

ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่มีต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้น
ทางบัญชี : กรณีการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวสุวีรัตน์ ดีใหญ่

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต


สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2549

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE IMPACT OF RELATED PARTIES DISCLOSURE TO MARKET TO BOOK VALUE RATIO: THE CASE
OF EQUITY OFFERINGS FOR LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Miss Sureerat Deeyai

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

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2006

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้อง
กันที่มีต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี: กรณีการระดมทุน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาวสุรวิรัตน์ ดีใหญ่

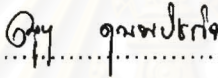
สาขาวิชา

การบัญชี


อาจารย์ที่ปรึกษา

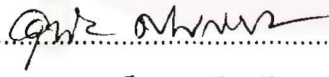
ศาสตราจารย์ ดร. อุทัย ตันละม้าย

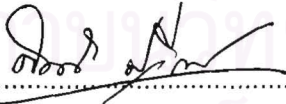
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

 คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(รองศาสตราจารย์ ดร. ดนุชา คุณพนิชกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

 ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดุชฎี สงวนชาติ)

 อาจารย์ที่ปรึกษา
(ศาสตราจารย์ ดร. อุทัย ตันละม้าย)

 กรรมการ
(ดร. ศิลป์ชัย ปวีณพงษ์พัฒน์)

สุรรัตน์ ดีใหญ่ : ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่มีต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี: กรณีการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THE IMPACT OF RELATED PARTIES DISCLOSURE TO MARKET TO BOOK VALUE RATIO: THE CASE OF EQUITY OFFERINGS FOR LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : ศ.ดร. อุทัย ตันละมัย , 119 หน้า.

งานวิจัยฉบับนี้อาศัยมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 เป็นแนวทางในการศึกษาข้อมูลเชิงประจักษ์เรื่องผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีของหลักทรัพย์และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น โดยมุ่งเน้นศึกษาเฉพาะข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันในหมายเหตุประกอบงบการเงิน สำหรับการระดมทุนเป็นจำนวน 1,515 ครั้ง ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในระหว่างปี 2544-2548

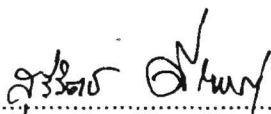
ผลการวิจัยพบว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันโดยอยู่ในระดับเฉลี่ย 0.538 ซึ่งทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ใกล้เคียงกัน และผลจากการวิเคราะห์ไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีหรือไม่มีความสัมพันธ์กับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น แต่อย่างไรก็ตามผลจากทดสอบเสถียรภาพด้วยข้อมูลกลุ่มย่อยสามารถชี้ได้ว่าสมการความสัมพันธ์สามารถอธิบายค่าอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีได้ 40.60% ซึ่งมากกว่าสมการความสัมพันธ์ของอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ ที่ซึ่งสามารถอธิบายได้เพียง 8.10% และนอกจากนี้ผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระดับการเปิดเผยข้อมูลยังพบว่ากลุ่มที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีค่าเฉลี่ยระดับการเปิดเผยข้อมูลไม่สูงกว่ากลุ่มที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาควิชา.....การบัญชี.....

สาขาวิชา.....การบัญชี.....

ปีการศึกษา.....2549.....

ลายมือชื่อนิสิต..... 

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... 

4782449426 : MAJOR ACCOUNTING

KEYWORD: PRICE TO BOOK VALUE RATIO / RELATED PARTIES DISCLOSURE

SUREERAT DEEYAI : THE IMPACT OF RELATED PARTIES DISCLOSURE TO MARKET TO BOOK VALUE RATIO : THE CASE OF EQUITY OFFERINGS FOR LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND.

THESIS ADVISOR: UTHAI TANLAMAI, Ph.D., 119 pp.

This research examines the level of related party disclosure and determines the relationships between disclosure level and Price to Book Value and Price to Earning. The sampling frame of the study includes equity offerings during the years 2001-2005 of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET). A total of 1,515 equity offerings with related party data disclosed in the footnotes of financial statement are empirically examined.

Compliance with TAS No.47, twelve disclosure sub-indexes was developed and a composite disclosure score was calculated. Results show the average level of related party disclosure to be 0.538 (from 1.0) across all industrial sectors. No conclusion can be made as to whether there is or there is no relationship between the related party disclosure index and Price to Book Value (P/BV) ratio and Price to Earnings (P/E) ratio. However, the robustness test on a subset of the data set found the regression equation of the P/BV has more explanatory power than that of P/E, with the R^2 of 40.60% and 8.10% respectively. In addition, the data reveal that the disclosure level of companies with equity offering more than once a year is not higher than the disclosure level of companies with equity offering only once a year.

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Department.....Accountancy..... Student's signature..... *Sureerat Deejai*
Field of study.....Accounting..... Advisor's signature..... *Uthai Tanlamai*
Academic year.....2006.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้ สำเร็จลุล่วงมาได้ด้วยความกรุณาและความช่วยเหลือจากหลาย ๆ ท่าน ผู้วิจัยขอขอบพระคุณศาสตราจารย์ ดร. อุทัย ตันละมัย ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้กรุณาให้คำปรึกษาแนะนำและเสนอความคิดเห็นที่มีคุณค่าต่อการศึกษา ตลอดจนการตรวจสอบแก้ไขให้วิทยานิพนธ์เล่มนี้เรียบร้อยสมบูรณ์อย่างยิ่ง ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้ และขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ คุชฎี สงวนชาติ ที่ท่านได้กรุณาเป็นประธานสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อการศึกษาวิจัยครั้งนี้ รวมถึงขอกราบขอบพระคุณ ดร.ศิลป์ชัย ปวีณพงษ์พัฒน์ ที่ท่านได้กรุณามาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคำแนะนำเพิ่มเติมที่ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น รวมถึงคณาจารย์ในภาควิชาการบัญชีทุกท่านที่ได้เสริมสร้างความรู้และทักษะของการศึกษาในหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ พ่อพลและแม่ดำเนิน ดีใหญ่ สำหรับโอกาสทางการศึกษาที่ทรงคุณค่า และการดูแลเป็นกำลังใจให้เสมอมาเพื่อให้การเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วง

สุดท้ายนี้ ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย สำหรับการสนับสนุนให้ทุนการศึกษาเป็นระยะเวลา 1 ปีของการศึกษาในจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ซึ่งประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ข้าพเจ้าขอบแต่ผู้มีพระคุณทุกท่าน หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความผิดพลาดประการใดข้าพเจ้าน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญภาพ.....	ฉ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
1.3 สมมติฐานการวิจัย.....	4
1.4 ขอบเขตการวิจัย.....	4
1.5 กรอบแนวคิดการวิจัย.....	5
1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	6
1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	7
1.8 ลำดับขั้นตอนในการเสนอการวิจัย.....	7
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.1 การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน.....	8
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน.....	13
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการพิจารณาความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์.....	15
2.4 สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Capital Market Hypothesis : EMH).....	19
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	26
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา.....	26
3.2 วิธีการเลือกตัวอย่าง.....	26
3.3 สมมติฐาน.....	28
3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	30

	หน้า
3.5 แหล่งข้อมูล.....	30
3.6 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	30
3.7 ตัวแบบการวัดค่าและรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด.....	31
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา.....	39
4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง.....	39
4.2 ตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุม.....	41
4.3 ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน.....	46
บทที่ 5 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน.....	64
5.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีและอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ - สมมติฐานที่ 1.....	64
5.2 ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ในดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างกิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีกิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี - สมมติฐานที่ 2.....	74
5.3 ผลการทดสอบโดยการเปลี่ยนแปลงกลุ่มตัวอย่าง (Robustness Test).....	76
บทที่ 6 บทสรุป อภิปรายผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ.....	83
6.1 บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย.....	83
6.2 ข้อจำกัดในการวิจัย.....	85
6.3 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย.....	86
6.4 ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต.....	87
รายการอ้างอิง.....	88
ภาคผนวก.....	96
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	119

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	สรุปประเด็นการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 ฉบับปัจจุบันเป็นฉบับปรับปรุง.	9
2.2	สรุปวรรณกรรมผลตอบแทนของหุ้นหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน.....	14
3.1	คะแนนการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน.....	33
3.2	สัญลักษณ์และคำอธิบายตัวแปร.....	37
4.1.1	ความครบถ้วนของข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง.....	39
4.1.2	ลักษณะการระดมทุนจำแนกรายกลุ่มอุตสาหกรรม.....	40
4.1.3	ความถี่ในการระดมทุนจำแนกรายปี.....	40
4.2.1	ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV).....	41
4.2.2	ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (P/E).....	41
4.2.3	ค่าสถิติพื้นฐานของสินทรัพย์รวม (พันล้านบาท) (Total Asset).....	42
4.2.4	ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E).....	42
4.2.5	ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE).....	43
4.2.6	ค่าสถิติพื้นฐานของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (RPDISCINDEX).....	43
4.2.7	สรุปค่าสถิติพื้นฐานจัดอันดับจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	44
4.3.1	ร้อยละกลุ่มตัวอย่างที่มีรายการบัญชีระหว่างบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน.....	46
4.3.2	ค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน.....	48
4.3.3	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 2 ข้อมูลความสัมพันธ์.....	49
4.3.4	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 3 ข้อมูลเงินลงทุน.....	50
4.3.5	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 4 ข้อมูลลูกหนี้การค้า.....	51
4.3.6	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 5 ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า.....	52
4.3.7	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 6 ข้อมูลขายสินค้า.....	54
4.3.8	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 7 ข้อมูลซื้อสินค้า.....	55
4.3.9	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 8 ข้อมูลเงินให้กู้ยืม.....	55
4.3.10	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 9 ข้อมูลเงินกู้ยืม.....	57
4.3.11	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 10 ข้อมูลการระค้ำประกัน กรณีบริษัทเป็นผู้ได้รับการ ค้ำประกันจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน.....	58
4.3.12	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 10 ข้อมูลการระค้ำประกัน กรณีบริษัทเป็นผู้ค้ำประกัน ให้แก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน.....	59

4.3.13	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 11 ข้อมูลสัญญาเช่า.....	60
4.3.14	ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 12 ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ.....	61
5.1.1	ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปร.....	64
5.1.2	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิและดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายดัชนี.....	66
5.1.3	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV).....	68
5.1.4	ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (P/E).....	69
5.1.5	ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ.....	70
5.1.6	ผลการเปรียบเทียบสมการความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี.....	71
5.1.7	ผลการเปรียบเทียบสมการความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ.....	71
5.1.8	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเปรียบเทียบรายอุตสาหกรรม.....	72
5.1.9	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิเปรียบเทียบรายอุตสาหกรรม.....	73
5.2	ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายปี.....	75
5.3	ความครบถ้วนของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างในการทดสอบ Robustness Test.....	76
5.3.1	ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ.....	77
5.3.2	ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายปี.....	78
5.3.3	สรุปผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน.....	79
5.4	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย.....	82

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	5
1.2	แนวคิดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน.....	12



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา

มาตรฐานการบัญชีไทย (Thai Accounting Standard : TAS) ก่อนปี พ.ศ.2540 เป็นไปตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปของประเทศสหรัฐอเมริกา (United State General Accepted Accounting Principle : U.S.GAAP) แต่หลังจาก พ.ศ.2540 ที่ประเทศไทยเข้าสู่ภาวะวิกฤตการณ์ทางการเงิน ต้องพึ่งพาเงินกู้จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund; IMF) และธนาคารโลก (World Bank) ประเทศไทยปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีให้สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standards : IAS) มีผลทำให้ประเทศไทยต้องมีการปรับปรุงและแก้ไขมาตรฐานการบัญชีครั้งใหญ่ ทั้งนี้เพื่อให้การนำเสนองบการเงินของไทยมีความเป็นสากลและสามารถเปรียบเทียบได้กับงบการเงินประเทศต่างๆ ซึ่งใช้มาตรฐานที่สอดคล้องกับ IAS เช่นเดียวกัน ทำให้ปัจจุบันมาตรฐานการบัญชีไทยโดยส่วนมากจึงมีความสอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ

อย่างไรก็ตามมาตรฐานการบัญชีไทยยังถูกมองว่าอยู่ในขั้นที่ต่ำกว่ามาตรฐาน ภาพร เอก อรรถพร (2545) กล่าวถึงผลการจัดอันดับเมื่อปี 2545 จากการเปรียบเทียบพบว่า TAS มีความเบี่ยงเบนจาก IAS อยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างสูงมาก หมายความว่างบการเงินที่จัดทำขึ้นภายใต้ TAS มีความน่าเชื่อถือน้อย นอกจากนี้ภาพรยังกล่าวเพิ่มเติมว่างบการเงินที่เชื่อถือไม่ได้เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีไม่ดีพอ ก็เหมือนกับระบบส่งสัญญาณที่ขัดข้อง ซึ่งให้โทษหลายประการและถือเป็นโทษที่หนักที่สุดที่สามารถเกิดขึ้นกับกลไกในตลาดทุน เพราะระบบการเงินที่ไม่ได้มาตรฐานนั้นเชื่อถือไม่ได้ แม้ว่าการกำกับดูแลและการตรวจสอบจะมีประสิทธิภาพเพียงไรแต่ระบบการเงินก็ยังไม่เชื่อถือไม่ได้ อยู่ เป็นผลให้หุ้นของไทยไม่สามารถแข่งขันกับหุ้นต่างประเทศได้

ในภาวะที่ตลาดทุนมีการแข่งขันสูง ประเทศที่กำลังพัฒนาอย่างประเทศไทยมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องอาศัยเงินทุนจำนวนมากเพื่อสนับสนุนการพัฒนา แหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญก็คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ความน่าเชื่อถือของตลาดทุนนั้นเป็นสิ่งสำคัญที่จะทำให้ต่างประเทศมีความสนใจในการลงทุนมากขึ้น ซึ่งคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) (2545) ให้เหตุผลว่า เนื่องจากการระดมเงินในตลาดทุน เป็นการระดมโดยตรงจากผู้ลงทุนโดยไม่ผ่านตัวกลาง การทำให้กิจการสามารถระดมทุนได้ จำเป็นต้องสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนควบคู่ไปด้วย หากมาตรฐานการบัญชีของประเทศไทยถูกจัดอันดับให้อยู่ในเกณฑ์ต่ำกว่ามาตรฐานเช่นนี้ ย่อมส่งผลกระทบต่อการระดมเงินทุนจากต่างประเทศเข้าสู่ประเทศไทยอย่างแน่นอน

ถึงแม้ว่ามาตรฐานการบัญชีของไทยได้มีการเปลี่ยนแปลงในปีพ.ศ. 2542 และ ปี พ.ศ. 2543 โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อความเป็นสากล และสามารถเปรียบเทียบได้กับประเทศอื่น กลับทำให้ธุรกิจมีปัญหาในการปฏิบัติตามมาตรฐานอย่างมาก ดังเห็นได้จากผลการศึกษาของสุริย์ วงศ์วิช สุจิตรา วัชรจิตติภักดิ์ และวันดา พัฒนกิจการุณ (2547) ที่พบว่ามาตรฐานการบัญชีไทยไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้ปฏิบัติงานได้จริงอันจะเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป และถึงแม้ว่าตลาดหลักทรัพย์ (ต.ล.ท.) จะให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอ เพื่อความโปร่งใสและเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน สำหรับสภาพแวดล้อมของธุรกิจในประเทศไทยในปัจจุบันก็ยังพบว่าปัญหาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลนั้นยังคงมีอยู่ โดย ก.ล.ต. (2546) สรุปปัญหาเกี่ยวกับมาตรฐานบัญชีที่อาจมีผลกระทบต่อกรเปิดเผยข้อมูลในตลาดทุน สรุปได้ดังนี้ คือ ก) มาตรฐานการบัญชีไทยยังไม่ครอบคลุมธุรกรรมที่สำคัญบางประเภท ซึ่งเกิดขึ้นแล้วในตลาดหลักทรัพย์ ข) ขาดแคลนบุคลากรที่มีความรู้ความเข้าใจอย่างเพียงพอในข้อกำหนดของมาตรฐานการบัญชี ทำให้ไม่นำมาตรฐานการบัญชีดังกล่าวมาถือปฏิบัติ หรือถือปฏิบัติอย่างไม่ถูกต้อง ค) มาตรฐานการบัญชีไทยและ IAS มีลักษณะเป็นข้อกำหนดที่เป็นหลักการ (principle base) ที่มีความยืดหยุ่นในการนำไปปรับใช้ แต่ก็อาจมีช่องว่างในทางปฏิบัติที่จะหลีกเลี่ยงไม่ทำตามมาตรฐานการบัญชี หรือมีการปรับแต่งลักษณะและรายการบัญชีให้เข้าเงื่อนไขที่ต้องการ เพื่อจะได้เลือกใช้วิธีการตามมาตรฐานที่ตนต้องการ ซึ่งแตกต่างจากในอดีตที่มาตรฐานการบัญชีมีลักษณะเป็นข้อกำหนดเป็นกฎเกณฑ์ที่ชัดเจน (rule base) ไม่มีปัญหาในการตีความที่แตกต่างกัน ในขณะที่ ธานี หิรัญรัมย์, พิมพิพนา ปีตรวัชชัย และ ปริญา มณีโรจน์ (2543) พบว่ากฎหมายและระเบียบของตลาดหลักทรัพย์และสมาคมบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

อีกสาเหตุหนึ่งที่มีส่วนทำให้เกิดปัญหาด้านข้อมูลข่าวสารในตลาดทุนคือการใช้ข้อมูลของนักลงทุน ภาคสุนา จิตมั่นชัยธรรม (2545) ให้ความเห็นว่าปัจจัยประการหนึ่งของปัญหาด้านข้อมูลข่าวสารในตลาดทุน คืออาจเกิดจากนักลงทุนไม่ได้สนใจในข้อมูลส่วนอื่นๆของงบการเงินที่มีความซับซ้อนมากกว่ากำไรของกิจการที่ปรากฏ และอาจเป็นผลมาจากประสิทธิภาพในการรับรู้ข่าวสารของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังอยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่ อัญญา ชันฉวี (2545) กล่าวถึงความจำเป็นของการเปิดเผยข้อมูลว่าการเปิดเผยข้อมูลเป็นกระบวนการสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของตลาดและการวิเคราะห์ ประเมิน และกำหนดราคาหลักทรัพย์ และนำไปสู่การตัดสินใจของผู้ลงทุน หากข้อมูลที่ได้รับไม่ถูกต้องย่อมทำให้เกิดปัญหาต่อการประเมินมูลค่า และส่งผลกระทบต่อกรกำหนดราคาหลักทรัพย์ซื้อขายที่ควรจะเป็น ก่อให้เกิดความเสียหายได้ ดังนั้น การเปิดเผยข้อมูลในระดับที่เหมาะสมจึงเป็นสิ่งสำคัญต่อผู้ใช้ข้อมูลเป็นอย่างยิ่ง และในขณะเดียวกัน Ravi (1999) อ้างถึงผลการศึกษาของ Merton (1987) พบว่านักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ตนเองมีข้อมูลข่าวสารมาก ดังนั้นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งของราคาหลักทรัพย์จึงขึ้นอยู่กับระดับของข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนมีต่อหลักทรัพย์นั้น แต่ในขณะเดียวกันก็มีผลการวิจัยที่แสดงให้เห็นว่าข้อมูลข่าวสารที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์นั้นมีความไม่โปร่งใส หรือมีการตกแต่งข้อมูลทางการเงิน เช่น Teoh Welch และ Wong (1998) Balatbat และ Lim (2002) Ducharme Malatesta และ Sefcik (2001) แสดงให้เห็นว่าในการจำหน่ายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering หรือ IPO) นั้นมีแนวโน้มที่จะมีการตกแต่งตัวเลขเป็นอย่างมากเพื่อให้หลักทรัพย์นั้นดูน่าสนใจต่อการลงทุน

