์ของข้อมูลจะเป็นไปตามแนวทางการปฏิบัติการเปิดเผยข้อมูลตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้อธิบายไว้

ดังนั้นดัชนีคุณภาพ หรือ QUA เป็นดัชนีที่นำจำนวนรายการที่มีการเปิดเผยใน MD&A เปรียบเทียบกับจำนวนรายการทั้งหมดที่ควรจะต้องเปิดเผย ในการวิเคราะห์เนื้อหาการเปิดเผยนั้นต้องอ่านอย่างละเอียดและวิเคราะห์เนื้อหาในประเด็นสำคัญ 4 เรื่อง ได้แก่ ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจ การรายงานและ

วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน การรายงานและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน และข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต โดยในแต่ละประเด็นจะประกอบด้วยรายการรองหลายรายการ คือ รายการรอง 1 รายการจะหมายถึงรายละเอียดของรายการหลัก 1 ระดับ ดังนั้นบริษัทใดอธิบายรายละเอียดของรายการหลักมากถือว่ามี การเปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพ ซึ่งมีสมการในการคำนวณดังสมการที่ (1.2)

$$QUA_i = \frac{AS_i}{MS} \dots\dots\dots(1.2)$$

- $QUA_i$  = ดัชนีคุณภาพ (Quality Index) บริษัท  $i$
- $AS_i$  = จำนวนรายการรวมที่บริษัท  $i$  ได้เปิดเผยจริง (Actual Scores)
- $MS$  = จำนวนรายการรวมสูงสุด (Maximum Scores) ที่บริษัทควรจะต้องเปิดเผย

ดังนั้นดัชนีคุณภาพเป็นการพิจารณาความสมบูรณ์ของข้อมูลจากการวิเคราะห์เนื้อหาของการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ว่าได้แสดงข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจมากน้อยเพียงใด การวิเคราะห์ผลเกี่ยวกับดัชนีการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 2 ด้าน แต่ละดัชนีจะมีวิธีการคำนวณที่แตกต่างกันออกไป แต่ผลลัพธ์ที่ได้จะสะท้อนให้เห็นผลในแนวทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้าคะแนนที่บริษัทได้มีค่ามากแสดงว่ามีการเปิดเผยดีกว่าบริษัทที่มีค่าน้อยกว่า ในบริษัทหนึ่งอาจมีค่าดัชนีทั้ง 2 ด้านสูงต่ำแตกต่างกันไปตามข้อมูลที่เปิดเผย ซึ่งคะแนนค่าดัชนีที่ได้ทั้งหมดนี้จะมีการปรับค่าให้เป็นฐานตัวเลขเดียวกันก่อนที่จะนำไปคำนวณระดับการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ในลำดับต่อไป โดยการปรับค่าใช้วิธีเทียบคะแนนของแต่ละบริษัทกับผลต่างของคะแนนสูงสุดและต่ำสุดของแต่ละดัชนี ดังสูตรต่อไปนี้

$$IND_i^* = \frac{IDX_i - \min_j (IDX_j)}{\max_j - \min_j (IDX_j)}$$

โดยกำหนดให้

$IND_i^s$  = ดัชนี  $x_i$  หลังปรับค่าของบริษัท  $i$

$IDX_i$  = ดัชนี  $x_i$  ก่อนปรับค่าของบริษัท  $i$

$x_i$  = ดัชนีแต่ละค่า

$\min_i$  = ผลคะแนนดัชนี  $x_i$  ที่มีค่าต่ำที่สุด

$\max_i$  = ผลคะแนนดัชนี  $x_i$  ที่มีค่าสูงที่สุด

เมื่อปรับค่าดัชนีให้เป็นฐานตัวเลขเดียวกันแล้ว ผลคะแนนจะมีค่าเป็นผลบวกทั้งหมด ซึ่งบริษัทที่เคยได้คะแนนก่อนปรับค่าสูง หลังจากมีการปรับค่าก็จะมีคะแนนสูงกว่าบริษัทที่มีคะแนนก่อนปรับค่าต่ำ ทั้งนี้ตัวเลขของดัชนีทั้ง 2 ด้าน จะไม่ห่างกันมาก ผลลัพธ์จะอยู่ระหว่าง 0 - 1 กล่าวคือ บริษัทที่มีคะแนนเป็น 0 แสดงว่าบริษัทมีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลน้อยหรือไม่มีการเปิดเผยข้อมูลในประเด็นที่ต้องการศึกษาเลย ส่วนบริษัทที่ได้คะแนนเต็ม 1 คะแนน แสดงว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ ซึ่งแต่ละบริษัทก็จะมีคะแนนลดหลั่นกันไป จากนั้นจึงนำตัวเลขที่ได้เหล่านี้ไปรวมคำนวณคะแนนเพื่อวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ต่อไป

**ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล** (Disclosure Index) ได้มาจากการนำดัชนีที่ปรับค่าแล้วทั้งหมดมารวมกันแล้วหารด้วย 2 เพื่อวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลดังสมการที่ (1.3)

$$\text{Disclosure Index}_i = \frac{1}{2}(RQT_i^s + QUA_i^s) \dots\dots(1.3)$$

### วิธีการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาเชิงประจักษ์ (Empirical Study) ที่มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตัวแปรคุณลักษณะของ

บริษัท โดยมีขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการตรวจสอบความสัมพันธ์ ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบมีลักษณะดังนี้

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

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บข้อมูลของบริษัท จดทะเบียน แบ่งเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรมใหญ่ (ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลในปี 2548) ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่ประกอบธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต และบริษัทในกลุ่มกิจการฟื้นฟูและตลาดหลักทรัพย์ใหม่ อีกทั้งต้องเป็นบริษัทที่มีการเปิดเผย MD&A แบบรายปี ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในปี 2548 ดังนั้น จึงมีบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 272 บริษัท

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ใช้กระดาษทำการที่ออกแบบไว้สำหรับเก็บข้อมูลของบริษัท โดยแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนแรกจะเก็บรวบรวมข้อมูลทั่วไปและข้อมูลเกี่ยวกับคุณลักษณะของบริษัทตามตัวแปรที่ได้กำหนดไว้จากรายงานประจำปีในปี 2548 และในฐานะข้อมูล SET smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และส่วนที่สองจะออกแบบเพื่อเก็บ

ตารางที่ 1 แสดงรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง
<b>ตัวแปรตาม</b>			
ระดับของการเปิดเผยข้อมูล	DSCORE	วัดค่าโดยใช้สูตร $DSCORE = \frac{1}{2}(RQT_i + QUA_i)$ $RQT_i =$ ดัชนีปริมาณหลังปรับค่า $QUA_i =$ ดัชนีคุณภาพหลังปรับค่า โดยการคำนวณดัชนีแต่ละชนิด ได้อธิบายไว้ในหัวข้อระดับของการเปิดเผยข้อมูลแล้ว	ไม่มี
<b>ตัวแปรที่สนใจศึกษา</b>			
1. โครงสร้างการเป็นเจ้าของ	OWNSTR	วัดค่าโดยสัดส่วนการถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรกโดยคิดเป็นอัตราร้อยละของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว	-
2. สัดส่วนกรรมการอิสระ	INDP	วัดค่าโดยอัตราร้อยละของกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท	+
3. อายุการดำเนินงาน	AGE	วัดค่าโดยจำนวนปีนับตั้งแต่ปีที่จดทะเบียนเป็นบริษัทจนถึงปี 2548 (ปีที่ใช้เป็นข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้)	+
4. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	วัดค่าโดยกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	+
5. อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง	LIQ	วัดค่าโดยสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน	-
6. การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ	FOREIGN	วัดค่าโดยสัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติโดยคิดเป็นอัตราร้อยละของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว	+
<b>ตัวแปรควบคุม</b>			
1. ขนาดของบริษัท	SIZE	วัดค่าโดยยอดสินทรัพย์รวม	+
2. โครงสร้างเงินทุน	CAPSTR	วัดค่าโดยหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	+
3. ประเภทอุตสาหกรรม	IND	1 บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุไว้ 0 บริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุไว้	ไม่มี