มีผลการวิจัยของ Spiess และ Graves (1995), Loughran และ Ritter (1997) ที่สนับสนุนแนวความคิดที่ว่า การเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์นั้นจะมีการตกแต่งตัวเลขกำไรให้ดูสวยงามและน่าดึงดูดต่อนักลงทุน โดยการอาศัยช่องว่างของมาตรฐานที่มีแนวทางให้เลือกปฏิบัติ หรือวิธีการบัญชีที่ต้องการอาศัยการใช้วิจารณญาณที่ผู้บริหารนำมาใช้ในการตกแต่งตัวเลขก่อนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์หรือก่อนการระดมทุน ทั้งนี้ปัจจัยที่ทำให้งบการเงินขาดความน่าเชื่อถือนั้นมีหลายปัจจัยด้วยกัน และหนึ่งในปัจจัยนั้นคือ การไม่เปิดเผยรายการเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน หรือมีการเปิดเผยแต่ไม่เพียงพออันมีผลทำให้ผู้ใช้งบการเงินเกิดความเข้าใจผิดในสาระของความสัมพันธ์ จึงเป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นว่าประเด็นการบิดเบือนผลประกอบการเป็นประเด็นที่กำลังเป็นที่สนใจ โดยเฉพาะเมื่อผลกระทบจากการตกแต่งกำไรถูกเปิดเผยและส่งผลกระทบต่อกิจการและธุรกิจทั่วโลก กรณีนี้อาจกล่าวได้ว่าผลกระทบของเอนรอน บริษัทพลังงานขนาดใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีเครือข่ายธุรกิจและสาขาอยู่ทั่วโลก สาเหตุจากการไม่เปิดเผยหน่วยกิจการที่ตั้งขึ้นโดยเฉพาะซึ่งถือว่าเป็นบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเอนรอนสร้างตัวเลขกำไรขึ้นในลักษณะการโอนทรัพย์สินไปให้กิจการที่เกี่ยวข้องในราคาสูงๆ เพื่อสร้างให้มีกำไรสูงๆ ไปด้วยกับบริษัท ในขณะที่กิจการที่เกี่ยวข้องรับภาระขาดทุนไว้ กรณีดังกล่าวเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของงบการเงินเป็นอย่างมาก อีกทั้งยังเป็นสิ่งที่ชี้ให้เห็นว่าการไม่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันนั้นเป็นสาเหตุสำคัญที่เป็นเครื่องมือในการตกแต่งงบการเงินซึ่งถือเป็นข้อมูลสำคัญที่ผู้ลงทุนใช้ในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

จากข้อมูลข้างต้น ชี้ให้เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลงบการเงินซึ่งรวมไปถึงข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันอย่างเพียงพอและโปร่งใสจะช่วยให้นักลงทุนใช้ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ต้องการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งนั่นหมายถึงข้อมูลข่าวสารสามารถสะท้อนราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพเช่นกัน แต่อย่างไรก็ตามผู้วิจัยไม่พบงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับราคาหลักทรัพย์โดยตรง โดยงานวิจัยที่พบเป็นเพียงการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ Patel, Balic and Bwakira (2002) Dorner (2005) ซึ่งจากที่กล่าวมาข้างต้นกรณีตัวอย่างของเอนรอนทำให้เกิดเป็นประเด็นนำไปสู่คำถามที่ว่า การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกิจการและบุคคลที่เกี่ยวข้องกันนั้นมีความสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์มากน้อยเพียงไร ดังนั้นผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาถึงผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลเฉพาะรายการเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชีว่าระดับความชัดเจนของการเปิดเผยข้อมูลในส่วนดังกล่าวมีผลกระทบต่อราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีหรือไม่ อย่างไร และหากมี ผลกระทบดังกล่าวเป็นไปในทิศทางใด โดยปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ผู้วิจัยถือเป็นตัวแปรควบคุม ทั้งนี้ผู้วิจัยคาดว่าผลการวิจัยที่ได้จะสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยเฉพาะรายการเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน อันจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลงบการเงินในการพิจารณาซื้อขายหลักทรัพย์ได้ในระดับหนึ่ง

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี : กรณีการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

1.2.1 เพื่อศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทที่มีการระดมทุนโดยหุ้นสามัญ ด้วยวิธีการศึกษาข้อมูลเชิงประจักษ์โดยอาศัยมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 เป็นแนวทางในการศึกษา

1.2.2 เพื่อศึกษาผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี

1.3 สมมติฐานการวิจัย

Patel Balic and Bwakira (2002) พบว่าในประเทศไทยมีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีกับระดับการเปิดเผยข้อมูลในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นจึงนำไปสู่การตั้งสมมติฐานว่า

H1: ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

Lang และ Lundholm (2000) ได้ตั้งสมมติฐานว่ากิจการจะเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นก่อนที่จะทำการระดมทุน โดยเหตุผลในการตั้งสมมติฐานของ Lang และ Lundholm ประการแรกกิจการที่ระดมทุนอาจเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลเนื่องจากต้องการที่จะลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์ลดลงโดยทั่วไปแล้วมีความสัมพันธ์กับการประกาศระดมทุน และประการที่สองกิจการอาจเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลก่อนการระดมทุนเนื่องมาจากต้องการที่จะทำให้หุ้นดูน่าสนใจ ดังนั้นนำไปสู่การตั้งสมมติฐานว่า

H2: กิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันสูงกว่ากิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี

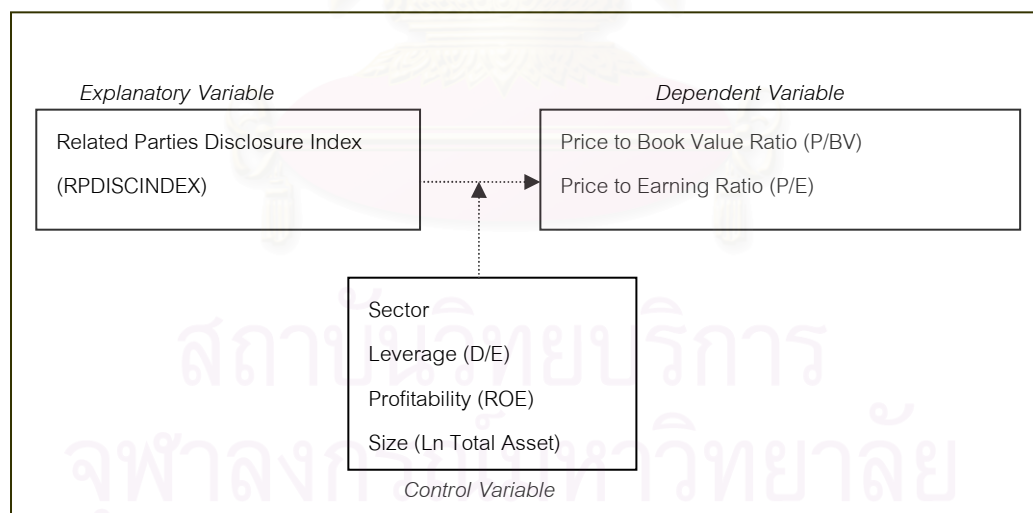
1.4 ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มุ่งเน้นศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉพาะในส่วน of ข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันในหมายเหตุประกอบงบการเงิน โดยระดับการเปิดเผยข้อมูลนั้นอาศัยมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 และแบบตรวจสอบความครบถ้วนในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันเป็นแนวทางในการตรวจสอบ ทั้งนี้ไม่รวมถึงข้อกำหนดหรือกฎเกณฑ์อื่นในการเปิดเผยข้อมูลของตลาด

หลักทรัพย์ที่ครอบคลุมถึงแบบ 56-1 และแบบ 56-2 และศึกษาถึงความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการ ซึ่งในที่นี้ใช้อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio) และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earning Ratio) ซึ่งจากผลการศึกษาในอดีตเป็นตัวแปรที่ส่งผลโดยตรงกับราคาหลักทรัพย์ของกิจการเป็นตัวแปรแทน (Proxy variable) ของราคาหลักทรัพย์ สำหรับขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างคือ กลุ่มบริษัทที่มีการระดมทุนหุ้นสามัญ ในช่วง พ.ศ. 2544 และสิ้นสุด พ.ศ. 2548 เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันเริ่มมีผลบังคับใช้

1.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลและราคาหลักทรัพย์ และประยุกต์มาสู่แนวคิดของการวิจัยในครั้งนี้ ทำให้สามารถจำแนกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาออกเป็น 2 กลุ่ม คือ ตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม สำหรับตัวแปรอิสระคือ ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ตัวแปรตามคือ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ และตัวแปรควบคุม กลุ่มอุตสาหกรรม ระดับหนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร และขนาดของกิจการ โดยรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิดแสดงไว้ในส่วนของระเบียบวิธีวิจัย ในส่วนนี้แสดงถึงกรอบแนวคิดการวิจัยตามที่ได้นำเสนอไว้ในแผนภาพที่ 1.1



ภาพ 1.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

1. **ระดับการเปิดเผยข้อมูล** หมายถึง ระดับความชัดเจนในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันในที่นี้ครอบคลุมเฉพาะ การเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินที่นำเสนอใน www.sec.or.th
2. **บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน** หมายถึง บุคคลหรือกิจการที่สามารถควบคุมบุคคลหรือกิจการอื่น หรือสามารถใช้อิทธิพลอย่างเป็นสาระสำคัญในการตัดสินใจด้านการเงินหรือการดำเนินงานของบุคคลหรือกิจการอื่น
3. **รายการที่เกี่ยวข้องกัน** หมายถึง รายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน เช่น ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นใหญ่ หรือผู้มีอำนาจควบคุมบริษัทจดทะเบียน รวมถึงบริษัทที่บุคคลดังกล่าวเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่หรือเป็นผู้มีอำนาจควบคุมด้วย
4. **การระดมทุน (Equity Offering)** หมายถึง การเพิ่มทุนหุ้นสามัญของกิจการ ซึ่งสามารถทำได้โดยการออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่ประชาชนครั้งแรก การออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่ประชาชนทั่วไป การออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่บุคคลในวงจำกัดในลักษณะที่ได้รับอนุญาตเป็นการทั่วไป การออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่ผู้บริหารหรือพนักงานของบริษัทในการซื้อหุ้น การแปลงสภาพหุ้นกู้มาเป็นหุ้นสามัญ การใช้ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญมาเป็นหุ้นสามัญ การออกจำหน่ายหุ้นสามัญให้กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น
5. **Initial Public Offering (IPO)** หมายถึง การเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก โดยบริษัทมองหาแหล่งเงินทุนและกระจายการถือครองหุ้นให้ประชาชนทั่วไป จึงนำหุ้นของตนออกเสนอขายผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่รับเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (underwriters) ซึ่งจะต้องได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. และต้องจัดทำหนังสือชี้ชวนตามหลักเกณฑ์ที่ ก.ล.ต. กำหนดไว้
6. **Public Offering (PO)** หมายถึง การจำหน่ายหลักทรัพย์เพิ่มทุนครั้งใหม่ต่อประชาชนทั่วไปหลังจากที่บริษัทเคยออกหุ้นสามัญสู่สาธารณชนมาก่อนแล้ว
7. **Private Placement (PP)** หมายถึง การเสนอขายหุ้นแก่บุคคลในวงจำกัดในลักษณะที่ได้รับอนุญาตเป็นการทั่วไป เช่น การจำหน่ายเฉพาะบุคคลในครอบครัว
8. **Stock Option (SO)** หมายถึง สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญในอนาคตตามราคาที่กำหนดกันไว้แต่แรกเริ่ม ในที่นี้หมายถึงความถึงเฉพาะสิทธิที่ให้แก่ผู้บริหารและพนักงาน
9. **Convertible Debenture (XC)** หมายถึง หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นหุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญออกใหม่ของบริษัทได้จำนวนหนึ่งตามที่ได้กำหนดล่วงหน้าตามอัตราแปลงสภาพ
10. **Stock Warrant (XE)** หมายถึง ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญ เป็นอนุพันธ์ประเภทหนึ่งที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการซื้อหลักทรัพย์อ้างอิงตามที่ระบุภายในระยะเวลาที่กำหนด
11. **Right Offering (XR)** หมายถึง การขายหุ้นให้กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น การให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นที่ออกใหม่ก่อนบุคคลภายนอก หรือการจำหน่ายหุ้นสามัญให้แก่ผู้บริหารหรือพนักงานของกิจการ

12. Price to Book Value Ratio (P/BV) หมายถึง อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี คำนวณโดย {ราคาปิดของหุ้นสามัญ x [(จำนวนหุ้นสามัญ + จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ) - จำนวนหุ้นซื้อคืน]} / ส่วนของผู้ถือหุ้น

13. Price to Earning Ratio (P/E) หมายถึง อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (ราคาปิดของหุ้นสามัญ X [(จำนวนหุ้นสามัญ + จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ) - จำนวนหุ้นซื้อคืน]) / กำไรงวด 12 เดือนล่าสุด

14. Stock price หมายถึง ราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ วันที่มีการระดมทุน

1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี โดยผลการศึกษานี้สามารถใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุงข้อกำหนด รวมถึงมาตรฐานในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป

2. เพื่อผู้ลงทุนและผู้สนใจทั่วไป นำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์การลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุนในหุ้น จากการพิจารณาระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ความโปร่งใสและแนวทางการกำกับดูแลที่ดีที่องค์กรใช้ในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

1.8 ลำดับขั้นตอนในการเสนอการวิจัย

บทที่ 1 กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหาในการทำวิจัย วัตถุประสงค์ของการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย กรอบแนวคิดของการวิจัย คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และลำดับขั้นตอนในการนำเสนอผลการวิจัย

บทที่ 2 กล่าวถึง แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งประกอบด้วย 4 ส่วนหลัก ๆ คือ ส่วนที่ 1 การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ส่วนที่ 2 แนวคิดเกี่ยวกับการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน ส่วนที่ 3 แนวคิดเกี่ยวกับการพิจารณาความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ และ ส่วนที่ 4 กล่าวถึงสมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน

บทที่ 3 กล่าวถึง ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา วิธีการเลือกตัวอย่าง สมมติฐาน เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย แหล่งข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูล ตัวแบบการวัดค่า และรายละเอียดตัวแปรแต่ละชนิด

บทที่ 4 กล่าวถึง การนำเสนอผลการวิจัยเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา

บทที่ 5 กล่าวถึง การนำเสนอผลการวิจัยด้วยสถิติเชิงอนุมาน

บทที่ 6 กล่าวถึง บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย ข้อจำกัดในการวิจัยรวมทั้งข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาค้นคว้าหนังสือ เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง กับการศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี : กรณีการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถจำแนกและประมวลความรู้ที่ได้จากการศึกษาและการทบทวนวรรณกรรมออกเป็น 4 ส่วนหลัก ๆ ดังนี้

- 2.1 การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน
 - 2.1.1 มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน
 - 2.1.2 ประเด็นปัญหาการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน
 - 2.2.1 การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน
 - 2.2.2 ผลตอบแทนของหุ้นหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการพิจารณาความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์
- 2.4 สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Capital Market Hypothesis : EMH)
 - 2.4.1 หลักการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ (The Full-Disclosure Principle)
 - 2.4.2 ความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลต่อราคาหลักทรัพย์

2.1 การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

2.1.1 มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

เนื่องจากมีกรณีข้อหาที่เกิดขึ้นจากรายการระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเพิ่มขึ้นจนน่าวิตกทั้งในประเทศและต่างประเทศซึ่งกลายเป็นจุดที่ก่อให้เกิดการพัฒนามาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับรายการบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน Chong และ Dean (1985) จึงได้ศึกษาว่า SFAS 57 (IAS 24) นั้นจะสามารถตอบสนองต่อปัญหาดังกล่าวได้หรือไม่ โดยใช้กรณีศึกษาที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับรายการบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน 4 กรณี คือ หนึ่ง คดีอาญากรณีไม่เปิดเผยเงินให้กู้ยืมแก่กรรมการ ในประเทศสหรัฐอเมริกา (Continental Vending) สอง การตรวจสอบของคณะกรรมการ ก.ล.ต.สหรัฐอเมริกา (Penn Central) กรณีเปิดเผยงบการเงินไม่เพียงพอเพราะไม่สะท้อนสาระสำคัญของรายการทางธุรกิจหลายรายการ สาม คดีอาญาในประเทศสิงคโปร์ (Tarling) กรณีการตกแต่งตัวเลขระหว่างบริษัทเพื่อปั่นราคาหุ้น และ สี่ การตรวจสอบจากรัฐบาลออสเตรเลีย (Stanhill) กรณีการ

สร้างตัวเลขกำไรในกลุ่มบริษัทในเครือ ผลการศึกษาพบว่า SFAS 57 และ IAS 24 มีความบกพร่องในมาตรฐานฉบับดังกล่าวใน 5 ประเด็นสำคัญคือ หนึ่ง ไม่ครอบคลุมถึงรายการกับบุคคลที่ไม่เกี่ยวข้องกัน สอง ไม่มีข้อระบุให้รับรู้รายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน สาม ไม่มีข้อกำหนดให้เปิดเผยราคาเทียบเท่าการซื้อขายกับบุคคลหรือกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน สี่ การเปิดเผยข้อมูลไม่ได้แสดงให้เห็นสถานการณ์ที่สอดคล้องซึ่งมีอยู่ในรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ ห้า ไม่มีข้อกำหนดให้เปิดเผยพื้นฐานการประเมินราคาแลกเปลี่ยนระหว่างกัน

แม้งานวิจัยดังกล่าวได้ศึกษาในช่วงเวลานานมาแล้วแต่ความบกพร่องที่พบจากการศึกษาก็ยังเกิดขึ้นในปัจจุบันรวมถึงยังมีการใช้ข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันในการตกแต่งงบการเงินในรูปแบบอื่นเพิ่มมากขึ้นอีกด้วย อย่างไรก็ตาม IAS 24 ได้มีการปรับปรุงเนื้อหาทั้งนี้เพื่อแก้ไขข้อบกพร่องของมาตรฐานในส่วนที่ไม่ครอบคลุม จนกระทั่งล่าสุดมาตรฐานฉบับดังกล่าวได้มีการเปลี่ยนแปลงเนื้อหาในบางส่วน และได้เริ่มมีการบังคับใช้ล่าสุดเมื่อวันที่ 1 มกราคม 2547 (ข้อมูล ณ วันที่ 1 มกราคม 2548) และมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 ของไทยจึงได้มีการปรับปรุงเนื้อหาเพื่อให้เป็นไปในแนวทางเดียวกันกับ IAS 24 (ร่างมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 ฉบับปรับปรุง พ.ศ. 254x) ทั้งนี้มีประเด็นการเปลี่ยนแปลงซึ่งจะมีผลบังคับใช้ โดยสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

ตาราง 2.1 สรุปประเด็นการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 ฉบับปัจจุบันเป็นฉบับปรับปรุง

ประเด็นการเปลี่ยนแปลง	มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 (TAS 47)	
	ฉบับปัจจุบัน ถือปฏิบัติตั้งแต่ 1 มกราคม 2543	(ฉบับปรับปรุง พ.ศ.254x) ¹
วัตถุประสงค์	ระบุเพียงว่าเป็นการกำหนดวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	แก้ไขให้เกิดความชัดเจนว่างบการเงินของกิจการควรมีการเปิดเผยที่จำเป็นเพื่อตั้งผู้อ่านให้เกิดความสนใจถึงความเป็นไปได้ที่สถานะทางการเงินและกำไรขาดทุนอาจได้รับผลกระทบโดยบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันโดยการมีรายการบัญชีหรือรายการค้าและยอดคงค้างกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน
ขอบเขต	ไม่กล่าวถึง	-ต้องการให้เปิดเผยคำตอบแทนแก่ผู้บริหารสำคัญ -กิจการที่ถูกควบคุมโดยรัฐจะอยู่ภายใต้ขอบเขตของมาตรฐานฉบับนี้ เช่นกิจการของรัฐที่มุ่งหากำไร ไม่ได้รับการยกเว้นในการเปิดเผยรายการระหว่างกันกับกิจการอื่นๆ ที่ถูกควบคุมโดยรัฐ
คำนิยาม	บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน หมายถึง บุคคลหรือกิจการที่สามารถควบคุมบุคคลหรือกิจการอื่น หรือสามารถใช้อิทธิพลอย่างมีสาระสำคัญในการตัดสินใจด้านการเงินหรือการดำเนินงานของบุคคลหรือกิจการอื่น ไม่กล่าวถึง	1. ถูกขยายโดยรวมถึง -บุคคลหรือกิจการที่มีอำนาจการควบคุมร่วมในอีกกิจการหนึ่ง -การร่วมค้าโดยที่กิจการเป็นผู้ร่วมค้า -โครงการให้ผลประโยชน์ภายหลังออกจากงานของพนักงานของกิจการ หรือของกิจการใดๆ ที่เป็นกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับกิจการ 2. เพิ่มคำนิยามของ “สมาชิกในครอบครัวที่ใกล้ชิด” และกำหนดให้ถือว่าการรวมการที่ไม่ได้ทำหน้าที่บริหารเป็นผู้บริหารสำคัญ
ความมุ่งหมายของการเปิดเผยเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการอื่นที่เกี่ยวข้องกัน	วิธีการกำหนดราคาของรายการค้า หรือรายการบัญชีและอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องที่เกิดขึ้นระหว่างบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมี 3 วิธีคือ วิธีเปรียบเทียบกับราคาภายนอก วิธีขายต่อวิธีราคาทุนบวกกำไรส่วนเพิ่ม	ตัดออกไป เนื่องจากมาตรฐานนี้ไม่ได้ใช้กับการวัดค่าของรายการค้าหรือรายการบัญชี ของบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

<p>การเปิดเผย</p> <p>ไม่กล่าวถึง</p> <p>ไม่กล่าวถึง</p> <p>ไม่กล่าวถึง</p> <p>ไม่กล่าวถึง</p>	<p>1. เพิ่มเติมข้อกำหนดการเปิดเผยเกี่ยวกับ</p> <ul style="list-style-type: none"> - ให้มีการเปิดเผยถึงข้อกำหนดและเงื่อนไขต่างๆ รวมทั้งหลักประกัน(ถ้ามี)และลักษณะของสิ่งตอบแทนที่จะใช้ในการชำระยอดคงเหลือของจำนวนเงินของรายการค้าหรือรายการบัญชีและยอดคงค้างยอดคงค้างกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน - รายละเอียดของการค้าประกันที่ให้หรือได้รับ - ค่าใช้จ่ายหนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญที่รับรู้ในระหว่างงวดที่เกิดขึ้นจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน - การชำระหนี้สินแทนกิจการ หรือการที่กิจการชำระหนี้สินแทนบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันอื่น <p>2. การเปิดเผยว่า รายการค้าหรือรายการบัญชีที่เกิดขึ้นระหว่างกิจการกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน เป็นไปตามเงื่อนไขทางการค้า เช่นเดียวกันกับรายการค้า หรือรายการบัญชีที่เกิดขึ้นกับบุคคลหรือกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน จะกระทำได้ดีต่อเมื่อสามารถพิสูจน์ได้ว่ารายการค้า หรือรายการบัญชีที่เกิดขึ้นได้เป็นไปตามที่เปิดเผยนั้น</p> <p>3. ให้จัดประเภทจำนวนเงินของลูกหนี้ และเจ้าหนี้บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันตามประเภทของบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้อง</p> <p>4. ให้เปิดเผยชื่อบริษัทใหญ่ของกิจการ และชื่อบุคคลหรือกิจการที่มีอำนาจควบคุมกิจการ</p>
---	---

¹ คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีได้เผยแพร่ในเดือนมิถุนายน 2546 เพื่อรับข้อคิดเห็นและคำแนะนำซึ่งนำไปสู่การปรับปรุงในปี 2547 และคาดว่าจะมีผลบังคับใช้ในปี 2550

โดยเหตุผลการบังคับใช้มาตรฐานดังกล่าว ตลาดหลักทรัพย์เห็นว่ารายการที่เกี่ยวข้องกันเป็นรายการที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทจดทะเบียนกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันได้ เนื่องจากบุคคลดังกล่าวสามารถควบคุมการตัดสินใจของบริษัทจดทะเบียน และทำให้เกิดข้อสงสัยว่ารายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวเป็นประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทจดทะเบียนและผู้ถือหุ้นโดยรวม หรือต่อบุคคลที่เกี่ยวข้องกันนั้น ดังนั้น เพื่อให้เกิดความโปร่งใสในการตกลงเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และเพื่อให้บริษัทจดทะเบียนมีแนวทางในการพิจารณาจัดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์อย่างรอบคอบ ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต มีเหตุมีผลและเป็นอิสระภายในกรอบจริยธรรมที่ดี ตลอดจนมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วน อันสอดคล้องกับหลักการการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อผลประโยชน์ของบริษัท และผู้ถือหุ้นโดยรวมเป็นสำคัญ จึงได้กำหนดหลักเกณฑ์วิธีการและการเปิดเผยรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทจดทะเบียนให้บริษัทจดทะเบียนถือปฏิบัติตาม (บจ/ป 22-01) ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ.2546

และในการศึกษาคั้งนี้ร่างมาตรฐานการบัญชีฉบับปรับปรุงพ.ศ. 254x ได้ถูกใช้เป็นแนวทางในการตรวจสอบระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ถึงแม้ว่าในสภาวะการณ์จริงร่างมาตรฐานยังไม่ได้มีการบังคับใช้ แต่ในทางปฏิบัตินั้นกิจการต่างรับรู้ว่ามีร่างมาตรฐานที่ได้รับมติเห็นชอบมีความแน่นอนว่าจะถูกบังคับใช้ในอนาคตแน่นอน ดังนั้นกิจการโดยส่วนมากจึงได้มีเปิดเผยข้อมูลโดยอาศัยแนวทางของร่างมาตรฐานฉบับปรับปรุง ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ IAS ที่มีการปรับปรุงอยู่ก่อนแล้ว และเพื่อให้เห็น

ปัญหาข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันในตลาดหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการ ปัจจุบัน ตลอดจนสามารถนำไปเป็นแนวทางเพื่อปรับปรุงข้อกำหนดการเปิดเผยข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป

2.1.2 ประเด็นปัญหาการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์ (2545) กล่าวว่าเนื่องจากในปัจจุบันมีรูปแบบรายการเกี่ยวโยงกัน และลักษณะความสัมพันธ์ที่หลากหลาย การทำรายการระหว่างบริษัทกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน อาจเป็นช่องทางในการถ่ายเทผลประโยชน์ออกจากบริษัท ทำให้บริษัทและผู้ถือหุ้นทั่วไปได้รับความเสียหายจำนวนมาก ซึ่งอังครัตน์ (2548) ได้ยกตัวอย่างสาเหตุสำคัญของปัญหาการล้มละลายของเอนรอน ว่ามาจากการใช้วิธีการบัญชีและการเปิดเผยรายการกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่เหมาะสม และไม่ได้สื่อสารให้เห็นถึงเนื้อหาที่แท้จริงของรายการโดยชัดเจน รวมทั้งไม่ได้เปิดเผยความสัมพันธ์ทางการเงิน ซึ่งเป็นการหลีกเลี่ยงการเปิดเผยในส่วนได้ส่วนเสียทางการเงิน และลดความสำคัญของรายการระหว่างบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (related party transaction)

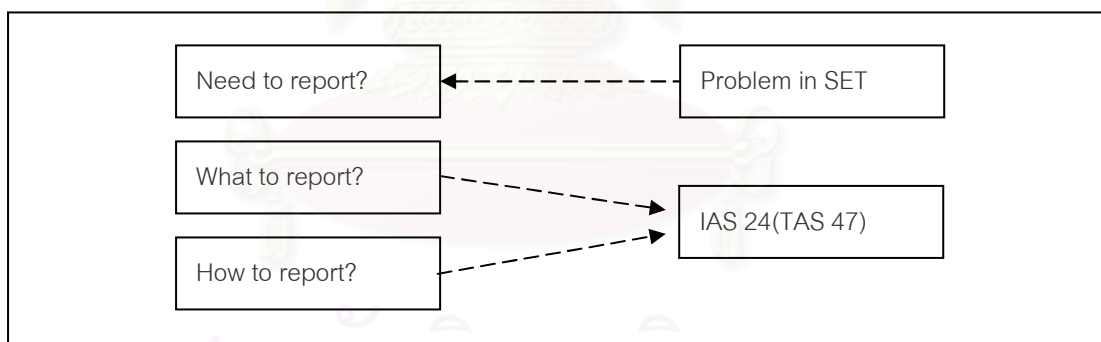
ในประเทศไทยพบว่ากรเปิดเผยรายการเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่เหมาะสม จากผลการศึกษาของพรดาว ภัททวงค์ (2546) โดยการสำรวจความคิดเห็นในมุมมองของนักวิเคราะห์เห็นว่า ข้อมูลเกี่ยวกับรายการระหว่างกันยังเปิดเผยไม่เพียงพอ กล่าวคือ ข้อมูลที่ได้จากงบการเงินไม่ได้ให้รายละเอียดที่มากพอจนสามารถนำไปใช้ในการวิเคราะห์การลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุนได้ อีกทั้งวรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2543) ยังได้ให้ข้อสังเกตจากการสอบทานการจัดทำและเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย และในการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีของกิจการที่สอดคล้องว่าน่าจะมีการตกแต่งตัวเลขทางบัญชี (Creative Accounting) แฝงอยู่ และพบข้อสังเกตเกี่ยวกับงบการเงินที่เกิดขึ้นจริงในธุรกิจไทย สรุปลักษณะข้อบกพร่องในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันในส่วนที่เกี่ยวข้องกับ TAS 47 ได้ดังนี้

1. เปิดเผยปริมาณการค้าของกิจการที่เกี่ยวข้องกันทั้งหมดเป็นยอดรวม โดยไม่แยกเป็นกลุ่มประเภทรายการค้า
2. เปิดเผยความสัมพันธ์ไม่ชัดเจน ระบุเพียงว่าเกี่ยวข้องโดยการถือหุ้น แต่ไม่ระบุว่าใครถือหุ้นใคร
3. เปิดเผยนโยบายราคาระหว่างกันไม่ชัดเจน กล่าวคือ
 - นโยบายราคาระหว่างกัน เป็นไปตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาที่ได้ตกลงร่วมกัน
 - นโยบายราคาระหว่างกันใกล้เคียงกับที่ซื้อหรือขายให้กับลูกค้าหรือผู้ขายทั่วไป
4. ไม่ได้เปิดเผยปริมาณและยอดคงค้างของรายการค้า ระหว่างบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน
5. ไม่เปิดเผยค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญของลูกหนี้ทั่วไป แยกจากลูกหนี้กิจการที่เกี่ยวข้องกัน
6. ไม่เปิดเผยนโยบายการคิดราคาค่าธรรมเนียมการค้าประกันให้แก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน

7. ให้ผู้เยี่ยมแก่บริษัทย่อยและบริษัทร่วมตามการคำปกติ ทั้งๆที่ปกติแล้วบริษัทไม่ได้ทำธุรกิจการให้กู้ยืม
8. ไม่เปิดเผยรายการระหว่างกิจการที่เกี่ยวข้องกันในงบการเงินรวม

จากปัญหาข้างต้นแสดงให้เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังมีความไม่ชัดเจน และไม่สามารถสื่อสารให้เห็นความสัมพันธ์ทางรายการค้าหรือรายการอื่นกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันอย่างชัดเจน ดังนั้น สรุปได้ว่าปัญหาที่พบจากลักษณะการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน สามารถสรุปออกเป็น 2 ประเด็น คือ *ประเด็นแรก* มีการเปิดเผยแต่การเปิดเผยดังกล่าวไม่ชัดเจนและไม่เพียงพอ และ*ประเด็นที่สอง* คือ ไม่มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันในหมายเหตุประกอบงบการเงิน

จากภาพ 1.2 แสดงให้เห็นถึงแนวคิดเกี่ยวกับปัญหาการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ก่อให้เกิดปัญหาการถ่ายเทผลประโยชน์ของกิจการ เป็นคดีอาญาเกิดขึ้นทั้งในและต่างประเทศ ทำให้มาตรฐานการบัญชีต้องได้รับการพัฒนาอย่างต่อเนื่องเรื่อยมา ทั้งนี้เพื่อแก้ไขข้อบกพร่องที่เคยเกิดขึ้น รวมถึงป้องกันข้อบกพร่องที่อาจเกิดขึ้นจากช่องโหว่ของมาตรฐานการบัญชี โดยในแนวคิดของการศึกษาครั้งนี้มุ่งตรวจสอบระดับการเปิดเผยข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยอาศัยมาตรฐานเป็นเกณฑ์ในการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล



ภาพ 1.2 แนวคิดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

จากปัญหาที่กล่าวมาข้างต้น เห็นได้ว่าแม้จะมีการบังคับใช้มาตรฐาน แต่ก็ยังเกิดประเด็นปัญหาในทางปฏิบัติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากปัญหาการตีความ และข้อกำหนดที่ปลีกย่อยหลากหลายจนทำให้การปฏิบัติจริงไม่สามารถครอบคลุมถึง ดังนั้น มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 จึงเป็นสิ่งที่คาดหวังว่าจะช่วยบรรเทาปัญหาที่เกิดจากรายการเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลอันจะนำไปสู่การประเมินการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการประเมินความเสี่ยงและโอกาสทางธุรกิจนั้นโดยอาศัยข้อมูลเกี่ยวกับรายการค้าหรือรายการบัญชีที่เกิดกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันเป็นปัจจัยในการพิจารณาได้อย่างเหมาะสม

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน

2.2.1 การระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน

บริษัทจดทะเบียนที่ประสงค์จะขยายกิจการหรือการลงทุนในธุรกิจเพิ่ม ทำให้มีความจำเป็นต้องใช้เงินทุนเพิ่ม นอกจากการกู้เงินจากสถาบันการเงินแล้ว บริษัทยังสามารถระดมทุนโดยตรงจากผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุนทั่วไป การระดมทุนแบ่งประเภทของภาระผูกพันของเงินทุนที่ระดม มี 2 ประเภท คือ ตราสารหนี้ เช่น หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ และตราสารทุน เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ จากผลการวิจัยของ Brau และ Fawcett (2006) ชี้ให้เห็นว่าเหตุผลสำคัญของการแปลงสภาพกิจการเป็นมหาชนและเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ คือ เพื่อสร้างตลาดในส่วนของมหาชนโดยระดมเงินทุนมาจากการแบ่งทุนออกเป็นหุ้น และบริษัทมีความต้องการที่จะสร้างราคาตลาดและสร้างมูลค่าให้กับกิจการ ในขณะที่เดียวกันสิ่งที่ถือเป็นข้อกังวลมากที่สุด คือ การสูญเสียอำนาจในการควบคุมกิจการ และอำนาจในการตัดสินใจ

การระดมทุนโดยออกตราสารหนี้ มีต้นทุนหลักได้แก่ ดอกเบี้ยจ่าย ค่าใช้จ่ายในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) มีกำหนดเวลาในการจ่ายเงินกู้และดอกเบี้ย ซึ่งมีข้อดีคือ ดอกเบี้ยจ่ายนำมาเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ ส่วนข้อเสีย คือ มีรายการความสัมพันธ์ในลักษณะเจ้าหนี้และลูกหนี้ โดยบริษัทมีฐานะเป็นลูกหนี้ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขในการจ่ายชำระหนี้คืนอย่างเคร่งครัด ส่วนการระดมทุนโดยออกตราสารทุนมีต้นทุนทางการเงิน คือ การจ่ายเงินปันผล ซึ่งขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัท มีความยืดหยุ่นในการจ่ายมากกว่าดอกเบี้ย โดยจะจ่ายต่อเมื่อบริษัทมีผลกำไรจากการดำเนินงาน หรือมีกระแสเงินสดที่ปลอดภัยที่สามารถนำมาจ่ายเงินปันผลได้ และควมมีสัมพันธ์ในลักษณะเป็นเจ้าของมีอำนาจควบคุมบริษัทโดยการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งการออกตราสารทุนจะไม่มีความเสี่ยงในการถูกดำเนินคดีฟ้องร้อง ซึ่งการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ลงทุนกลุ่มใดขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการเพิ่มทุนในแต่ละคราวโดยทั่วไปมักเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิม เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเดิมสามารถรักษาสัดส่วนการถือหุ้น แต่ในบางช่วงที่บริษัทไม่สามารถระดมทุนจากผู้ถือหุ้นเดิมได้ ก็อาจเลือกขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไป ซึ่งนอกจากจะได้เงินทุนตามที่ประสงค์แล้วยังช่วยให้หุ้นของบริษัทมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น เพราะมีการเพิ่มจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย และเพิ่มการกระจายการถือครองหุ้นของบริษัท ซึ่งจะทำให้หุ้นของบริษัทมีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอและเป็นผลให้มูลค่าของหุ้นเพิ่มสูงขึ้นได้

จากการศึกษาวรรณกรรมเกี่ยวกับการระดมทุนดังกล่าว นำไปสู่การเลือกตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ที่มุ่งเน้นศึกษาบริษัทที่มีการระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญ ซึ่งมีอาจมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงิน และกระทบต่อส่วนได้ส่วนเสียของผู้ถือหุ้น ซึ่งได้แก่ การเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนทั่วไปครั้งแรก การเสนอขายครั้งต่อไป รวมไปถึงหุ้นเพิ่มทุนที่เกิดจากการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ และหุ้นกู้แปลงสภาพซึ่งมีขั้นตอนไม่แตกต่างจากการระดมทุนหุ้นสามัญกล่าวคือ หลังจากผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือหุ้นกู้แปลงสภาพมาใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญแล้ว บริษัทจดทะเบียนดำเนินการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนและสามารถนำหุ้นที่เกิดจากการใช้สิทธิดังกล่าวเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์โดยมีขั้นตอนเหมือนกับการรับหุ้นสามัญเพิ่ม

ทุนทุกประการ โดยสรุปแล้วกลุ่มตัวอย่างคือกลุ่มบริษัทที่ได้มีการออกหุ้นสามัญเพื่อเพิ่มทุนจากการออกขายหรือแปลงสภาพและเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว

2.2.2 ผลตอบแทนของหุ้นหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

งานวิจัยในต่างประเทศมีการวิจัยเกี่ยวกับผลตอบแทนของหุ้นสามัญหลังการระดมทุนเพิ่ม โดยส่วนใหญ่พบว่ามีการขายหุ้นต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม แต่หลังจากขายหุ้นแล้วผลตอบแทนหุ้นต่ำลง โดย Spiess และ Graves (1995) ได้ทดสอบผลตอบแทนระยะยาวของหุ้นหลังออกหุ้นเพิ่มทุน จากการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของหุ้นทั้ง 3 ช่วงปีและ 5 ช่วงปีนั้นต่ำกว่าที่ควรจะเป็น โดยผลตอบแทนช่วง 5 ปีหลังการเพิ่มทุนลดลงมากกว่าผลตอบแทนของหุ้นในช่วง 3 ปี นอกจากนั้นยังพบว่าหากบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุนมีขนาดเล็กที่เพิ่งก่อตั้งอีกทั้งมีราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ต่ำที่สุด จะมีผลตอบแทนต่ำที่สุด เมื่อเทียบกับบริษัทในลักษณะอื่นๆ และการทดสอบดังกล่าวพบว่าการออกหุ้นสามัญครั้งแรก หรือการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ผู้บริหารมักอาศัยช่วงเวลาที่มีมูลค่าหุ้นอยู่สูงกว่าที่ควรจะเป็นในการออกหุ้น เพื่อหาประโยชน์จากส่วนต่างของราคาหุ้นใหม่ที่ออกกับหุ้นที่มีอยู่เดิม ในขณะที่ Loughran และ Ritter (1997) ศึกษาผลประกอบการหลังจากบริษัทมีการออกหุ้นเพิ่มทุนในช่วงปี ค.ศ.1979-1989 เพื่อทดสอบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานต่ำลงภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนหรือไม่ ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีการระดมทุนมีผลตอบแทนหุ้นต่ำผิดปกติในช่วงเวลา 5 ปี หลังจากมีการออกหุ้นเพิ่มทุนหลังจากที่ผลตอบแทนเพิ่มสูงอย่างฉับพลันในช่วง 1 ปีก่อนออกหุ้นเพิ่มทุน และพบว่าผลประกอบการของบริษัทที่มีการออกหุ้นเพิ่มทุนดีขึ้นอย่างมากก่อนที่จะมีการออกหุ้นเพิ่มทุนแต่หลังจากนั้นแยกลง ในขณะที่ Marciukaityte และ Szewczyk (n.d.) ได้ศึกษาพฤติกรรมนักลงทุนและช่วงเวลาของการระดมทุน พบว่าในบริษัทที่ระดมทุน ก่อนการเสนอขายมีผลตอบแทนเป็นบวก แต่เมื่อมีการประกาศเสนอขาย การตอบสนองของตลาดกลับเป็นไปในทางลบ และหลังการเสนอขายผลตอบแทนก็กลับเป็นไปในทางบวกอย่างผิดปกติ

ในขณะเดียวกันเมื่อคาดว่าจะมีการระดมทุนกิจการจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เปลี่ยนแปลงไป โดย Lang และ Lundholm (1996) พบว่ากิจการจะเพิ่มระดับการเปิดเผยข้อมูล หากคาดว่าจะมีการออกหุ้นใหม่ในอนาคตอันใกล้ และราคาหุ้นที่ออกใหม่สูงกว่าที่ผ่านมา และในกรณีที่มีผลการดำเนินงานสูงกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ ก็จะมีการเปิดเผยข้อมูล ในทางตรงกันข้ามหากทำไม่ได้ไม่ถึงเกณฑ์ก็จะมีไม่มีการเปิดเผยข้อมูล งานวิจัยดังกล่าวจึงให้ข้อสรุปที่ว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลนั้นเปลี่ยนแปลงไปตามความคาดหวังของราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นผลจากงานวิจัยข้างต้นจึงให้ข้อสรุปที่ว่าก่อนการระดมทุนกิจการอาจมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เปลี่ยนแปลงไป และหลังจากช่วงเวลาที่มีการระดมทุนกิจการจะมีผลตอบแทนที่ผิดปกติ

ตาราง 2.2 สรุปวรรณกรรมผลตอบแทนของหุ้นหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ระเบียบวิธีวิจัย (ตัวแปรที่ใช้)	ผลการวิจัย
Spiess และ Graves (1995)	Regression Model	ผลตอบแทนของหุ้นทั้ง 3 ช่วงปีและ 5 ช่วงปีต่ำกว่าที่ควรจะเป็น โดยผลตอบแทนช่วง 5 ปีหลังการเพิ่มทุนลดลงมากกว่าผลตอบแทนของหุ้นในช่วง 3 ปี