ข้อมูลการเปิดเผยของบริษัท MD&A โดยการอ่าน ข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในปี 2548 เรื่อง MD&A โดยวิเคราะห์เนื้อหาที่เปิดเผย ว่าข้อมูลที่แสดงอยู่นั้นมีเนื้อหาครอบคลุมในประเด็นใด ซึ่งประกอบด้วยประเด็นหลักและรายการรองตามแนวทางปฏิบัติของ ก.ล.ต. ได้กำหนดไว้ และแต่ละรายการจะมีการนับจำนวนค่าว่ามีจำนวนค่าเท่าใด

#### ผลการวิจัยระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A

เมื่อพิจารณาระดับของการเปิดเผยข้อมูลในภาพรวม ตามตารางที่ 2 แสดงค่าแต่ละดัชนีที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2815 และ 0.2808 (RQT และ QUA ตามลำดับ) โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1 นั่นคือ บริษัทที่ได้คะแนนเท่ากับ 0 แสดงว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ใช้น้อยมาก หรือมีการเปิดเผยข้อมูลในประเด็นที่ต้องการศึกษาน้อยที่สุด ส่วนบริษัทที่ได้คะแนนเท่ากับ 1 แสดงว่าเป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลไว้มากที่สุด อย่างไรก็ตาม ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2811 ในขณะที่มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.8279 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0356

จากตารางที่ 3 แสดงค่าสถิติดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เป็นกลุ่มที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ดีกว่ากลุ่มอื่น และเมื่อพิจารณาดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยจัดแบ่งตามรายละเอียดหลักที่ควรเปิดเผยใน MD&A จากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด 272 บริษัท ตามตารางที่ 4 พบว่า การเปิดเผยคำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินจะมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดคือ 0.4981 รองลงมาคือ การเปิดเผยคำอธิบายและการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.3569 และการเปิดเผยข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1750 สำหรับการเปิดเผยผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนิน

ธุรกิจ จะมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดคือ 0.0469

#### ผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทร่วมกับการเปิดเผยข้อมูล

จากตารางที่ 5 สามารถสรุปได้ว่าคุณลักษณะของบริษัที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 คือ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ และอายุการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งตัวแปร 2 ตัวแรกนั้น มีทิศทางความสัมพันธ์สอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ได้กำหนดไว้ คือ การกระจุกตัวของถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล และสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล แต่ตัวแปรอายุการดำเนินงานมีทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ คือ อายุการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล

#### อภิปรายผลการวิจัย

ผลการวิจัยระดับการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ประจำปี 2548 ของบริษัทจดทะเบียนพบว่า ในปัจจุบันบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A รายปี ตามข้อบังคับในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ก็น้อยมาก จากการศึกษาของ ชมพูนุช หมั่นสกุล (2548: 89-90) กล่าวว่า MD&A เป็นสิ่งใหม่ ซึ่งตามสถาบันการศึกษาต่าง ๆ อาจยังไม่มีการให้ความรู้เกี่ยวกับ MD&A ไว้ในการเรียนการสอน ดังนั้น ผู้มีหน้าที่เปิดเผยข้อมูล MD&A จึงเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วนและไม่เพียงพอต่อความต้องการใช้ อีกทั้ง เปิดเผยข้อมูลค่อนข้างยากโดยเฉพาะข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต นอกจากนี้ ในส่วนของการสร้างแรงจูงใจให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลนั้น อาจยังไม่ได้ผลเท่าที่ควร เนื่องจากบริษัทจะมีแรงจูงใจที่จะเปิดเผยข้อมูลใน MD&A เฉพาะ