Loughran และ Ritter (1997) : ผลประกอบการของกิจการที่ระดมทุนในระยะยาว	Wilcoxon matched-pair signed-rank tests	บริษัทที่มีการระดมทุนจะมีผลตอบแทนต่ำอย่างผิดปกติระหว่างช่วงเวลา 5 ปีหลังจากการเสนอขายหุ้น ในขณะที่ช่วงเวลาก่อนการเสนอขายหุ้นนั้นมีผลตอบแทนสูงอย่างชัดเจน
Marciukaiyte และ Szewczyk (n.d.) พฤติกรรมนักลงทุนและช่วงเวลาของการระดมทุน	Regression Model	ในบริษัทที่ระดมทุน ก่อนการเสนอขายมีผลตอบแทนเป็นบวก แต่เมื่อมีการประกาศเสนอขายการตอบสนองของตลาดกลับเป็นไปในทางลบ และหลังการเสนอขายผลตอบแทนก็กลับเป็นไปในทางบวกอย่างผิดปกติ

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการพิจารณาความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์

รูปแบบการพิจารณาความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์นั้นมีทั้งรูปแบบที่ใช้ข้อมูลทางบัญชีและไม่ใช้ข้อมูลทางบัญชี ในที่นี้จะกล่าวถึงเฉพาะรูปแบบที่ใช้ข้อมูลทางบัญชีที่นิยมใช้ในปัจจุบัน ซึ่งผู้วิจัยเห็นสอดคล้องกับวัตถุประสงค์การวิจัยที่ต้องการหาผลกระทบจากการเปิดเผยข้อมูลกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันต่อราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ซึ่งรูปแบบที่นิยม (ต.ล.ท.) เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยในปัจจุบันวิธีการคำนวณค่าสถิติที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เผยแพร่ผ่านระบบข้อมูลหลักทรัพย์ ได้แก่

- 2.3.1 วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value Approach)
- 2.3.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
- 2.3.3 วิธีมูลค่าหุ้นโดยอ้างอิงจากราคาซื้อหุ้นในอดีต (Historical Market Price Approach)
- 2.3.4 วิธีการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Multiples Approach)
 - วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV)
 - วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price/Earnings Ratio: P/E Ratio)
- 2.3.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

ทั้งนี้กล่าวถึงรายละเอียดการคำนวณโดยสังเขปดังนี้

2.3.1 วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value Approach)

ต.ล.ท. ได้ให้นิยามของมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value) คือ จำนวนเงินที่ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิได้รับคืน โดยมีข้อสมมติว่าถ้าหากบริษัทเลิกกิจการ ทรัพย์สินต่างๆ สามารถขายได้ในราคาตามที่ปรากฏในงบดุล ซึ่งคำนวณได้โดยการนำสินทรัพย์ทั้งสิ้นของบริษัทหักด้วยหนี้สินและส่วนของหุ้นบุริมสิทธิ (ถ้ามี) ตามที่ปรากฏในงบดุล ณ วันใดวันหนึ่งหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้นสามัญ ณ วันนั้น ซึ่งโดยทั่วไปสามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$\text{มูลค่าหุ้นทางบัญชี} = \frac{\text{มูลค่าของทรัพย์สินทั้งสิ้น} - \text{มูลค่าหนี้สินทั้งสิ้น} - \text{ส่วนของหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{หุ้นสามัญออกจำหน่ายแล้วทั้งสิ้น}}$$

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นทางบัญชี เป็นการประเมินโดยพิจารณาจากมูลค่าหุ้นทางบัญชีของกิจการซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยมีได้คำนึงถึงความสามารถในการดำเนินตามแผนธุรกิจ ความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนผลประโยชน์ในอนาคตของกิจการ

2.3.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชี เป็นการประเมินราคาจากมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว โดยนำสินทรัพย์รวม หักด้วยหนี้สินรวม ภาระผูกพัน และหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต ตามที่ปรากฏในงบการเงิน แล้วปรับปรุงด้วยส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของสินทรัพย์ อาทิเช่น มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป การตีราคาสินทรัพย์ถาวร และ/หรือหนี้สินบางรายการที่จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ จากนั้นจะนำมูลค่าของผลลัพธ์ที่ได้มาหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดของกิจการ อย่างไรก็ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชีนี้ไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์ในอนาคต รวมทั้งแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวมเช่นเดียวกับวิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี

2.3.3 วิธีมูลค่าหุ้นโดยอ้างอิงจากราคาซื้อขายหุ้นในอดีต (Historical Market Price Approach)

วิธีมูลค่าหุ้นโดยอ้างอิงจากราคาซื้อขายหุ้นในอดีตเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยย้อนหลังของหุ้นสามัญที่ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้เนื่องจากหุ้นแต่ละตัวมีอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้จากผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกัน โดยสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นนั้นๆจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหุ้นได้ ณ ระดับหนึ่ง โดยส่วนใหญ่ใช้ช่วงระยะเวลาไม่เกิน 60 วันย้อนหลังนับจากวันที่ ได้รับคำเสนอซื้อ จะเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมที่สุดในการนำมาใช้คำนวณราคาตลาดถัวเฉลี่ยย้อนหลังของหุ้นดังกล่าวในครั้ง นี้ เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่ราคาหุ้นจะมีความเป็นอิสระจากข่าวการรวมและโอนกิจการ

2.3.4 วิธีการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Multiples Approach)

Malkiel (2003) กล่าวว่าหุ้นที่มีมูลค่า (Value) สูงกว่าผลตอบแทน (Return) จะเรียกว่า Growth Stocks ซึ่ง Malkiel กล่าวว่าวิธีที่นิยมใช้วัดมูลค่าหุ้นมากที่สุดมีอยู่สองวิธีคือ Price to book value ratio และ Price to earning ratio ซึ่งในตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็ใช้วิธีการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เป็นการประเมินโดยพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ซึ่งโดยทั่วไปจะพิจารณาจากอัตราส่วนของกลุ่มกิจการเดียวกัน (Sector) กับกิจการ และ/หรือพิจารณาเฉพาะจากกลุ่มบริษัทที่สามารถเทียบเคียงได้ (Comparables)

- อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV)

Markiel (2003) กล่าวว่าหากอัตราส่วน Price to book value ต่ำ แสดงให้เห็นว่าหุ้นนั้นเป็น (Value stock) และมุมมองของนักวิเคราะห์พฤติกรรมเห็นว่านักลงทุนมีแนวโน้มที่จะจ่ายซื้อหลักทรัพย์ (Growth Stock) ในราคาที่สูงเกินไป จึงทำให้ผลที่ได้ผิดไปจากที่คาดการณ์ไว้ค่อนข้างมาก Farma and French (1992) อ้างถึงใน Markiel (2003) เห็นว่าขนาดของกิจการและอัตราส่วน Price to book value สามารถอธิบายผลตอบแทนในอนาคตได้ก็ต่อเมื่อคำนึงถึง ผลกระทบอื่นที่อาจเกิดขึ้นกับอัตราส่วน Price to earning ร่วมด้วย นอกจากนี้ Farma and French ยังสรุปว่า ผลกระทบของอัตราส่วน Price to book value มีความสำคัญอย่างมากในตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งในโลกไม่เฉพาะในสหรัฐอเมริกาเท่านั้น

ค่าอัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าในทางบัญชีของหุ้น ดังกล่าว หากมีค่าสูง เป็นการแสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหวังว่าบริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง แต่ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย ศุภชัย ศรีสุชาติ (2547) ระบุว่าหากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง อาจแสดงถึงศักยภาพที่ผู้ลงทุนมีให้กับหลักทรัพย์นี้ คือ ให้ราคาหลักทรัพย์ที่สูงกว่ามูลค่าทางบัญชี แต่ในทางกลับกัน ผู้ที่จะเข้ามาซื้ออาจพิจารณาว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาแพงเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี แต่อย่างไรก็ตาม ราคาหลักทรัพย์จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับหลายๆ ปัจจัย ได้แก่ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ประวัติผู้บริหาร นโยบายการจ่ายเงินปันผลและการให้สิทธิประโยชน์ต่างๆ สภาพทางเศรษฐกิจและการเมือง ผลกระทบจากเหตุการณ์ต่างๆ รอบโลก รวมถึงการคาดการณ์ของผู้ลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นๆ

ในช่วงเวลาที่เลือกกลุ่มตัวอย่างมาศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ได้มีการเปลี่ยนแปลงวิธีการคำนวณค่าสถิติทั้งนี้เพื่อให้ค่าสถิติที่คำนวณได้มีความเหมาะสมและสามารถแสดงสถานะของหลักทรัพย์ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากยิ่งขึ้น โดยวิธีการคำนวณก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงเป็นดังนี้
สำหรับข้อมูลในอดีตถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2547

$$P/BV = \frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ} - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน})}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท}}$$

และสำหรับข้อมูลตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2547 เป็นต้นไป

$$P/BV = \frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times [(\text{จำนวนหุ้นสามัญ} + \text{จำนวนหุ้นบริมสิทธิ}) - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน}]}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท}}$$

- อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price/Earnings Ratio: P/E)

Nicholson (1960) อ้างถึงใน Malkiel (2003) ว่าหุ้นที่มีอัตราส่วน Price to earning ต่ำ (เรียกว่า Value Stock) มักจะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นที่มีอัตราส่วน Price to earning สูง ซึ่งการจากศึกษา

จากมุมมองของนักวิเคราะห์พฤติกรรมนักลงทุนที่พบว่านักลงทุนมีแนวโน้มที่จะเชื่อมั่นในความสามารถของตนเองในการคาดการณ์การเติบโตของกำไรสูง ดังนั้นจึงจ่ายซื้อหลักทรัพย์ (Growth Stocks) ในราคาที่สูงเกินไป

จิรัฒน์ สังข์แก้ว (2548) กล่าวว่าโดยปกติแล้วค่า P/E จะเป็นค่าที่คำนวณจากราคาปิดของหุ้น ส่วนกำไรต่อหุ้นซึ่งใช้ข้อมูลจากการรายงานงบการเงินประจำปี ค่า P/E นั้นแสดงถึงความเต็มใจของผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นบริษัทในราคาต่ำกว่ากำไรต่อปีที่จะได้ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ราคาต่อหุ้นที่จ่ายเพื่อให้ได้กำไรต่อปีจะต้องใช้เวลาที่กี่ปีจึงคืนทุน ในการวิเคราะห์อัตราส่วนดังกล่าวควรวิเคราะห์อัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิประกอบด้วย และควรเปรียบเทียบกับอัตราส่วนอื่น ได้แก่ P/E กับอัตราการเพิ่มของกำไรเพื่อระบุว่าราคาหุ้นสูงกว่าที่ควรเป็นหรือหุ้นใดราคาต่ำ ถ้าหากเปรียบเทียบแล้ว P/E สูงกว่าอัตราการเพิ่มของกำไรแสดงว่าหุ้นมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced)

สำหรับข้อมูลในอดีตถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2547

$$P/E = \frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ X (จำนวนหุ้นสามัญ - จำนวนหุ้นซื้อคืน)}}{\text{กำไรงวด 12 เดือนล่าสุด}}$$

สำหรับข้อมูลตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2547 เป็นต้นไป

$$P/E = \frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ X [(จำนวนหุ้นสามัญ + จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ) - จำนวนหุ้นซื้อคืน]}}{\text{กำไรงวด 12 เดือนล่าสุด}}$$

อนึ่ง สำหรับค่าอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีของทั้งตลาดหลักทรัพย์นั้นคำนวณโดยเลือกเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท (รวมมูลค่าหุ้นที่ถือโดยบริษัทย่อย) ที่มีค่ามากกว่า 0 เท่านั้นมาใช้ในการคำนวณค่า P/BV ของหมวดธุรกิจ กลุ่มอุตสาหกรรม และตลาดรวม ดังนั้นค่าอัตราส่วนที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้จึงไม่สามารถเปรียบเทียบได้กับอัตราส่วนของ หมวดธุรกิจ กลุ่มอุตสาหกรรม และตลาดรวม

และจากผลการแยกวิเคราะห์ข้อมูลเปรียบเทียบระหว่างช่วงก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงสูตรคำนวณดังกล่าว พบว่าการเปลี่ยนแปลงสูตรนั้นไม่ได้มีผลทำให้ผลการศึกษาเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จึงไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากตัวเลขที่ตลาดหลักทรัพย์ได้นำเสนอไว้ซึ่งหมายถึงค่าอัตราส่วนที่ได้จากการเก็บข้อมูลจะนำมาใช้วิเคราะห์โดยไม่มีการปรับปรุงข้อมูลแต่อย่างใด

2.3.5. มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Net Present Value of cash flow)

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานพื้นฐานที่สำคัญ คือ ธุรกิจของกิจการยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) และเป็นวิธีการที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต ซึ่งมูลค่าหุ้นที่คำนวณได้นั้นมาจากการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิในระยะเวลาข้างหน้า ด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสมซึ่งสามารถ

คำนวณได้จากอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของกิจการโดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$WACC = W_d K_d (1-T) + W_{ps} K_{ps} + W_s K_s$$

เมื่อ

W_d	= อัตราส่วนของหนี้ระยะยาว
W_{ps}	= อัตราส่วนของหุ้นบุริมสิทธิ
W_s	= อัตราส่วนของกำไรสะสมและหุ้นสามัญเดิม
K_d	= ต้นทุนก่อนภาษีหรืออัตราดอกเบี้ย
K_{ps}	= ต้นทุนหุ้นบุริมสิทธิ
K_s	= ต้นทุนของกำไรสะสม
T	= อัตราภาษี

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยจึงเลือกรูปแบบการพิจารณาความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์มาใช้ในการวิเคราะห์เพียง 2 แบบเท่านั้น ได้แก่ วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ สองวิธีดังกล่าวเป็นวิธีที่โดยส่วนใหญ่ใช้ในการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์มากที่สุด Malkiel (2003) ซึ่ง Beaver และ Ryan (1993) กล่าวว่าหลักการบัญชีเกี่ยวกับราคาหุ้นในอดีต (Historical Cost Accounting) เป็นสิ่งที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทางบัญชีซึ่งนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาด และในที่นี้เนื่องจากอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และ อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิมีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าตามบัญชีและใช้ข้อมูลทางบัญชีในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่าเป็นแนวทางที่อยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของมาตรฐานการบัญชี อีกทั้งจากรูปแบบการคำนวณที่กล่าวถึงพอสังเขปสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนทั้งสองดังกล่าวนี้สามารถสะท้อนถึงปัจจัยภายในของแต่ละบริษัทและปัจจัยภายนอก อาทิเช่น ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการแข่งขัน โครงสร้างเงินทุน แนวโน้มการเติบโตของภาคธุรกิจ สภาพการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ สภาพคล่องของหุ้นแต่ละบริษัท และด้วยเหตุผลสำคัญประการสุดท้าย คือ อัตราส่วนทั้งสองนี้มักใช้คำนวณมูลค่าหุ้นของกิจการที่ยังคงมีลักษณะการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง โดยพิจารณาถึงความสามารถในการแข่งขันในการทำกำไรในอนาคตด้วย ดังนั้นผู้วิจัยเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price to Book Value Ratio:P/BV) และวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earning Ratio :P/E) นั้นเหมาะสมที่จะนำมาใช้ประเมินความเหมาะสมของมูลค่าหลักทรัพย์ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้มากที่สุด

2.4 สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Capital Market Hypothesis : EMH)

Gioppa (2005) กล่าวว่าทฤษฎี Efficient Capital Market (EMH) นั้นพัฒนาขึ้นมาโดย Eugene Fama ในปี 1965 โดยเมื่อกล่าวถึง EMH ในงานเขียนทางด้านเศรษฐศาสตร์ Fama ระบุว่าตลาดซึ่งปรับเปลี่ยนอย่างรวดเร็วต่อข้อมูลข่าวสารใหม่ (Market which adjusts rapidly to new information) ในขณะที่ข้อมูลข่าวสารใหม่เป็นส่วนประกอบสำคัญของตลาดที่มีประสิทธิภาพ แต่ในความเป็นจริงแล้ว Fama ก็มีข้อ

โต้แย้งที่ว่าในตลาดที่มีการแลกเปลี่ยนอยู่ตลอดเวลาที่รวมข้อมูลข่าวสารมากและนักลงทุนที่ฉลาด ทำให้หลักทรัพย์มีราคาที่เหมาะสมและสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีความเกี่ยวข้องทั้งหมด (all relevant information) ซึ่งทฤษฎี EMH เกี่ยวข้องกับแนวคิดของ Random Walks ที่กล่าวถึงลักษณะของราคาว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงจากราคาที่เป็นอยู่เดิม โดยหลักการเบื้องหลังแนวคิดดังกล่าวคือลักษณะการไหลของข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่มีแรงต้าน ดังนั้น ข้อมูลข่าวสารใหม่จึงสะท้อนราคาหลักทรัพย์โดยทันที จึงสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตไม่สามารถทำนายได้จากเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลในอดีต แต่เพียงอย่างเดียว โดยลักษณะของ EMH มีสองประการคือ 1) Large number of rational and intelligent investors. นักลงทุนจำนวนมากใช้เหตุผลในการลงทุนอย่างชาญฉลาด และ 2) Important current information is almost freely available to all participants. มีข้อมูลข่าวสารอย่างเพียงพอและเข้าถึงได้อย่างเป็นอิสระ ซึ่งมาจากหลักการพื้นฐานที่ว่าถ้าหากสามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารได้โดยไม่มีต้นทุน จะทำให้ตลาดมีประสิทธิภาพ โดย Efficient Market ถูกแบ่งออกเป็น 3 ระดับตามระดับของข้อมูลข่าวสาร โดย Wallers (2007)

1. **Weak Form Market Efficiency** หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันสะท้อนมาจากข้อมูลของราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายในอดีตเท่านั้น เนื่องมาจากว่าราคาหลักทรัพย์เป็นข้อมูลที่เข้าถึงง่ายและต้นทุนต่ำ การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จึงสามารถใช้วิธีวิเคราะห์แบบอนุกรมเวลาได้ (Time Series Analysis) ซึ่งในการทดสอบสมมติฐานนี้คาดว่าไม่มีนักลงทุนคนไหนที่จะได้ผลตอบแทนที่ไม่ปกติอย่างเป็นระบบหากใช้ข้อมูลที่นักลงทุนทุกคนทราบอยู่โดยทั่วกัน

2. **Semi Form Market Efficiency** หมายถึง ข้อมูลที่เปิดเผยมูลค่ารวมเข้าไปในราคาหลักทรัพย์ หรือกล่าวอีกอย่างหนึ่งว่าข้อมูลข่าวสารสาธารณะมีผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ในปัจจุบันอย่างเต็มที่ ข้อมูลสาธารณะไม่ได้หมายถึงเฉพาะราคาหลักทรัพย์ในอดีต แต่รวมถึงข้อมูลงบการเงินของกิจการ ข้อมูลประชาสัมพันธ์ของกิจการ ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจและอื่นๆ และไม่มีนักลงทุนใดที่สามารถจะได้ผลตอบแทนที่ไม่ปกติอย่างเป็นระบบจากการใช้ข้อมูลที่นักลงทุนทุกคนทราบ ซึ่งทำให้เห็นว่าข้อมูลงบการเงินของกิจการไม่ได้ช่วยในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในอนาคตเพียงอย่างเดียวและไม่ได้เป็นการประกันว่าผลตอบแทนหลักทรัพย์จะสูง เนื่องจากราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวในทันทีที่มีข้อมูลใหม่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์

3. **Strong Form Market Efficiency** ระบุว่าข้อมูลภายในนั้นถูกรวมอยู่ในราคาตลาดอย่างรวดเร็ว ดังนั้น ไม่สามารถที่จะใช้เพื่อเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากผลตอบแทนที่ไม่ปกติได้ โดยข้อมูลข่าวสารทุกอย่างไม่ว่าจะเป็นข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลภายในสามารถสะท้อนราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้อย่างเต็มที่ ซึ่งหมายความว่า แม้ว่าผู้บริหารของกิจการซึ่งเป็นบุคคลภายในไม่สามารถที่จะสร้างกำไรได้จากข้อมูลภายในที่มีอยู่ แต่ไม่สามารถที่จะได้ประโยชน์จากข้อมูลข่าวสารดังกล่าวเพื่อการตัดสินใจ หลักการนี้สนับสนุนว่าตลาดหลักทรัพย์คาดหวังว่าการตัดสินใจไม่ได้ขึ้นอยู่กับข้อมูลภายในที่มีความโน้มเอียง ดังนั้น ข้อมูลข่าวสารที่รวมอยู่ในราคาหลักทรัพย์จึงปราศจากอคติและให้ประโยชน์เชิงข้อมูลได้อย่างเต็มที่

2.4.1 หลักการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ (The Full-Disclosure Principle)

Belkaoui (1992) กล่าวถึง The Full-Disclosure Principle ว่าในทางบัญชีนั้นเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่ามีการเปิดเผยข้อมูลอยู่ 3 รูปแบบ กล่าวคือ “Full”, “Fair” และ “Adequate” โดยแนวคิด Full Disclosure นั้นต้องการให้งบการเงินออกแบบและจัดทำขึ้นเพื่อแสดงถึงเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อกิจการในช่วงเวลาหนึ่งได้ถูกต้อง อีกทั้งมีเนื้อหาสาระที่เป็นประโยชน์และไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิดในสาระสำคัญต่อนักลงทุน และยิ่งไปกว่านั้น การเปิดเผยข้อมูลแบบ Full Disclosure ระบุว่าข้อมูลข่าวสารที่สำคัญหรือมีประโยชน์ใดๆที่มีต่อนักลงทุนนั้นต้องไม่ถูกปกปิดหรือบิดเบือน อย่างไรก็ตามได้มีการผลักดันจากหน่วยงานที่กำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลโดย APB Opinions, FASB Statements และ SEC Accounting Releases and requirements ที่เห็นว่า Full Disclosure นั้นเป็นโครงสร้างหลักโดยกว้าง ซึ่งไม่สามารถตอบคำถามได้ในหลายประเด็น เช่น คำจำกัดความของคำว่าเปิดเผยข้อมูลแบบ “Full” “Fair” และ “Adequate” โดย “Adequate” นั้นมีความหมายโดยนัยเกี่ยวกับข้อมูลอย่างน้อยที่ต้องเปิดเผย “Fair” หมายถึงการนำเสนอโดยอาศัยหลักการทางด้านจริยธรรมเป็นเบื้องต้น ซึ่งมีความยุติธรรมต่อผู้ใช้งบการเงิน ส่วนการเปิดเผยแบบ “Full” หมายถึง การนำเสนอข้อมูลในเชิงลึก ดังนั้นภายใต้เรื่อง Fair Presentation in Conformity with Generally Accepted Accounting Principle, APB Statement No.4 กล่าวว่า การนำเสนอข้อมูลในรูปแบบ Fair จะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อเกิดความสมดุลระหว่างความต้องการที่ขัดแย้งกันที่จะเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญในฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงาน ที่เป็นไปตามหลักการแห่งความระมัดระวัง และสรุปข้อมูลพื้นฐานจำนวนมากให้เป็นคำอธิบายงบการเงินและหมายเหตุประกอบ

“...a proper balance has been achieved between the conflicting needs to disclose important aspects of financial positions and results of operations in accordance with conventional aspects and to summarize the voluminous underlying data into a limited number of financial statement captions and supporting notes.”

ประเด็นต่อมาคือ ข้อมูลอะไรบ้างที่ควรเปิดเผยเพื่อให้นักลงทุนที่มีความรอบคอบ (Prudent average investor) ไม่เข้าใจผิดในสาระสำคัญ ข้อมูลดังกล่าวควรเป็นข้อมูลสำคัญทางบัญชีหรือไม่ ข้อมูลควรรวมข่าวสารและการบัญชีทรัพยากรมนุษย์ การบัญชีเศรษฐศาสตร์สังคม การบัญชีเกี่ยวกับภาวะเงินเฟ้อ และการรายงานเฉพาะส่วนงานด้วยหรือไม่ ซึ่งคำตอบเหล่านี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ใช้งบการเงิน ความต้องการและระดับความเชี่ยวชาญในการใช้ข้อมูล และที่สำคัญความสามารถในการเข้าถึงข้อมูล ภายใต้ความเสี่ยงของข้อมูลจำนวนมากซึ่งเกิดจากการขยายตัวของข้อมูล โดยหลักการเบื้องต้นที่สำคัญเกี่ยวกับ Full disclosure ควรประกอบด้วย

1. รายละเอียดของนโยบายการบัญชีและวิธีการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อต้องใช้ดุลพินิจในการเลือกใช้วิธีการบัญชี เมื่อวิธีการนั้นมีความพิเศษออกไป หรือเมื่อวิธีการบัญชีมีแนวทางให้เลือกปฏิบัติ

2. ข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อการวิเคราะห์การลงทุน หรือระบุสิทธิของบุคคลหรือหน่วยงานที่มีสิทธิเรียกร้องจากรายงานของกิจการ
3. การเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชี หรือวิธีการบัญชีที่เลือกใช้จากปีก่อน และผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว
4. สินทรัพย์ หนี้สิน ต้นทุน และรายได้ที่เกิดขึ้นจากรายการกับบุคคลหรือหน่วยงานที่มีส่วนควบคุมผลประโยชน์ หรือผู้บริหาร ที่มีความสัมพันธ์พิเศษกับกิจการ
5. สินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และข้อผู้มัด
6. รายการทางการเงิน หรือรายการที่ไม่ใช่รายการทางการเงินที่เกิดขึ้นหลังจากวันที่ในงบดุลที่มีผลกระทบอย่างมีสาระสำคัญต่อฐานะทางการเงินของกิจการ ที่ระบุในงบการเงินประจำปี

US SEC (United State Security Exchange Commission) (2000) กล่าวถึงเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลแบบ Selective disclosure ว่าทำให้เกิดกรณีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ (Insider trading) โดยผู้ออกหลักทรัพย์เปิดเผยข้อมูลสำคัญเช่น ผลกำไรที่เกินกว่าประมาณการให้กับนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ หรือนักลงทุนสถาบัน ก่อนที่จะทำการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวนี้ต่อสาธารณชน เมื่อเกิดกรณีเช่นนี้บุคคลที่ทราบข้อมูลก่อนล่วงหน้าสามารถที่จะสร้างกำไรหรือหลีกเลี่ยงผลขาดทุนจากข้อมูลที่ยังไม่ได้เปิดเผยได้ ดังนั้นจึงได้มีเกณฑ์การเปิดเผยอย่างเพียงพอ (Fair disclosure) ซึ่งได้ประกาศใช้เมื่อ 23 ตุลาคม 2543 เพื่อส่งเสริมให้เกิดการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนและเพียงพอ และชัดเจนตลอดจนป้องกันปัญหาการใช้ข้อมูลภายในเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเกณฑ์ดังกล่าวกำหนดไม่ให้ออกการเปิดเผยข้อมูลสำคัญต่อนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และนักลงทุนสถาบันก่อนที่จะเปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งจะให้นักลงทุนทุกกลุ่มเข้าถึงข้อมูลในเวลาเดียวกัน ซึ่ง Topaloglu (2002) ได้ทำการทดสอบผลกระทบของการประกาศใช้เกณฑ์การเปิดเผยอย่างเพียงพอ (Fair Disclosure) ที่มีผลต่อพฤติกรรมกรรมการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ พบว่าปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนสถาบันสูงขึ้น และราคาหลักทรัพย์ตอบสนองต่อกำไรได้มากขึ้นหลังจากมีการประกาศใช้เกณฑ์ดังกล่าว

ตามบจ/ป26-00 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกล่าวถึงวัตถุประสงค์หลักของตลาดหลักทรัพย์ในการออกข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่สำคัญประกอบการตัดสินใจการลงทุนอย่างครบถ้วนสมบูรณ์ ถูกต้อง ทันเวลา และมีข้อมูลที่เท่าเทียมกัน ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่อง มีประสิทธิภาพและเป็นการรักษาเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์ และข้อมูลสำคัญที่กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างมากคือ ข้อมูลทางการเงินซึ่งเป็นข้อมูลที่ควรให้ได้มีการเผยแพร่อย่างเท่าเทียมกัน อีกทั้งประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ได้กำหนดรายการที่เกี่ยวข้องกันออกเป็น 6 ประเภท คือ รายการธุรกิจปกติ รายการสนับสนุนธุรกิจปกติ รายการเช่าหรือให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ไม่เกิน 3 ปี รายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการ รายการให้หรือรับความช่วยเหลือทาง

การเงิน รายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นนอกจากรายการที่ระบุ และกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยรายการที่เกี่ยวข้องกันในรายงานประจำปีของบริษัทตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์

จากข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนข้างต้น เห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์นั้นให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอและเท่าเทียมกัน ทั้งนี้เนื่องจากข้อมูลทางการเงินกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ซึ่งควรที่จะมีการเผยแพร่อย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งในที่นี้ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์นั้นครอบคลุมในขอบเขตที่กว้างซึ่งข้อกำหนดดังกล่าวเป็นสิ่งที่ควรคำนึงถึงเนื่องจากกลุ่มตัวอย่างนั้นเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด แต่อย่างไรก็ตามขอบเขตในการวิจัยครั้งนี้ครอบคลุมเฉพาะข้อกำหนดตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 ซึ่งจำเพาะเจาะจงและครอบคลุมเฉพาะในหมายเหตุประกอบงบการเงินส่วนที่เกี่ยวข้องกับรายการเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันเท่านั้น

2.4.2 ความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลต่อราคาหลักทรัพย์

Ken (2007) กล่าวว่า มีปัจจัย 3 ประการที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง ซึ่งได้แก่ ปัจจัยพื้นฐานของธุรกิจ ภาคอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ และการไหลตัวของตลาดโดยรวม สังเกตได้จากเมื่อกำไรของกิจการมีแนวโน้มว่าจะสูงขึ้นราคาหลักทรัพย์ก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย หรือหากหลักทรัพย์ดังกล่าวอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่กำลังได้รับความนิยมราคาหลักทรัพย์ก็จะสูงตามหลักทรัพย์ในกลุ่มเดียวกัน และเมื่อบริษัทที่มีค่าการตลาดสูง (High Market Capital) มีระดับราคาในทิศทางใด ราคาหลักทรัพย์ก็อาจจะเป็นไปในทิศทางเดียวกันหรืออาจสวนทางกับตลาดโดยรวม ซึ่งเป็นไปได้ว่าการที่ตลาดมีการเปลี่ยนแปลงนั้นก็เนื่องจากข้อมูลข่าวสารในตลาดมีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งเห็นได้ว่าราคาหลักทรัพย์นั้นอ่อนไหวต่อข้อมูลข่าวสาร

ในอดีตการศึกษาปัจจัยที่กระทบต่อราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ซึ่งหมายความว่าข้อมูลข่าวสารเพียงพอต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนอย่างเท่าเทียมกัน จะทำให้ราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปตามความต้องการของนักลงทุนโดยผ่านราคาเสนอซื้อและเสนอขายในตลาดอย่างอิสระ Diamond and Verrecchia (1991) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลเพื่อลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลสามารถลดต้นทุนของเงินลงทุนได้โดยดึงดูดนักลงทุนจำนวนมากให้มีความต้องการหลักทรัพย์ จึงเป็นผลให้กิจการสามารถลดการเพิ่มทุนด้วยหนี้สินได้ โดยที่กิจการขนาดใหญ่เปิดเผยมากขึ้นเมื่อได้รับประโยชน์สูงสุด ผลจากการวิจัยทำให้ Diamond and Verrecchia เห็นว่าการเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชนอาจจะช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลซึ่งสะท้อนได้จากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ที่เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงในความต้องการหลักทรัพย์ นอกเหนือจากนี้แล้วได้มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลกับต้นทุนของทุน Botosan and Plumlee (2001) ได้ศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมที่มีต่อต้นทุนของทุน (Cost of Capital) และพบว่า การเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นไม่ได้มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของทุนที่ต่ำ แต่อย่างไรก็ตามผลการทดสอบชี้ให้เห็นว่าผู้บริหารกิจการที่จัดให้มีการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินมากขึ้นได้รับประโยชน์ในด้านต้นทุนของทุนต่ำลงประมาณ 0.7% เมื่อเทียบกับกิจการ

อื่น ในทางตรงกันข้าม การเปิดเผยข้อมูลผ่านสื่อสาธารณะอื่นซึ่งทันเวลามากกว่ามีความสัมพันธ์กับต้นทุนที่สูงขึ้นประมาณ 1.3% เมื่อเทียบกับกิจการอื่น

Dorner (2005) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลข่าวประชาสัมพันธ์ของบริษัท งบการเงินรายไตรมาส และสิ่งพิมพ์จากวารสารธุรกิจเป็นตัวแปรอิสระและประมวลผลเป็นระดับผลกระทบที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยพบว่าข้อมูลทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่มูลค่าสินทรัพย์รวม อัตราการถือครอง (Occupancy rates) ข้อมูลงบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทุน (Capitalization rate) และPatel, Balic and Bwakira (2002) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับความโปร่งใสของกิจการโดยวัดจากระดับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ใน 19 ประเทศ โดยวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างประเทศ หมวดธุรกิจ และแนวโน้ม 3 ปีซึ่งใช้เกณฑ์ของ Standard & Poor เป็นตัววัดระดับความโปร่งใสและใช้สถิติ Bi-Variate Correlations ในการวิเคราะห์ โดยพบว่าตลาดหลักทรัพย์ในเอเชียและแอฟริกาได้มีระดับความโปร่งใสสูงกว่าละตินอเมริกา ยุโรป ตะวันออก และตะวันออกกลาง โดยตลาดฯในเอเชียและแอฟริกาได้มีระดับความโปร่งใสแตกต่างกันมากในช่วง 3 ปี โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลการศึกษาพบว่าในประเทศไทยมีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีกับระดับการเปิดเผยข้อมูลในทิศทางเดียวกัน ซึ่งหมายถึงว่าหากกิจการในประเทศไทยมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงจะทำให้อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีสูงขึ้นตามไปด้วย

Gelb (2002) ได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ (Voluntary disclosure) กับคุณค่าของข้อมูลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการจากการจัดอันดับรายงานประจำปีของกิจการ (AIMR-FAF) โดยให้นิยามของคุณค่าของข้อมูลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์คือความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์และตัวเลขกำไรที่เปลี่ยนแปลงไป ผลการทดสอบพบว่าการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจในระดับสูงนั้นช่วยเพิ่มคุณค่าของข้อมูลต่อราคาหลักทรัพย์มาก (More informative) ในขณะที่ Lang and Lundholm (2000) ได้ศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการในช่วงที่มีการระดมทุนและหาความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ 6 เดือนแรกก่อนการระดมทุน โดยพบว่าบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่ระดมทุนมีการเพิ่มระดับการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นมากเช่นเดียวกับความคาดหวังที่มีต่อการระดมทุน ในขณะที่กิจการที่ยังคงรักษาระดับการเปิดเผยข้อมูลอย่างสม่ำเสมอมีระดับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นก่อนการออกขายหลักทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์ลดลงเล็กน้อยในวันที่ประกาศระดมทุน ส่วนกิจการที่เพิ่มระดับการเปิดเผยข้อมูลใน 6 เดือนก่อนการระดมทุนก็พบว่าระดับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นก่อนการระดมทุน แต่ราคาหลักทรัพย์ลดลงมากหลังจากประกาศเพิ่มทุน โดย Lang and Lundholm เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลอาจเป็นการลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลในช่วงที่มีการระดมทุน และการเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลอาจใช้เพื่อเป็นการทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และตลาดหลักทรัพย์อาจมีส่วนในการทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่ม ในส่วนจึงเป็นหลักฐานที่สนับสนุนว่าการเพิ่มระดับการเปิดเผยข้อมูลอาจเป็นการเพิ่มราคาหลักทรัพย์

จากผลการวิจัยข้างต้นดังกล่าวจึงอาจเป็นไปได้ว่า ราคาหลักทรัพย์อาจมีความสัมพันธ์ต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลงบการเงินซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้อย่างทั่วถึงมากกว่าข้อมูลอื่นซึ่งนำไปสู่วัตถุประสงค์ของการวิจัยที่ต้องการศึกษาว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลนั้นมีความสัมพันธ์ต่อราคาหุ้นหรือไม่ แต่ในการศึกษาครั้งนี้เฉพาะเจาะจงศึกษาการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ซึ่งเป็นหนึ่งในอัตราส่วนสำคัญที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ข้อมูลการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในช่วงปีพ.ศ.2544-2548 ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ได้จำแนกประชากรออกเป็น 7 กลุ่มย่อยตามลักษณะการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนซึ่งมีทั้งการระดมทุนจากตราสารทุน และตราสารหนี้ ได้แก่

- 3.1.1 การออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่ประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO)
- 3.1.2 การออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่ประชาชนทั่วไป (Public Offering: PO)
- 3.1.3 การออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่บุคคลในวงจำกัดในลักษณะที่ได้รับอนุญาตเป็นการทั่วไป (Private Placement: PP)
- 3.1.4 การออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่ผู้บริหารหรือพนักงานของบริษัทในการซื้อหุ้น (Stock Option: SO) โดยเป็นการใช้สิทธิ Stock Option
- 3.1.5 การแปลงสภาพหุ้นกู้มาเป็นหุ้นสามัญ (Excluding Convertible: XC) โดยเป็นการแปลงสภาพหุ้นกู้ Convertible Debenture
- 3.1.6 การใช้ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญมาเป็นหุ้นสามัญ (Excluding Exercise: XE) โดยเป็นการใช้สิทธิ Stock Warrant
- 3.1.7 การออกจำหน่ายหุ้นสามัญให้กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Excluding Right: XR) โดยเป็นการใช้สิทธิ Right Offering

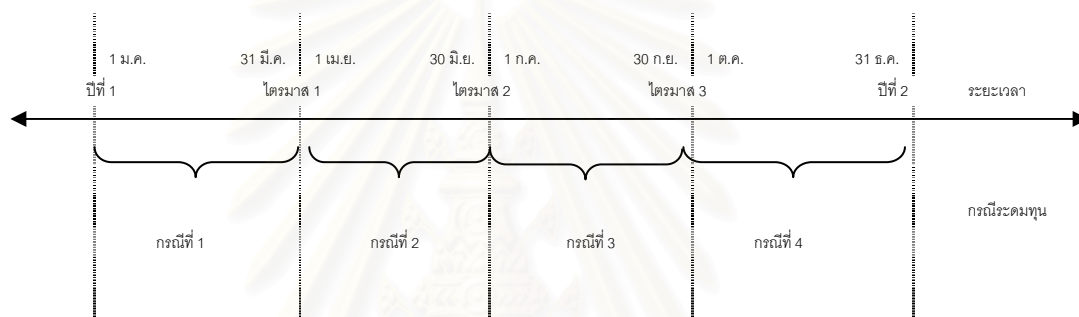
ซึ่งในที่นี้มีการระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้เพียงอย่างเดียวคือ การแปลงสภาพหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญ นอกเหนือจากนี้เป็นการระดมทุนโดยการออกตราสารทุน ได้แก่ การออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่ประชาชนครั้งแรก การออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่ประชาชนทั่วไป การออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่บุคคลในวงจำกัดในลักษณะที่ได้รับอนุญาตเป็นการทั่วไป การออกจำหน่ายหุ้นสามัญแก่ผู้บริหารหรือพนักงานของบริษัทในการซื้อหุ้น การแปลงสภาพหุ้นกู้มาเป็นหุ้นสามัญ การใช้ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญมาเป็นหุ้นสามัญ และการออกจำหน่ายหุ้นสามัญให้กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น

3.2 วิธีการเลือกตัวอย่าง

วิธีการเลือกตัวอย่างสำหรับการศึกษานี้ใช้วิธีการเลือกตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการระดมทุนในช่วงปีพ.ศ. 2544-2548 ทั้งนี้สมมติฐานการวิจัยตั้งอยู่บนพื้นฐานที่ว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญเกิดการเปลี่ยนแปลงได้โดยตรงจากการระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญ ผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดที่มีการระดมทุนในช่วงเวลาดังกล่าว

เพื่อให้สามารถตอบคำถามการวิจัยครั้งนี้ได้อย่างสมบูรณ์ ข้อมูลแสดงในภาคผนวก ง และในการพิจารณากลุ่มตัวอย่างเพื่อใช้ในการศึกษาและตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัยใช้หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกบริษัทที่ประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังนี้

3.2.1 เกณฑ์ช่วงเวลาการเก็บข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง ตั้งอยู่บนสมมติฐานเบื้องต้นที่ว่านักลงทุนจะสามารถหาข้อมูลงบการเงินที่เป็นปัจจุบันที่สุดเพื่อใช้ตัดสินใจลงทุนได้จากข้อมูลงบการเงินจากไตรมาสหรือปีที่ผ่านมา โดยในที่นี้ใช้ราคาปิดของหุ้นสามัญในวันที่มีการระดมทุน อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีตามข้อมูลที่เปิดเผยใน www.setsmart.com ณ วันที่ 1 มกราคม 2549 โดยเงื่อนไขของช่วงเวลาในการเก็บข้อมูลงบการเงิน เพื่อนำส่วนหมายเหตุประกอบงบการเงินมาประเมินเป็นคะแนนระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน สามารถแบ่งได้เป็นกรณีต่างๆดังต่อไปนี้



กรณีที่ 1 บริษัทที่มีการระดมทุนในช่วงเวลา 1 ม.ค. – 31 มี.ค. จะใช้ข้อมูลเกี่ยวกับกิจการหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกันที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับปีที่ 1 (หมายความถึงปีก่อนหน้า เช่น มีการระดมทุนในช่วงเวลา 1 ม.ค. 48 จะใช้ข้อมูลจากงบการเงินปี 47 เป็นต้น)