ช่วงแรกที่เพิ่งเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น เพื่อเป็นการประชาสัมพันธ์หลักทรัพย์ให้เป็นที่รู้จักและน่าสนใจสำหรับนักลงทุนเพื่อระดมทุน แต่เมื่อหลักทรัพย์เป็นที่รู้จักและเป็นที่ต้องการของนักลงทุนแล้ว แรงจูงใจที่จะเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ จะลดน้อยลงด้วย (อลิศรา ผลาวรรณ, 2547: 81) อีกทั้ง ข้อมูลส่วนใหญ่ที่เปิดเผยใน MD&A เป็นข้อมูลเชิงกลยุทธ์ของบริษัท ดังนั้นหากผู้บริหารของบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลเหล่านี้ ออกไป อาจส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทลดลง (Holland, 2005: 249) และเป็นการเพิ่มต้นทุน ในการจัดทำข้อมูลของบริษัทในสัดส่วนที่มากกว่าผลประโยชน์ที่ได้รับจากการจัดทำข้อมูลนั้น จึงทำให้หลายบริษัทไม่ได้มีการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A อย่างเต็มที่ และละเว้นการเปิดเผยข้อมูลที่มีความสำคัญไป

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะต่าง ๆ ของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A สามารถอธิบายได้ดังนี้

1) คุณลักษณะเกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากผลการทดสอบ พบว่า โครงสร้างการเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A กล่าวคือ การถือหุ้นที่มีอัตราการกระจุกตัวสูงจะมีอิทธิพลทำให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมในรายละเอียดได้น้อยลง ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตของ Singhvi และ Desai (1971) และนอพร พงษ์ตันฑกุล (2546) อธิบายได้ว่าการถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุกตัวสูงจะทำให้บุคคลที่ถือหุ้นจำนวนมากมีอำนาจมากเพียงพอที่จะควบคุมบริษัท มีอำนาจควบคุมการจัดทำรายงานการเงินและนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทได้โดยการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทางที่จะเป็นประโยชน์ต่อตนเองหรือปกปิดข้อมูลที่จะสะท้อนให้เห็นถึงสถานการณ์ที่แท้จริงของบริษัท อีกทั้ง ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ทราบข้อมูลภายในอยู่แล้ว ความต้องการที่จะรักษาผลประโยชน์

ของตนเองเช่นนี้มีส่วนทำให้การรายงานข้อมูลใน MD&A ของบริษัทต่อบุคคลอื่นโดยเฉพาะบุคคลภายนอกบริษัท มีระดับปริมาณและคุณภาพที่ลดลง

2) คุณลักษณะที่เกี่ยวกับการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัท จากผลการทดสอบพบว่า อายุการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A แต่เป็นความสัมพันธ์เชิงลบ ผลการวิจัยมีความสอดคล้องกับ อลิศรา ผลาวรรณ (2547) สามารถอธิบายได้ว่า บริษัทที่เพิ่งเข้ามาดำเนินธุรกิจในลักษณะมหาชนมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพ เพื่อเป็นการดึงดูดความสนใจของนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในบริษัท เพื่อสร้างฐานเงินทุนให้มีความมั่นคงมากขึ้น ต่างกับบริษัทจดทะเบียนที่มีอายุการดำเนินงานยาวนาน ซึ่งมักจะมีชื่อเสียงในส่วนของประสบการณ์ในการดำเนินงานที่ได้รับความเชื่อถือ และได้รับความสนใจจากนักลงทุนอยู่แล้ว อีกทั้งบริษัทเหล่านี้จะมีความอนุรักษ์นิยม (Conservative) คือ มีความระมัดระวังในการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A เช่น การวิเคราะห์ผลการปฏิบัติงานตามแผนการดำเนินธุรกิจที่วางไว้ การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัททั้งที่เกิดขึ้นแล้วและคาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต และการเปิดเผยโครงการในอนาคต เป็นต้น เนื่องจากเกรงว่าการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ในประเด็นต่าง ๆ นั้น จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันหรือการดำเนินงานของบริษัท จึงมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับต่ำ

3) คุณลักษณะเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท จากผลการทดสอบ พบว่าการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A กล่าวคือ ยิ่งบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ที่มากขึ้น เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์ค่าสถิติของการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ พบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.44% ของหุ้นทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้ว แสดงถึงบริษัทไทย