กรณีที่ 2 บริษัทที่มีการระดมทุนในช่วงเวลา 1 เม.ย. – 30 มิ.ย. จะใช้ข้อมูลเกี่ยวกับกิจการหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกันที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับไตรมาสที่ 1

กรณีที่ 3 บริษัทที่มีการระดมทุนในช่วงเวลา 1 ก.ค. – 30 ก.ย. จะใช้ข้อมูลเกี่ยวกับกิจการหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกันที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับไตรมาสที่ 2

กรณีที่ 4 บริษัทที่มีการระดมทุนในช่วงเวลา 1 ต.ค. – 31 ธ.ค. จะใช้ข้อมูลเกี่ยวกับกิจการหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกันที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับไตรมาสที่ 3

3.2.2 เกณฑ์จำแนกกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการจัดประเภทใหม่ทั้งหมดจำนวน 8 กลุ่ม (ภาคผนวก จ) ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าและอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มวัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการและกลุ่มเทคโนโลยี

3.2.3 เกณฑ์การไม่เลือกบริษัท การศึกษาครั้งนี้ไม่รวมถึงกลุ่มบริษัทที่อยู่ในช่วงฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากการวิเคราะห์ส่วนของผู้ถือหุ้นจะต้องมากกว่าศูนย์ ทั้งนี้เพราะหากกิจการมีมูลค่าทางบัญชีน้อยกว่า

ศูนย์อาจแสดงถึงภาวะที่กิจการมีความเสี่ยงที่จะประสบปัญหาการล้มละลาย ซึ่งต้องใช้มูลค่าชำระบัญชีในการจัดทางการเงิน อีกทั้งหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทที่อยู่ในช่วงฟื้นฟูกิจการอาจไม่มีราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย และไม่รวมถึงบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม เพราะมีความแตกต่างในรูปแบบการนำเสนอและเนื้อหาในบางส่วนระหว่างงบประจำปีกับงบรายไตรมาส เนื่องจากงบประจำปีเป็นงบที่ผ่านการตรวจสอบแล้วแต่งบรายไตรมาสเป็นเพียงการสอบทานของผู้ตรวจสอบบัญชีทำให้ไม่ได้นำเสนอเนื้อหาในบางส่วนโดยละเอียดเหมือนงบประจำปี

3.2.4 ในการทดสอบ Robustness Tests กลุ่มตัวอย่างใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญ (Stock Warrant : XE) ได้ถูกตัดออกจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด เนื่องจากข้อมูลใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวที่นำเสนอใน www.setsmart.com เป็นข้อมูล ณ วันที่ใช้สิทธิโดยไม่สามารถระบุวันที่ออกสิทธิซึ่งถือว่าเป็นวันที่มีการตัดสินใจซื้อได้ ทั้งนี้ เนื่องจากช่วงเวลาในการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ กับวันที่ใช้สิทธิเป็นช่วงเวลาที่แตกต่างกันแล้วแต่การใช้สิทธิ และสมมติฐานเบื้องต้นในการเลือกตัวอย่างคือ การออกหุ้นสามัญที่กระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ ในที่นี้ การออกหุ้นสามัญที่กระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ อีกทั้งการตัดสินใจซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวก็คือวันที่ออกสิทธิ ไม่ใช่วันที่ใช้สิทธิ แต่อย่างไรก็ตามในการทดสอบเบื้องต้นจะยังคงใช้กลุ่มตัวอย่างดังกล่าวรวมในการทดสอบ

3.3 สมมติฐาน

ในการทดสอบสมมติฐานเพื่อศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ผู้วิจัยจะใช้เทคนิคทางสถิติ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยตัวแปรตามคือ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ ณ วันที่มีการระดมทุน ตัวแปรควบคุมได้แก่ สินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและกลุ่มอุตสาหกรรม ส่วนตัวแปรอิสระคือ ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมุ่งศึกษาความสัมพันธ์ในด้านผลกระทบของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันและ ราคาหลักทรัพย์

แม้ว่านักวิจัยหลายท่าน เช่น Angkarat Priebjriat (1992) และ อัญญา ชันธวิทย์ (2545) กล่าวว่าเมื่อบริษัทต้องการให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นก็จะเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น และการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวนำไปสู่ราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น นักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ตนเองมีข้อมูลข่าวสารมาก ดังนั้นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งของราคาหลักทรัพย์จึงขึ้นอยู่กับระดับของข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนมีต่อหลักทรัพย์นั้น การเปิดเผยข้อมูลยังเป็นกระบวนการสำคัญที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของตลาดและการวิเคราะห์ ประเมิน และกำหนดราคาหลักทรัพย์ และนำไปสู่การตัดสินใจของผู้ลงทุน ส่งผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ซื้อขาย ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่เหมาะสมจึงเป็นสิ่งสำคัญต่อผู้ใช้ข้อมูลเป็นอย่างยิ่ง ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอจะทำให้การประเมินราคาหลักทรัพย์เป็นไปในทางที่เหมาะสมมากที่สุด Patel, Balic and

Bwakira (2002) พบว่าในประเทศไทยมีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาเปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีกับระดับการเปิดเผยข้อมูลในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดไว้เป็นไปในทางบวก กล่าวคือ มีระดับการเปิดเผยข้อมูลสูงน่าจะทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงตามไปด้วย นำไปสู่การตั้งสมมติฐานหลักของงานวิจัยครั้งนี้ ดังนี้

H1: ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับอัตราส่วนราคาเปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี

แต่ในปัจจุบันการระดมทุนขององค์กรนั้นมีรูปแบบการระดมทุนหลายลักษณะและจำนวนหลายครั้งในหนึ่งปีนอกเหนือจากการทำ IPO ยังมีการระดมทุนในลักษณะอื่นเพื่อขยายโอกาสทางธุรกิจ และมีผลทำให้กิจการเพิ่มระดับการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นด้วย ซึ่งในอดีต Lang และ Lundholm (2000) ได้ตั้งสมมติฐานว่ากิจการจะเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นก่อนที่จะทำการระดมทุน โดยเหตุผลในการตั้งสมมติฐานของ Lang และ Lundholm ประการแรกกิจการที่ระดมทุนอาจเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลเนื่องจากต้องการที่จะลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์ลดลงโดยทั่วไปแล้วมีความสัมพันธ์กับการประกาศระดมทุน และประการที่สองกิจการอาจเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลก่อนการระดมทุนเนื่องมาจากความต้องการที่จะทำให้หุ้นดูน่าสนใจ อีกทั้ง Healy, Hutton, and Palepu (1999) อ้างถึงใน Botosan and Plumlee (2001) พบว่ากิจการที่เพิ่มระดับการเปิดเผยข้อมูลจะทำให้ผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้นดังนั้นจึงตั้งสมมติฐานว่า

H2: กิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันสูงกว่ากิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี

สำหรับสมมติฐานทั้งสองที่ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม นอกจากจะตั้งอยู่บนข้อสมมติฐานว่าเป็นความสัมพันธ์แบบเส้นตรงเพราะใช้สมการถดถอยแล้วยังต้องคำนึงถึงตัวแปรควบคุมที่จะมีผลต่อความสัมพันธ์ดังกล่าว อาทิ Ding et. Al (2004) ระบุว่าการศึกษาส่วนใหญ่ใช้วิธีความสัมพันธ์แบบถดถอยซึ่งนิยมที่จะเชื่อมโยงความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลเข้ากับตัวแปรทางการเงิน เช่น ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และตัวแปรที่ไม่ใช่ทางการเงิน เช่น หมวดอุตสาหกรรม สถานะการดำรงอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของกิจการที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชี โดยงานวิจัยของ Cerf (1961), Buzdy (1975), Firth (1979) ได้ทำการศึกษาถึงคุณลักษณะของกิจการที่มีความสัมพันธ์ต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล พบว่าขนาดของกิจการ (Size) เป็นคุณลักษณะหลักที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งหมายถึง กิจการที่มีขนาดใหญ่มักจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลสูง ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงเลือกใช้ ขนาดกิจการ ความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม และกลุ่มอุตสาหกรรมมาใช้เป็นตัวแปรควบคุมด้วย ซึ่งรายละเอียดของตัวแปรควบคุมจะอธิบายโดยละเอียดในส่วนถัดไป

3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ผู้วิจัยได้ประยุกต์แบบตรวจสอบความครบถ้วนของการเปิดเผยข้อมูลรายการระหว่างกัน ในหมายเหตุประกอบงบการเงินที่เผยแพร่โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเก็บข้อมูลเกี่ยวกับเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน (ภาคผนวก ก) ทั้งนี้คณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ได้เสนอแนะให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใช้แบบตรวจสอบดังกล่าวเพื่อตรวจสอบความครบถ้วนเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันโดยเฉพาะ ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่าแบบตรวจสอบดังกล่าวสามารถเก็บข้อมูลเพื่อแสดงให้เห็นระดับการเปิดเผยข้อมูลได้เหมาะสมในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ และสามารถตอบคำถามของงานวิจัยครั้งนี้ได้อย่างเหมาะสม แต่อย่างไรก็ตามผู้วิจัยได้ทำการศึกษารายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยในอดีต และข้อกำหนดของต.ล.ท.เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล และได้ปรับปรุง เพิ่มเติมข้อตรวจสอบในส่วนที่เห็นว่าสามารถตอบคำถามในงานวิจัยครั้งนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

3.5 แหล่งข้อมูล

งานวิจัยฉบับนี้ข้อมูลส่วนใหญ่ได้มาจาก แหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่การทบทวนเอกสาร ตำรา รายงานการวิจัย เว็บไซต์และสื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ และข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้แก่ตัวแปรอิสระข้อมูลอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ตัวแปรควบคุมได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กลุ่มอุตสาหกรรม (SECTOR) และสินทรัพย์รวมจาก www.setsmart.com และข้อมูลหมายเหตุประกอบงบการเงินเฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ปรากฏในงบการเงินประจำปีหรือไตรมาสที่น่าเสนอใน www.sec.or.th ทั้งนี้ไม่รวมถึงข้อมูลที่น่าเสนอในแบบ 56-1 และแบบ 56-2

3.6 การวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยฉบับนี้ใช้วิธีวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี เปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีโดยใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้พารามิเตอร์ อาทิ Correlation และ Multiple Regression นอกจากนี้การวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยโดยใช้ Compare Mean Independent - Sample T-Test

สถิติที่ใช้ในการวิจัย

สถิติที่ใช้ในการทดสอบได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน อธิบายดังนี้

- 3.6.1 **สถิติเชิงพรรณนา** (Descriptive Statistics) ได้แก่ การวัดแนวโน้มเข้าสู่ส่วนกลาง ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

3.6.2 **สถิติเชิงอนุมาน** ได้แก่ (Inference Statistics) เพื่อสรุปถึงลักษณะความสัมพันธ์ของประชากรโดยใช้เพื่อทดสอบสมมติฐานทางสถิติ วิเคราะห์ความแปรปรวน วิเคราะห์ความถดถอยและสหสัมพันธ์โดยที่สมการความถดถอยเชิงพหุคูณเป็นดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_9 X_9 + e_t$$

การตรวจสอบประชากรให้เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณมีดังนี้

- 1) ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
- 2) ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
- 3) ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$
- 4) e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance (e_i, e_j) = 0
- 5) ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน

3.7 ตัวแบบการวัดค่า และรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

ตัวแบบการวัดค่า

ผู้วิจัยมุ่งตรวจสอบผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่มีต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีแล้ว และต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิเปรียบเทียบกันด้วย ทั้งนี้เนื่องจากค่าตัวแทน (Proxy) ที่เลือกศึกษาทั้งสองตัวแปรนั้นอาจให้ค่าทางสถิติที่มาน้อยแตกต่างกัน โดยใช้ตัวแบบวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ โดยสมการทดสอบความสัมพันธ์ที่คาดหวังคือ

$$P/BV_i = \alpha + \beta_1 RPDINDEX + \beta_2 SECTOR + \beta_3 DE + \beta_4 ROE + \beta_5 \ln TOTAL ASSET + e \dots \dots \dots \text{สมการที่ 1}$$

$$P/E_i = \alpha + \beta_1 RPDINDEX + \beta_2 SECTOR + \beta_3 DE + \beta_4 ROE + \beta_5 \ln TOTAL ASSET + e \dots \dots \dots \text{สมการที่ 2}$$

โดยกำหนดให้ P/BV_i = อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ณ วันที่มีการระดมทุน

P/E_i = อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ ณ วันที่มีการระดมทุน

$RPDINDEX$ = ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

$SECTOR$ = กลุ่มอุตสาหกรรม

DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ROE = อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

$\ln TOTAL ASSET$ = ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

e = ค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐานของสมการ

โดยที่ ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ประยุกต์จากดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของ Ding et al (2004) ดังนี้

$$RPDISCINDEX = \frac{\text{Total Score}}{\text{No. of Index disclosed}}$$

$$\text{Total Score} = \text{Sum [Actual disclosure}_i \text{ / Expected disclosure}_i \text{]}$$

โดยกำหนดให้ Actual disclosure = คะแนนที่ได้จากการเปิดเผยดัชนีที่ i

Expected disclosure = คะแนนสูงสุดในดัชนีที่ i

No. of Index disclosed = จำนวนดัชนีที่เปิดเผย

คำอธิบายตัวแปร

3.7.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิได้เสนอรูปแบบการคำนวณไว้ในส่วนของการทบทวนวรรณกรรม ซึ่งช่วงเวลาในการเก็บข้อมูลอัตราส่วนดังกล่าวคือ ในวันที่มีการระดมทุน

3.7.2 ตัวแปรอิสระ

3.7.2.1 ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable)

ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (Related Parties Disclosure Index: *RPDISCINDEX*) สร้างขึ้นจากการประเมินข้อมูลที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินโดยใช้แบบตรวจสอบความครบถ้วนของการเปิดเผยข้อมูลตามภาคผนวก ก ซึ่งส่วนประกอบหลักของข้อมูลรายการระหว่างกัน และคะแนนเปิดเผยสูงสุดเป็นดังนี้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง 3.1 คะแนนการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

รายการดัชนี	คะแนนสูงสุดที่เป็นไปได้
1. มีรายการระหว่างกันหรือไม่	1
2. ข้อมูลความสัมพันธ์	13
3. ข้อมูลเงินลงทุน	9
4. ข้อมูลลูกหนี้การค้า	7
5. ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า	3
6. ข้อมูลขายสินค้า	5
7. ข้อมูลซื้อสินค้า	5
8. ข้อมูลเงินให้กู้ยืม	13
9. ข้อมูลเงินกู้ยืม	11
10. ข้อมูลภาวะค้าประกัน	
กรณีบริษัทเป็นผู้ได้รับการค้าประกันจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	3
กรณีบริษัทค้าประกันให้แก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	5
11. ข้อมูลสัญญาเช่า	7
12. ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ	3
รวม	85 คะแนน

ดัชนีข้อมูลเปิดเผยที่คาดหวังได้อาศัยแบบตรวจสอบความครบถ้วนในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และแนวทางการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 เป็นหลัก กล่าวคือ คะแนนสูงสุดที่เป็นไปได้ทั้งสิ้น 85 คะแนน ทั้งนี้ Ding et al (2004) นั้นนับคะแนนโดยไม่ใช้การให้น้ำหนักเนื่องจากจะทำให้ข้อมูลเสี่ยงต่อการโน้มเอียงไปตามวิจรรย์ญาณในการให้น้ำหนัก แต่ผู้วิจัยเห็นว่าในแต่ละดัชนีมีข้อมูลที่คะแนนน้อยต่างกัน ดังนั้นเพื่อความสามารถในการเปรียบเทียบได้ในแต่ละดัชนี ผู้วิจัยจึงใช้การให้น้ำหนักแต่ละหัวข้อ (Weighted Index) ที่เท่าเทียมกันโดยให้แต่ละดัชนีมีคะแนนสูงสุดเท่ากับ 1 ดังนั้นค่าดัชนีการเปิดเผยครั้งนี้จึงหาค่าโดยผลรวมของคะแนนที่ได้หารด้วยคะแนนสูงสุดในแต่ละดัชนีและหารด้วยจำนวนดัชนีที่เปิดเผย โดยตัวอย่างการคำนวณคะแนนและค่าดัชนีสามารถศึกษาได้ในภาคผนวก ข

3.7.2.2 ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรที่อาจมีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ ขนาดของกิจการซึ่งใช้สินทรัพย์รวมเป็นตัวแปร (SIZE: LOG TOTAL ASSET) ระดับหนี้สินซึ่งใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปร (LEVERAGE: D/E) ความสามารถในการทำกำไรซึ่งใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปร (PROFITABILITY: ROE) กลุ่มอุตสาหกรรม (SECTOR) ซึ่งงานวิจัยในอดีตและเหตุผลสนับสนุนการเลือกตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลและราคาหลักทรัพย์ อธิบายดังนี้

1. ขนาดของกิจการ : สินทรัพย์รวม (SIZE: Ln TOTAL ASSET)

ผลจากการทบทวนวรรณกรรมให้ข้อสรุปที่สนับสนุนแนวความคิดที่ว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูล King, Pownall และ Waymire (1990) Barth และ Kasznik (1999) พบว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่มีความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลค่อนข้างน้อย นั่นหมายถึงมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากิจการขนาดเล็ก และ Ding et al. (2004) บริษัทขนาดใหญ่ที่เต็มใจที่จะเปิดเผยข้อมูลให้มากที่สุดเพื่อหลีกเลี่ยงการถูกตรวจสอบจากหน่วยงานภาครัฐ Spiegel และ Yamari (2003) กล่าวว่าขนาดของกิจการนั้นมีผลในทางบวกต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการกล่าวคือ กิจการที่มีขนาดใหญ่จำเป็นต้องใช้เงินทุนจากตลาดบ่อยครั้ง จึงตกอยู่ภายใต้ความกดดันจากหน่วยงานที่กำกับดูแล ผู้ถือหุ้นและนักวิเคราะห์ตลาดที่จะต้องเพิ่มระดับการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น อีกทั้ง Morris et al (2004) พบว่ากิจการขนาดใหญ่ที่มีความซับซ้อน ทำให้มีจำนวนข้อมูลที่ต้องเปิดเผยมากกว่า จึงทำให้กิจการขนาดใหญ่เปิดเผยข้อมูลมากกว่ากิจการขนาดเล็ก ส่วนในมุมมองของต้นทุนและผลประโยชน์ Leung et al. (2005) กล่าวว่ากิจการขนาดใหญ่มีอำนาจทางการตลาดสูงไม่จำเป็นต้องไปที่การเปิดเผยข้อมูลจะนำไปสู่ได้เปรียบทางการแข่งขันในทางกลับกันอาจนำไปสู่การลอกเลียนกรรมสิทธิ์ และในขณะเดียวกันกิจการขนาดเล็กที่อยู่ในภาวะแข่งขันสูงและเปิดเผยข้อมูลมากก็อาจนำไปสู่การเสียเปรียบทางการแข่งขันได้ ดังนั้น กิจการขนาดเล็กจึงมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลน้อยกว่ากิจการขนาดใหญ่ในสถานการณ์เดียวกัน ยิ่งไปกว่านั้น กิจการขนาดใหญ่ที่มีขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชน อาจถูกตรวจสอบจากรัฐบาลมากขึ้น ดังนั้นกิจการขนาดใหญ่จึงเกิดแรงจูงใจที่จะลดการถูกตรวจสอบโดยการเปิดเผยให้มากขึ้น จึงสรุปได้ว่าขนาดของกิจการที่มีความสัมพันธ์ต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล กล่าวคือกิจการขนาดใหญ่จะเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากิจการขนาดเล็กซึ่งนำไปสู่การเลือกขนาดของกิจการมาเป็นตัวแปรควบคุมเนื่องจากความแตกต่างของขนาดของกิจการนั้นนำไปสู่ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างกันด้วย Foster (1986) กล่าวว่าโดยทั่วไปแล้วขนาดของกิจการมักใช้เป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาด้านการเปิดเผยข้อมูล ดังนั้นจึงนำไปสู่การนำตัวแปรขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุมในการวิจัยครั้งนี้

ส่วนวิธีการเลือกรูปแบบการวัดขนาดของกิจการนั้น Karim และ Ahmed (2005) กล่าวว่าสามารถทำได้หลายวิธี เช่น ยอดขายประจำปี สินทรัพย์รวม สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ทุนที่ชำระแล้ว ส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่าการตลาด แต่ในที่นี้งานวิจัยส่วนใหญ่และ Birt et al (2004) เลือกใช้สินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนในการวัดขนาดของกิจการเนื่องจากสินทรัพย์รวมถือเป็นตัวแทนที่บ่งบอกถึงขนาดของกิจการได้อย่างเหมาะสม ดังนั้นในงานวิจัยครั้งนี้จึงเลือกใช้สินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนในการวัดขนาดของกิจการโดยใช้ Log สินทรัพย์เพื่อป้องกันปัญหาการคลาดเคลื่อนของข้อมูลในปริมาณมาก สังเกตได้ว่า ตัวแปรอื่นที่ใช้ในการวิเคราะห์หรืออยู่ในรูปแบบอัตราส่วนและแต่ละค่าแตกต่างกันเพียงจุดทศนิยม มีเพียงค่าของสินทรัพย์ที่มีความแตกต่างอยู่ในหลักพันล้านดังนั้นเพื่อแก้ไขปัญหาค่าความแตกต่างของรูปแบบข้อมูลดังกล่าวจึงใช้ ลอการิทึมธรรมชาติ(Ln) ของสินทรัพย์เพื่อให้ค่าตัวแปรมีการเปลี่ยนแปลงที่อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

2. ระดับหนี้สิน : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEVERAGE: D/E)

งานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นเป็นไปหลากหลายทิศทาง กล่าวคือ Hossain et al. (1995) Morris et al (2004) Bradbury (1992) ศึกษาความสัมพันธ์แล้วพบว่าความสัมพันธ์นั้นเป็นไปในทางบวกซึ่งพบได้จากการวิจัยในประเทศกำลังพัฒนา แต่ในขณะเดียวกันผลการวิจัยของ Pham et al. (2003) Chow และ Wong-Boren (1997) McKinnon และ Calimunthe (1993) กลับไม่พบความสัมพันธ์แต่อย่างใด หรือในทางตรงกันข้าม Eng และ Mak (2003) พบว่าความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางลบ ซึ่ง Leung et al.(2005) กล่าวว่ามีความเป็นไปได้ที่ผลการวิจัยแตกต่างนี้อาจเนื่องมาจากความแตกต่างในข้อจำกัดแต่ละประเทศหรือวิธีการวัดการเปิดเผย

จากงานวิจัยของ Lee et al (2003) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นมีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ Spiegel และ Yamari (2003) Leung et al.(2005) กล่าวว่ากิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง นั้นมีความเสี่ยงและก่อให้เกิดต้นทุนที่เกิดจากการถูกตรวจสอบสูงตามไปด้วย ซึ่งต้นทุนดังกล่าวจะนำไปสู่ระดับการเปิดเผยข้อมูลในเชิงลึกมากขึ้น ซึ่งต้นทุนการถูกตรวจสอบมักเกิดในกิจการที่ถูกคิดดอกเบี้ยในอัตราสูงและ/หรือ มีความเข้มงวดในการที่จะลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ใดๆระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นเชื้อ แต่อย่างไรก็ตามการเปิดเผยข้อมูลของกิจการมักถูกใช้เป็นเครื่องมือในการพิจารณาให้เครดิตของเจ้าหนี้การค้ำทั้งนี้เพื่อลดต้นทุนการติดตามหนี้ ดังนั้นจึงคาดได้ว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการกับระดับหนี้สิน ซึ่งในกรณีที่ระดับหนี้สินสูง เจ้าหนี้การค้ำก็จะกระตุ้นให้กิจการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นเพื่อที่จะสามารถบริหารจัดการความเสี่ยงได้ง่ายขึ้น Hossain et al. (1994) ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ระดับหนี้สินจึงเป็นตัวแปรที่คาดหวังว่าจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูลเช่นเดียวกัน

3. ความสามารถในการทำกำไร : อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (PROFITABILITY : ROE)

โดยส่วนใหญ่ในงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลได้รวมตัวแปรความสามารถในการทำกำไรเข้าไว้ด้วย โดย Birt et al.(2004) Karim และ Ahmed (2005) พบว่าตัวแปรสำคัญที่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลคือ ความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่ Spence (1973) อ้างถึงทฤษฎี Signaling ใน Leung (2005) ว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีเปิดเผยข้อมูลมากเพื่อสร้างความน่าเชื่อถือ Inchausti (1997) สร้างชื่อเสียงและเพื่อหลีกเลี่ยงการถูกตีราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น Singhvi และDesai (1971) เพื่อประโยชน์ในการเลื่อนขั้นและผลตอบแทนของผู้บริหารเอง แต่ในทางตรงกันข้ามเมื่อกำไรลดต่ำลงผู้บริหารจะเปิดเผยข้อมูลน้อยลงทั้งนี้เพื่อปกปิดเหตุผลในการขาดทุนหรือการลดต่ำลงของกำไร นอกจากนี้ Leung (2005) กล่าวว่าความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรที่สำคัญที่ใช้วัดความสำเร็จของกิจการแต่ Leung นั้นตั้งสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลว่าเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือยิ่งมีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูล

ต่ำ อย่างไรก็ตามในการศึกษาคั้งนี้ เห็นด้วยกับแนวคิดที่ว่าความสามารถในการทำกำไรนั้นมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล ดังนั้นจึงเลือกตัวแปรนี้รวมไว้ในการศึกษาคั้งนี้ด้วย

ส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรนั้นมีหลากหลายวิธี โดยงานวิจัยในอดีต เช่น Cerf (1961) ใช้กำไรสุทธิต่อยอดขาย อัตราการเติบโตของกำไร อัตราการเติบโตของเงินปันผล และอัตราคงตัวของเงินปันผล Singhvi (1976) ใช้อัตราผลตอบแทนและกำไรขั้นต้นและ Belkaoui และ Kahl (1978) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แต่เนื่องจาก Karim และ Ahmed (2005) ทดสอบและพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) มีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงสุด ดังนั้นในการศึกษาคั้งนี้จึงเลือกใช้ตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแทนของการวัดความสามารถในการทำกำไร

4. กลุ่มอุตสาหกรรม (SECTOR)

ในการศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เหมาะสมนั้น ปัจจัยหนึ่งที่ถูกนำมาพิจารณาคือกลุ่มอุตสาหกรรม Verrecchia (1983) และ Wagenhofer (1990) พบว่ากิจการที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงนั้นมีการเปิดเผยข้อมูลน้อย ซึ่งตรงกันข้ามกับผลการศึกษาของ Harris(1998) ที่พบว่ากิจการที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันน้อยนั้นเปิดเผยข้อมูลน้อย ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารพยายามที่จะปิดบังข้อมูลซึ่งอาจทำให้คู่แข่งทราบถึงกำไรที่แท้จริง ส่วนการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหมวดอุตสาหกรรมและระดับการเปิดเผยข้อมูลนั้นเป็นไปในหลายทิศทาง McNally, Eng และ Hasseldine (1982) Benjamin et al (1990) พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลแต่อย่างใด แต่ Cooke (1992) Belkaoui และ Kahl (1978) กลับพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมนั้นมีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูล และในการศึกษาคั้งนี้ผู้วิจัยเห็นว่าด้วยคุณลักษณะที่แตกต่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นจะมีผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ดังนั้นจึงนำปัจจัยกลุ่มอุตสาหกรรม (SECTOR) มาเป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาคั้งนี้ด้วย

ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่เมื่อ 1 มกราคม 2547 เนื่องจากรูปแบบกลุ่มอุตสาหกรรมในลักษณะเดิมมีข้อจำกัดบางประการที่ทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถเลือกสรรหุ้นได้โดยสะดวก รวมทั้งยังไม่อำนวยความสะดวกการวิเคราะห์ในระดับภาคอุตสาหกรรม ด้วยเหตุนี้ทางตลาดหลักทรัพย์จึงเห็นควรให้มีการเปลี่ยนแปลงการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมโดยมุ่งหวังให้เกิดประโยชน์โดยทำให้โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมมีความกระชับและชัดเจนมากยิ่งขึ้น เพราะบริษัทที่ประกอบธุรกิจลักษณะเดียวกันจะถูกอยู่ในกลุ่มเดียวกัน อำนาจความสะดวกให้แก่ผู้ลงทุนในการสรรหาบริษัทเพื่อลงทุน และผู้ลงทุนต่างประเทศสามารถพิจารณาเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในระดับกลุ่มอุตสาหกรรมของไทยกับตลาดอื่นๆ ได้ เพราะโครงสร้างที่จัดใหม่นี้สอดคล้องกับที่มีอยู่ในต่างประเทศ (ภาคผนวก จ) ดังนั้น เพื่อให้สอดคล้องกับข้อมูลในปัจจุบันดังนั้นการศึกษาคั้งนี้จึงใช้รูปแบบการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมในแบบใหม่หลังวันที่ 1 มกราคม 2547เป็นพื้นฐานในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น จากตาราง 3.2 อธิบายถึงตัวแปรข้างต้นสามารถสรุปเป็นตารางอธิบายสัญลักษณ์และคำอธิบาย และวิธีการหาค่าตัวแปรได้ดังนี้

ตาราง 3.2 สัญลักษณ์และคำอธิบายตัวแปร

สัญลักษณ์	คำอธิบาย	วิธีการเก็บข้อมูล/แหล่งข้อมูล	หมายเหตุ
<i>P/BV*</i>	อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีราคาโดย $\frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times [(\text{จำนวนหุ้นสามัญ} + \text{จำนวนหุ้นปริมิสิทธิ์}) - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน}]}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท}}$	เก็บข้อมูล ณ วันที่ระดมทุน (Daily Ratio) จาก www.setsmart.com	จำนวนหุ้น หมายถึง จำนวนที่เรียกชำระแล้ว
<i>P/E*</i>	อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ ราคาโดย $\frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times [(\text{จำนวนหุ้นสามัญ} + \text{จำนวนหุ้นปริมิสิทธิ์}) - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน}]}{\text{กำไรงวด 12 เดือนล่าสุด}}$	เก็บข้อมูล ณ วันที่ระดมทุน (Daily Ratio) จาก www.setsmart.com	-จำนวนหุ้น หมายถึง จำนวนที่เรียกชำระแล้ว -ในการคำนวณ P/E ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะไม่ใช้ "กำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ" แต่จะเลือกใช้ "กำไรสุทธิที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือนล่าสุด" มาคำนวณแทน
<i>RPDISCINDEX</i>	ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันราคาโดยดัชนีที่เปิดเผย/ ดัชนีที่เปิดเผยสูงสุดที่เป็นไปได้ โดย INDEX 1= มีรายการระหว่างกัน INDEX 2=ข้อมูลความสัมพันธ์ INDEX 3=ข้อมูลเงินลงทุน INDEX 4=ข้อมูลลูกหนี้การค้า INDEX 5=ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า INDEX 6=ข้อมูลขายสินค้า INDEX 7=ข้อมูลซื้อสินค้า INDEX 8=ข้อมูลเงินให้กู้ยืม INDEX 9=ข้อมูลเงินกู้ยืม INDEX 10=ข้อมูลภาวะค้าประกัน INDEX 11=ข้อมูลสัญญาเช่า INDEX 12=ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ ตัวอย่างวิธีการคำนวณในภาคผนวก ข Total Score No. of Index disclosed	เก็บข้อมูลจากหมายเหตุประกอบงบการเงิน ของงบการเงินรายปีหรือรายไตรมาสที่น่าเสนอใน www.sec.or.th โดยไม่รวมถึง แบบ 56-1	

สัญลักษณ์	คำอธิบาย	วิธีการเก็บข้อมูล/แหล่งข้อมูล	หมายเหตุ**
SECTOR	กลุ่มอุตสาหกรรมซึ่งกำหนดค่าตัวแปรดังนี้โดยกำหนดให้ค่าตัวแปรเป็น 1 ถ้าอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมดังต่อไปนี้และอื่น ๆ ให้เป็น 0 SEC 1= กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) SEC 2= กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) SEC 3= กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) SEC 4= กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) SEC 5= กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) SEC 6= กลุ่มทรัพยากร (Resources) SEC 7= กลุ่มบริการ (Services) SEC 8= กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)	การแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมอิงตามการแบ่งกลุ่มของ www.sec.or.th	
D/E*	ระดับหนี้สิน (Leverage) หาค่าโดย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) = $\frac{\text{รวมหนี้สิน}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่}}$	เก็บข้อมูล ณ ไตรมาสก่อนหน้าการระดมทุน (Quarterly Ratio) จาก www.setsmart.com	-ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเท่า(Times) -บัญชี "รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่" จะเป็น ส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ยังไม่รวม "ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Minority Interest)" -ในกรณีของบริษัท หาก "รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ บริษัทใหญ่" เป็นค่าติดลบ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะไม่ คำนวณค่า Debt/Equity Ratio ของบริษัทดังกล่าว
ROE*	ความสามารถในการทำกำไรหาค่าโดย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) $\frac{\text{กำไรขาดทุนสุทธิ}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่ (เฉลี่ย)}}$	เก็บข้อมูล ณ ไตรมาสก่อนหน้าการระดมทุน (Quarterly Ratio) จาก www.setsmart.com	-ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์ (%) -ในกรณีของบริษัทหาก "รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ บริษัทใหญ่" เป็นค่าติดลบ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะไม่ คำนวณค่า ROE ของบริษัทดังกล่าว
Ln TOTAL ASSET*	ขนาดของกิจการหาค่าโดย ลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Ln TOTAL ASSET)	เก็บข้อมูล ณ ไตรมาสก่อนหน้าการระดมทุน (Quarterly Data) จาก www.setsmart.com	

* ข้อมูลจาก www.setsmart.com เมื่อ 1 มกราคม 2549

** ข้อมูลจาก คู่มือ Setsmart (Manual Guide) เวอร์ชัน 1.0 ปรับปรุงล่าสุดวันที่ 4 มกราคม 2548

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ในบทที่ 4 นี้เป็นการนำเสนอผลการวิจัย เกี่ยวกับผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา โดยนำเสนอค่าสถิติพื้นฐานจากการเก็บรวบรวมข้อมูล และทำการวิเคราะห์ข้อมูล สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ได้ 3 ส่วน ดังนี้

4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งอธิบายความครบถ้วนของกลุ่มตัวอย่าง ลักษณะการระดมทุนและจำนวนการระดมทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ

4.2 ตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุม ซึ่งอธิบายถึงค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปร ได้แก่

1. อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV)
2. อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (P/E)
3. สินทรัพย์รวม (TOTAL ASSET)
4. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (D/E)
5. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)
6. ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (RPDISCINDEX)

4.3 ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (RPDISCINDEX) ซึ่งอธิบายถึงลักษณะการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามรายอุตสาหกรรมและจำแนกรายละเอียดตามดัชนีชี้วัดระดับการเปิดเผยข้อมูล

4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

ตาราง 4.1.1 ความครบถ้วนของข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง

รายการ	ระดมทุน	
	ครั้ง	ร้อยละ
กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด	2,038	100
หัก กลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีรายการเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	20	0.98
กลุ่มตัวอย่างที่ไม่พบข้อมูลงบการเงินใน www.sec.or.th	259	12.71
กลุ่มตัวอย่างที่มีตัวแปรควบคุมไม่ครบถ้วน	184	9.03
กลุ่มตัวอย่างที่เป็นค่าผิดปกติ	60	2.94
รวมกลุ่มตัวอย่างที่ถูกตัดออก	523	25.66
กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วน	1,515	74.34

N = 1,515

จากตาราง 4.1.1 สรุปได้ว่าในช่วงปี.ศ.2544 - 2548 กลุ่มตัวอย่างมีจำนวนการระดมทุนรวมทั้งสิ้น 2,038 ครั้ง เนื่องจากในการศึกษามุ่งเฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีรายการเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่มีข้อมูลครบถ้วนในทุกตัวแปรดังนั้นจึงได้ตัดกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนออก ได้แก่กลุ่ม

ตัวอย่างที่ไม่มีรายการเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำนวน 20 ตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่างที่ไม่สามารถค้นหาข้อมูลงบการเงินจาก www.sec.or.th ได้จำนวน 259 ตัวอย่าง และกลุ่มตัวอย่างที่เป็นค่าผิดปกติ จำนวน 60 ตัวอย่าง รวมกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้นที่ถูกตัดออกจำนวน 523 ตัวอย่าง ดังนั้นจึงมีกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วนที่สามารถใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งสิ้น 1,515 ครั้ง หรือคิดเป็นร้อยละ 74.34 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด โดยรายละเอียดซึ่งจำแนกออกเป็นรายปีดังแสดงในภาคผนวก ง

ตาราง 4.1.2 ลักษณะการระดมทุนจำแนกรายกลุ่มอุตสาหกรรม

SECTOR	ลักษณะการระดมทุน						Total
	PO	PP	SD	XC	XE	XR	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1	7	11	2	106	4	131
สินค้าอุปโภคบริโภค	1	3	2	0	44	13	63
ธุรกิจการเงิน	0	17	9	20	250	21	317
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	1	13	7	2	46	7	76
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	2	50	2	17	216	26	313
ทรัพยากร	2	4	1	5	40	3	55
บริการ	2	27	7	2	197	10	245
เทคโนโลยี	1	19	1	11	280	3	315
รวม	10	140	40	59	1,179	87	1,515

N=1,515

* ลักษณะการระดมทุนความหมายของสัญลักษณ์ได้ในบทที่ 1 หัวข้อคำจำกัดความที่ใช้ในงานวิจัย

จากตาราง 4.1.2 แสดงลักษณะการระดมทุนที่จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม สรุปได้ว่ามีการระดมทุนโดยการใช้ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญมากที่สุด 1,179 ครั้ง และมีการระดมทุนโดยการเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป (PO) น้อยที่สุดเพียง 10 ครั้ง ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนการระดมทุนมากที่สุดคือกลุ่มธุรกิจการเงินจำนวน 317 ครั้ง และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีจำนวนการระดมทุนน้อยที่สุดเพียง 63 ครั้ง ในส่วนนี้พบว่าลักษณะการระดมทุนแบบเสนอขายต่อประชาชนครั้งแรก (IPO) มีข้อมูลไม่ครบถ้วนที่จะสามารถนำมาวิเคราะห์ได้แม้แต่ครั้งเดียว จึงถูกตัดออกจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดในขั้นตอนการคัดเลือกความครบถ้วนของข้อมูล ดังนั้นรูปแบบการระดมทุนจึงเหลือเพียง 6 ลักษณะที่สามารถนำไปวิเคราะห์เชิงสถิติได้

ตาราง 4.1.3 ความถี่ในการระดมทุนจำแนกรายปี

ลักษณะการระดมทุน	ปี					รวม
	2544	2545	2546	2547	2548	
ส่วนที่ 1 จำแนกโดยใช้จำนวนครั้งในการระดมทุน						
(1) ระดมทุนครั้งเดียวในหนึ่งปี	19	34	35	29	39	50
(2) ระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปี	50	142	303	410	454	1,465
(3)=(1)+(2) จำนวนครั้งระดมทุนทั้งสิ้น	69	176	338	439	493	1,515
ส่วนที่ 2 จำแนกโดยใช้จำนวนบริษัท						
(4) บริษัทที่ระดมทุนครั้งเดียวในหนึ่งปี	19	34	35	29	39	50
(5) บริษัทที่ระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปี	18	32	54	81	81	133
(6)=(4)+(5) จำนวนบริษัทที่ระดมทุนทั้งสิ้น	37	66	89	110	120	183

N=1,515

จากตาราง 4.1.3 แสดงจำนวนครั้งในการระดมทุนทั้งสิ้น 1,515 ครั้ง มีการระดมทุนครั้งเดียวภายในหนึ่งปีจำนวน 50 ครั้ง และมีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งภายในหนึ่งปีจำนวน 1,465 ครั้ง และเมื่อจำแนกโดยนับจำนวนบริษัท พบว่าบริษัทที่ระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในปีมีจำนวน 133 บริษัทซึ่งมากกว่าจำนวนบริษัทที่ระดมทุนครั้งเดียวในหนึ่งปี

4.2 ตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุม

ตาราง 4.2.1 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV)

SECTOR	Rank	Mean	Maximum	Minimum	Std Deviation
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	1.648	7.270	0.550	0.863
สินค้าอุปโภคบริโภค	8	1.276	7.860	0.430	1.277
ธุรกิจการเงิน	6	1.896	12.200	0.320	1.341
วัสดุและสินค้าอุตสาหกรรม	2	3.099	36.640	0.380	5.959
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	5	2.680	19.190	0.120	2.486
ทรัพยากร	4	3.025	14.070	0.730	2.630
บริการ	3	3.052	18.680	0.230	2.903
เทคโนโลยี	1	3.239	93.480	0.300	8.284
รวม		2.578	93.480	0.120	4.446

N=1,515

จากตาราง 4.2.1 สรุปได้ว่ากลุ่มตัวอย่างมีค่า P/BV เฉลี่ย 2.578 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล 4.446 เท่า โดยกลุ่มเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ย P/BV สูงสุดถึง 3.239 เท่า ส่วนสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ย P/BV ต่ำสุดเพียง 1.276 เท่า แสดงว่ากลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยมีระดับราคาหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าตามบัญชีอยู่ประมาณ 2.578 เท่า

ตาราง 4.2.2 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (P/E)