ที่มีการขยายการลงทุนโดยการเปิดโอกาสให้นักลงทุนชาวต่างชาติเข้ามาถือหุ้นของกิจการ ดังนั้น สามารถอธิบายได้ว่า บริษัทที่มีนักลงทุนต่างชาติให้ความสนใจลงทุนในสัดส่วนที่สูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ได้ครอบคลุมในรายละเอียดมากขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการข้อมูลของนักลงทุนที่มีความหลากหลาย (Meek และคณะ, 1995: 555)

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ผลการวิจัยและการอภิปรายผลการวิจัยดังกล่าว ทำให้ได้บทสรุปและข้อเสนอแนะเพื่อเป็นข้อมูลให้หน่วยงานที่กำกับดูแลได้ศึกษาหาแนวทางในการกำกับดูแลธุรกิจให้มีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่เหมาะสม แต่ทั้งนี้การที่จะเปิดเผยข้อมูลให้มีความเหมาะสมและมีคุณภาพนั้น นอกจากหน่วยงานกำกับดูแลแล้ว ต้องได้รับความร่วมมือจากทางบริษัทจดทะเบียนที่มีหน้าที่เปิดเผยข้อมูลด้วยเช่นกัน

บริษัทที่เพิ่งเริ่มเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะมีความสนใจในการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ในระดับที่สูงกว่าบริษัทจดทะเบียนรุ่นแรก ๆ ที่มีอายุการดำเนินงานมายาวนาน ดังนั้น หน่วยงานกำกับดูแลควรสร้างแรงจูงใจให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเหมาะสมและสม่ำเสมอทุกปี หากบริษัทได้จัดทำกรเปิดเผยข้อมูลที่มีปริมาณและคุณภาพตามหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้กำหนด บริษัทมักจะได้รับผลลัพธ์ที่ดีตอบแทนหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นการได้รับความน่าเชื่อถือจากผู้ใช้ข้อมูล การที่ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มมากขึ้น การที่มีนักลงทุนมาสนใจลงทุนในบริษัทเป็นจำนวนมากขึ้น การที่บริษัทมีชื่อเสียงมากขึ้น และได้รับการยกย่องจากหลายหน่วยงาน เป็นต้น อย่างไรก็ตามอย่างน้อยที่สุดก็เป็นความภูมิใจของบริษัทที่ได้แสดงความรับผิดชอบต่อผู้ใช้ข้อมูลและสังคม

บริษัทจดทะเบียนที่มีสัดส่วนของนักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในบริษัทสูง จะมีการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A มากขึ้น ดังนั้นหน่วยงานที่กำกับดูแลควรสร้างแรงจูงใจโดยเฉพาะบริษัทที่ไม่มีการลงทุนโดยชาวต่างชาติให้มีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงขึ้น หากบริษัทได้เปิดเผยข้อมูลที่มีปริมาณและคุณภาพมากขึ้นจะสร้างความสามารถในการแข่งขันให้กับบริษัท และในระยะยาวบริษัทสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างต่อเนื่องต่อไป

นอกจากนี้ บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง มักมีการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ลดลง ดังนั้น หน่วยงานที่กำกับดูแลควรสร้างแรงจูงใจหรืออาจกำหนดนโยบายข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนมีการกระจายอำนาจผ่านทางกรถือหุ้นไปยังบุคคลต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบุคคลที่อยู่ภายนอกบริษัท โดยอาจกำหนดเป็นอัตราการกระจายหุ้นขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นกลุ่มต่าง ๆ ที่ทุกบริษัทต้องพยายามรักษาการถือหุ้นให้อยู่ในสัดส่วนนี้เพื่อป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นกลุ่มใหญ่ใช้อำนาจที่ตนมีปกปิดข้อมูลที่อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทหรือต่อผลประโยชน์ที่ตนจะได้รับ โดยไม่เปิดเผยข้อมูลนั้นให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นได้ทราบ ซึ่งถือเป็นการปฏิบัติที่ขัดแย้งกับหลักการในการเปิดเผย MD&A ข้อหนึ่ง ที่กำหนดไว้ว่า บริษัทควรมีการเปิดเผยข้อมูลทางด้านบวกและลบของสภาพทางการเงิน การเปลี่ยนแปลงสภาพทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท

## ตารางแสดงผลการวิจัย

ตารางที่ 2 แสดงค่าสถิติของดัชนีสำหรับวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลใน MD&amp;A

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

ตารางที่ 3 แสดงค่าสถิติของดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน บริษัท	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าต่ำ สุด	ค่า มัธยฐาน	ค่า สูงสุด
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	34	0.3072	0.1398	0.1091	0.2712	0.7498
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	25	0.2907	0.1886	0.0775	0.2280	0.8279
3. วัสดุภัณฑ์และสินค้าอุตสาหกรรม	41	0.2703	0.1384	0.0725	0.2393	0.6148
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	67	0.2798	0.1565	0.0373	0.2679	0.6457
5. ทรัพยากร	15	0.2917	0.1649	0.0356	0.2834	0.6780
6. บริการ	54	0.2609	0.1321	0.0864	0.2316	0.7260
7. เทคโนโลยี	36	0.2907	0.1312	0.0607	0.2904	0.6356

ตารางที่ 4 แสดงค่าสถิติดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล แบ่งตามรายละเอียดหลักที่เปิดเผย

ดัชนีการเปิดเผยข้อมูล	จำนวน บริษัท	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่า มัธยฐาน	ค่าสูงสุด
1. ผลการปฏิบัติตามแผน การดำเนินงานธุรกิจ	272	0.0469	0.1076	0.0000	0.0275	0.8276
2. คำอธิบายและการวิเคราะห์ ผลการดำเนินงาน	272	0.3569	0.1418	0.0296	0.3387	0.8966
3. คำอธิบายและการวิเคราะห์ ฐานะทางการเงิน	272	0.4981	0.1576	0.0065	0.5136	0.9163
4. ข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต	272	0.1750	0.1487	0.0000	0.0746	0.8296
5. ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด	272	0.2811	0.1469	0.0356	0.2623	0.8279

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล  
ใน MD&A โดยมีขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม

ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยโดยประมาณ (B)	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (Beta)	p-value
INTERCEPT	None	0.448		0.000**
OWNSTR	-	-0.002	-0.181	0.004**
INDP	+	-0.001	-0.104	0.103
AGE	+	-0.004	-0.213	0.001**
ROE	+	0.000	-0.034	0.578
LIQ	-	0.002	0.034	0.584
FOREIGN	+	0.001	0.186	0.002**
SIZE	+	6.943E-13	0.204	0.001**
CAPSTR	+	0.000	0.002	0.979
A&FIND	None	0.065	0.144	0.065*
CPIND	None	0.056	0.111	0.152
M&PIND	None	0.008	0.020	0.803
PPTIND	None	0.001	0.002	0.986
RSIND	None	-0.036	-0.056	0.428
SRVIND	None	-0.015	-0.041	0.629

\*\* บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, \* บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10

p-value ของตัวแบบ = 0.000, R = 0.375, R<sup>2</sup> = 0.140, Adjusted R<sup>2</sup> = 0.093

โดยที่

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

## เอกสารอ้างอิง

- ชมพูนุช หมั่นสกุล. (2548). แนวความคิดและแนวทางปฏิบัติในการเปิดเผยทรายงานและวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยาลัยศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาวิชาบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. หน้า 1-105.
- นภาพร พงษ์ตันตกุล. (2546). โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. หน้า 1-154.
- อลิศรา ผลาวรรณ. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. หน้า 1-105.
- Beretta, S., and Bozzolan, S., (2004). **A framework for the analysis of firm risk communication.** The International Journal of Accounting, 2, 265-288.
- Camfferman, K., and Cooke, T.E., (2002). **An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch companies.** Accounting & Business Research, 1, 3-31.
- Holland, J., (2005). **A Grounded Theory of Corporate Disclosure.** Accounting and Business Research, 3, 249-267.
- Meek, G.K., Roberts, C.B., and Gray, S.J., (1995). **Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations.** Journal of International Business Studies, 26, 555-572.
- Singhvi, S. S., and Desai, H. B., (1971). **An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure.** Accounting Review, 621 - 632.