SECTOR	Rank	Mean	Maximum	Minimum	Std Deviation
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	11.095	33.030	1.850	5.620
สินค้าอุปโภคบริโภค	8	5.270	17.570	1.290	2.827
ธุรกิจการเงิน	4	16.958	317.240	2.120	29.004
วัสดุและสินค้าอุตสาหกรรม	3	17.036	119.790	2.860	20.924
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	1	18.167	138.200	2.250	21.708
ทรัพยากร	5	15.233	61.640	2.590	11.025
บริการ	2	17.549	134.400	0.690	17.420
เทคโนโลยี	6	14.753	193.850	0.420	20.205
รวม		15.772	317.240	0.420	20.928

N=1,515

จากตาราง 4.2.2 สรุปได้ว่ากลุ่มตัวอย่างมีค่า P/E โดยเฉลี่ย 15.772 เท่าและมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล 20.928 เท่า โดยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่า P/E โดยเฉลี่ยสูงถึง 18.167 เท่า

ส่วนกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ย P/E ต่ำสุดเพียง 5.270 เท่า ในขณะที่บริษัทในกลุ่มเทคโนโลยีมีบางหลักทรัพย์ที่มีค่า P/E ต่ำสุด (Min) เพียง 0.420 เท่า

ตาราง 4.2.3 ค่าสถิติพื้นฐานของสินทรัพย์รวม (พันล้านบาท) (Total Asset)

SECTOR	Rank	Mean	Maximum	Minimum	Std Deviation
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	5	13.071	82.587	0.531	19.634
สินค้าอุปโภคบริโภค	8	2.609	5.729	0.573	1.079
ธุรกิจการเงิน	1	65.879	796.584	0.493	173.496
วัดดุติบและสินค้าอุตสาหกรรม	7	9.012	54.221	0.428	13.054
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	6	13.029	48.177	0.625	12.711
ทรัพยากร	2	48.598	131.264	1.815	45.242
บริการ	4	14.080	231.638	0.472	43.168
เทคโนโลยี	3	34.925	131.827	0.474	44.434
รวม		29.470	796.584	0.428	87.212

N=1,515

จากตาราง 4.2.3 สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างมีสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 29.470 พันล้านบาท มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล 87.212 พันล้านบาท โดยกลุ่มธุรกิจการเงินมีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมสูงถึง 65.879 พันล้านบาทและบริษัทในกลุ่มนี้ยังมีสินทรัพย์สูงสุด (Max) ถึง 796.584 พันล้านบาท แต่กลุ่มวัดดุติบและสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมต่ำสุดเพียง 0.428 พันล้านบาท แสดงให้เห็นว่าแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์มีขนาดแตกต่างกันมาก โดยกลุ่มธุรกิจการเงินมีขนาดค่อนข้างใหญ่มีสินทรัพย์เฉลี่ยสูงสุด รองลงมาคือกลุ่มเทคโนโลยีและทรัพยากรตามลำดับ และกลุ่มที่มีขนาดเล็กที่สุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งขนาดของกิจการอาจทำให้นักลงทุนคาดหวังถึงระดับการเปิดเผยข้อมูลและความมั่นคงที่ขึ้นอยู่กับขนาดกิจการ กล่าวคือ กิจการที่มีขนาดใหญ่อาจเป็นไปได้ว่าจะมีความมั่นคงและความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากิจการขนาดเล็ก

ตาราง 4.2.4 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)

SECTOR	Rank	Mean	Maximum	Minimum	Std Deviation
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	1.502	26.000	0.110	2.252
สินค้าอุปโภคบริโภค	8	1.156	5.690	0.190	0.966
ธุรกิจการเงิน	1	4.015	32.210	0.100	4.889
วัดดุติบและสินค้าอุตสาหกรรม	2	2.812	85.630	0.090	10.055
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	4	1.887	18.270	0.090	2.347
ทรัพยากร	6	1.608	8.350	0.460	1.172
บริการ	3	1.901	15.670	0.120	1.721
เทคโนโลยี	5	1.662	44.580	0.110	4.325
รวม		2.260	85.630	0.090	4.112

N=1,515

จากตาราง 4.2.4 สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) โดยเฉลี่ย 2.260 เท่า มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล 4.112 เท่า โดยกลุ่มธุรกิจการเงินมีค่า D/E เฉลี่ยสูงสุด

4.015 เท่า ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากโดยลักษณะของกลุ่มธุรกิจการเงินที่มีทุนโดยส่วนมากเป็นหนี้สินอยู่แล้ว จึงทำให้กลุ่มดังกล่าวมีค่า D/E สูงกว่ากลุ่มอื่น ในขณะที่กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่า D/E เฉลี่ยต่ำสุด 1.156

ตาราง 4.2.5 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

SECTOR	Rank	Mean	Maximum	Minimum	Std Deviation
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	5	19.305	372.720	-24.010	32.910
สินค้าอุปโภคบริโภค	1	25.077	304.100	-90.240	50.061
ธุรกิจการเงิน	8	10.579	51.690	-128.360	20.975
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	6	14.714	84.780	-167.460	36.369
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	4	19.586	247.930	-71.330	25.466
ทรัพยากร	2	22.168	44.570	-43.410	16.740
บริการ	7	12.601	148.300	-207.230	36.463
เทคโนโลยี	3	20.563	276.130	-24.860	34.970
รวม		16.828	372.720	-207.230	31.380

N=1,515

จากตาราง 4.2.5 สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างมีค่า ROE เฉลี่ย 13.044 เท่า มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล 38.339 เท่า โดยกลุ่มเทคโนโลยีมีค่า ROE เฉลี่ยสูงสุด 25.134 เท่า ขณะที่กลุ่มธุรกิจการเงินมีค่าเฉลี่ย ROE ต่ำที่สุดเพียง 2.375 เท่า และบริษัทในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมมีค่า ROE ต่ำสุด (Min) -106.900 เท่า ทั้งนี้ เนื่องมาจากโดยลักษณะธุรกิจของกลุ่มเทคโนโลยีที่ให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงอยู่แล้ว และในขณะเดียวกัน ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมต่างมีค่า ROE ต่ำสุดที่เป็นค่าติดลบซึ่งหมายถึงมีผลขาดทุนจึงทำให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าติดลบ

ตาราง 4.2.6 ค่าสถิติพื้นฐานของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (RPDISCINDEX)

SECTOR	Rank	Mean	Maximum	Minimum	Std Deviation
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	3	0.548	0.746	0.421	0.073
สินค้าอุปโภคบริโภค	6	0.531	0.725	0.384	0.056
ธุรกิจการเงิน	8	0.510	0.702	0.312	0.091
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	2	0.556	0.722	0.469	0.067
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	5	0.535	0.702	0.382	0.074
ทรัพยากร	7	0.519	0.664	0.312	0.074
บริการ	1	0.566	0.705	0.369	0.073
เทคโนโลยี	4	0.543	0.737	0.378	0.075
รวม		0.538	0.746	0.312	0.079

N=1,515

จากตารางที่ 4.2.6 สรุปได้ว่าค่าเฉลี่ยของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันของกลุ่มตัวอย่างอยู่ที่ระดับ 0.538 โดยทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีระดับการเปิดเผยที่ใกล้เคียงกัน โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล 0.079 ซึ่งพบว่ากลุ่มบริการมีค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลสูงสุด 0.566 และกลุ่มธุรกิจการเงินมีค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลต่ำสุด 0.510 โดยบริษัทในกลุ่มดังกล่าวมีค่าดัชนีการเปิดเผยต่ำสุด (Min) เพียง 0.312 และพบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมมีค่าดัชนีระดับการ

เปิดเผยข้อมูลสูงสุด (Max) ถึง 0.746 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างแตกต่างกันไปตามลักษณะและกลุ่มธุรกิจ

สรุปตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุม

ตาราง 4.2.7 สรุปค่าสถิติพื้นฐานจัดอันดับจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

SEC	P/BV	P/E	TOTAL ASSET	D/E	ROE	RPDISCINDEX
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	7	5	7	5	3
สินค้าอุปโภคบริโภค	8	8	8	8	1	6
ธุรกิจการเงิน	6	4	1	1	8	8
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	2	3	7	2	6	2
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	5	1	6	4	4	5
ทรัพยากร	4	5	2	6	2	7
บริการ	3	2	4	3	7	1
เทคโนโลยี	1	6	3	5	3	4

N=1,515

จากตาราง 4.2.7 สรุปได้ว่าโดยภาพรวมแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีลักษณะเด่นแตกต่างกันไปดังนี้

1. **กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร** เป็นกลุ่มที่มีขนาดปานกลาง และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยซึ่งหมายถึงมีความเสี่ยงจากหนี้สินค่อนข้างน้อย และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในอันดับปานกลาง แต่ราคาหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิค่อนข้างต่ำ และระดับการเปิดเผยข้อมูลจัดอยู่ในอันดับที่ 3 ซึ่งถือว่าค่อนข้างสูงเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มอื่น

2. **กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค** เป็นกลุ่มที่มีขนาดเล็กที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น แต่ราคาหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิต่ำที่สุด แต่ให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงที่สุด ในขณะที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ในขณะที่ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันอยู่ในระดับค่อนข้างน้อย

3. **กลุ่มธุรกิจการเงิน** เป็นกลุ่มที่มีขนาดใหญ่ที่สุดซึ่งมีการระดมทุนโดยการก่อหนี้มากที่สุด ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากลักษณะเฉพาะของธุรกิจการเงินที่ระดมทุนโดยหนี้สินอยู่แล้ว ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำที่สุด และระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มอื่น ในขณะที่ระดับราคาหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าทางบัญชี และกำไรสุทธิอยู่ในอันดับปานกลาง ซึ่งหมายถึงระดับราคาไม่สูงมากนัก

4. **กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม** มีขนาดกิจการค่อนข้างเล็ก แต่อย่างไรก็ตามมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันสูงที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น ในขณะที่ราคา

หลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิ และมูลค่าตามบัญชีอยู่ในระดับค่อนข้างสูง มีการระดมทุนโดยหนี้สินค่อนข้างมาก และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

5. **กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง** มีขนาดกิจการค่อนข้างเล็ก ระดมทุนโดยการก่อหนี้สินและให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับปานกลาง มีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิสูงมากที่สุด แต่มีดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันอยู่ในระดับปานกลาง

6. **กลุ่มทรัพยากร** มีขนาดค่อนข้างใหญ่และให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นค่อนข้างสูง มีระดับราคาหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชีค่อนข้างสูง ขนาดกิจการปานกลาง ในขณะที่เดียวกันก็มีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และการระดมทุนโดยการก่อหนี้สินค่อนข้างสูงด้วยเช่นกัน แต่ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในอันดับไม่สูงมากนัก และราคาหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับกำไรสุทธิอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น

7. **กลุ่มบริการ** เป็นกลุ่มที่มีขนาดปานกลาง มีราคาหลักทรัพย์ค่อนข้างสูงเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าทางบัญชีและกำไรสุทธิ มีการระดมทุนโดยการก่อหนี้สินน้อย แต่ในขณะที่เดียวกันก็ให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยเช่นกัน มีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันสูงที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น

8. **กลุ่มเทคโนโลยี** เป็นกลุ่มที่มีขนาดใหญ่และให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงที่สุด และมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการในระดับปานกลาง ราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูงสุดเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี แต่เมื่อเทียบกับกำไรสุทธิถือว่าอยู่ในอันดับค่อนข้างต่ำ และระดมทุนโดยการก่อหนี้สินน้อยเมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

ทั้งนี้ผลที่ได้จากสถิติเชิงพรรณนาอาจแตกต่างไปจากข้อมูลเบื้องต้นของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งได้นำเสนอและเผยแพร่อันถือเป็นอัตราส่วนอ้างอิงสำหรับกลุ่มธุรกิจ หรือตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากสาเหตุ 2 ประการ คือ 1.เงื่อนไขในการคำนวณค่าอัตราส่วนต่างๆ ในรายหลักทรัพย์ที่ต่างกันแตกต่างไปจากการคำนวณเพื่ออ้างอิงใน กลุ่มธุรกิจและตลาดหลักทรัพย์ และประการที่ 2 คือ กลุ่มตัวอย่างที่เลือกมาเป็นเพียงส่วนหนึ่งของข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ อีกทั้งเป็นข้อมูลในช่วงระยะเวลาของการระดมทุน ดังนั้นจึงไม่สามารถเปรียบเทียบได้กับข้อมูลทั้งหมดของตลาดหลักทรัพย์

ผลจากการวิเคราะห์ตัวแปรซึ่งได้แก่ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ สินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นถึงลักษณะพื้นฐานทั่วไปทำให้เห็นถึงภาพรวมของกลุ่มตัวอย่างว่าแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นมีขนาดและระดับราคาหลักทรัพย์แตกต่างตามผลตอบแทนที่ให้ต่อส่วนผู้ถือหุ้น และศักยภาพการเจริญเติบโตที่ผู้

ลงทุนคาดหวังต่อกิจการ สอดคล้องไปกับระดับหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่แสดงถึงความเสี่ยงในการจ่ายชำระหนี้สินและดอกเบี้ย แตกต่างกันไป ทั้งนี้เนื่องมาจากปัจจัยหลายประการ อาทิเช่น ลักษณะเฉพาะของกลุ่มธุรกิจ ซึ่งแตกต่างกันไปและแนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์ รวมไปถึงภาวะเศรษฐกิจในช่วงที่ทำการศึกษา ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าจากลักษณะพื้นฐานดังกล่าวที่แตกต่างนี้จะส่งผลให้ระดับการเปิดเผยข้อมูลนั้นแตกต่างกันไปด้วย ทั้งนี้ ข้อมูลพื้นฐานในส่วนนี้จะนำไปสู่การวิเคราะห์ในเชิงลึกต่อเนื้อหาในรายดัดชนีย่อย และการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลกับราคาหลักทรัพย์ ต่อไป

4.3 ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (RPDISCINDEX)

ในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันในรายละเอียดแต่ละดัชนี ซึ่งแสดงให้เห็นส่วนประกอบของข้อมูลและระดับการเปิดเผยในส่วนประกอบในแต่ละดัชนี ในรูปของค่าหรือร้อยละ แต่ทั้งนี้ ดัชนีดังกล่าวใช้วัดเฉพาะข้อมูลที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินในหัวข้อส่วนที่เกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันเท่านั้น ซึ่งไม่รวมข้อมูลปกติทั่วไป โดยจากการวัดร้อยละของการเปิดเผย 12 ดัชนีแสดงได้ดังนี้

ตาราง 4.3.1 ร้อยละกลุ่มตัวอย่างที่มีรายการบัญชีระหว่างบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

รายการดัชนี *	เปิดเผย		ไม่เปิดเผย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. มีรายการระหว่างกัน	1,515	100.00		
2. ข้อมูลความสัมพันธ์	1,144	75.51	371	24.49
3. ข้อมูลเงินลงทุน	1,361	89.83	154	10.17
4. ข้อมูลลูกหนี้การค้า	1,322	87.26	193	12.74
5. ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า	1,076	71.02	439	28.98
6. ข้อมูลขายสินค้า	1,231	81.25	284	18.75
7. ข้อมูลซื้อสินค้า	1,101	72.67	414	27.33
8. ข้อมูลเงินให้กู้ยืม	1,146	75.64	369	24.36
9. ข้อมูลเงินกู้ยืม	1,019	67.26	496	32.74
10. ข้อมูลการค้าประกัน				
กรณีบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องค้าประกันแก่บริษัท	127	8.38	1,388	91.62
กรณีบริษัทค้าประกันแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้อง	450	29.70	1,065	70.30
11. ข้อมูลสัญญาเช่า	581	38.35	934	61.65
12. ข้อมูลคำตอบแทนผู้บริหารสำคัญ	374	24.69	1,141	75.31

N = 1,515 (ร้อยละ 100 ของการระดมทุน)

* รายการดัชนี และระดับความชัดเจนในการเปิดเผยอ้างอิงตามแบบตรวจสอบระดับการเปิดเผยข้อมูลในภาคผนวก ก

จากตาราง 4.3.1 สรุปได้ว่ากลุ่มตัวอย่าง มีการระดมทุนทั้งสิ้น 1,515 ครั้ง มีการเปิดเผยรายการบัญชีระหว่างบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันทุกครั้งหรือคิดเป็นร้อยละ 100 ของการระดมทุน แต่การเปิดเผยในรายละเอียดของ 11 ดัชนี โดยพบว่าดัชนีกลุ่มที่ 1 (ดัชนีที่ 2-9) เปิดเผยมากกว่าร้อยละ 60 (ได้แก่ ดัชนี ข้อมูลความสัมพันธ์ ข้อมูลเงินลงทุน ข้อมูลลูกหนี้การค้า ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า ข้อมูลการขายสินค้า ข้อมูลการซื้อสินค้า ข้อมูลเงินให้กู้ยืมและข้อมูลเงินกู้ยืม) ดังนั้นผลการวิเคราะห์ในรายดัดชนีย่อยจึงสามารถอ้างอิงกลุ่ม

ตัวอย่างได้ทั้งหมด ซึ่งตรงกันข้ามกับผลการวิเคราะห์ที่พบว่าดัชนีกลุ่มที่ 2 (ดัชนีที่ 10 -12) เปิดเผยน้อยกว่าร้อยละ 40 (ได้แก่ ข้อมูลภาวะค่าประกัน ข้อมูลสัญญาเช่าและข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ) จึงทำให้ผลการวิเคราะห์ใน 3 ดัชนีดังกล่าวไม่สามารถอ้างอิงได้กับกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

สังเกตได้ว่าดัชนีในกลุ่มที่ 1 เป็นดัชนีข้อมูลพื้นฐานทั่วไปที่มักเป็นรายการค่าที่เกิดขึ้นเป็นปกติธุรกิจ แต่เป็นที่น่าสังเกตว่าข้อมูลที่ส่งผลในเชิงบวกต่องบการเงิน เช่น ข้อมูลลูกหนี้การค้าและเงินให้กู้ยืมซึ่งทำให้งบดุลด้านสินทรัพย์เพิ่ม และข้อมูลการขายสินค้าซึ่งทำให้งบกำไรขาดทุนมีรายได้เพิ่มขึ้นได้รับการเปิดเผยมากกว่าข้อมูลที่มีผลในเชิงลบต่องบการเงินซึ่งได้แก่ เจ้าหนี้การค้าและเงินกู้ยืมซึ่งทำให้งบดุลด้านหนี้สินเพิ่มขึ้น และข้อมูลการซื้อสินค้าซึ่งทำให้งบกำไรขาดทุนมีต้นทุนสูงขึ้น ส่วนดัชนีในกลุ่มที่ 2 เป็นดัชนีเกี่ยวกับข้อมูลภาวะค่าประกัน ข้อมูลสัญญาเช่าและข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ สำหรับข้อมูลภาวะค่าประกันเป็นรายการนอกงบดุล กล่าวคือ เป็นรายการที่ไม่มีการบันทึกบัญชีเพียงแต่ให้เปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินให้ครบถ้วนในสาระสำคัญก็เพียงพอ ทำให้ไม่มียอดปรากฏในงบดุล เช่น ข้อมูลการค่าประกัน ต้องเปิดเผยถึงรายละเอียดการค่าประกัน ภาระหนี้สินและความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการถูกฟ้องร้องในฐานะผู้ค้ำประกัน ซึ่งต้องอาศัยลักษณะการเปิดเผยข้อมูลในเชิงบรรยายเปิดเผยน้อยกว่าร้อยละ 40 ของกลุ่มตัวอย่าง

อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ในหัวข้อนี้มีข้อจำกัดเบื้องต้นในการวิเคราะห์หรือรายการระหว่างกันที่ตรวจสอบจากข้อมูลหมายเหตุประกอบงบการเงิน ทั้งนี้เนื่องจากผลที่ได้จากการตรวจสอบที่พบว่ากิจการนั้นไม่เปิดเผยข้อมูลระหว่างกันในหัวข้อใด ๆ นั้น มีความเป็นไปได้ในสองกรณีคือ กรณีแรกกิจการนั้นไม่มีรายการระหว่างกันอันเนื่องมาจากลักษณะของธุรกิจที่ไม่มีรายการนั้นๆ เป็นปกติธุรกิจอยู่แล้ว เช่น ธุรกิจซื้อขายไปอาจไม่มีธุรกรรมเช่าหรือให้เช่าจึงไม่พบว่ากิจการเปิดเผยสัญญาเช่า และอีกกรณีคือกิจการอาจมีรายการระหว่างกันนั้นๆ แต่มีเจตนาไม่เปิดเผยข้อมูลนั้นๆ แต่ทั้งนี้เนื่องจากกฎและข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ อีกทั้งมาตรฐานการบัญชีที่ครอบคลุมถึงการเปิดเผยข้อมูลอย่างเคร่งครัด ดังนั้นข้อสมมติฐานเบื้องต้นจากผลที่ได้จากการตรวจสอบและพบว่าไม่มีการเปิดเผยข้อมูลระหว่างกันในหัวข้อใด ๆ นั้น มีสาเหตุอันเนื่องมาจากโดยลักษณะของธุรกิจนั้นๆ ไม่มีรายการระหว่างกันในหัวข้อนั้นอยู่แล้ว

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง 4.3.2 ค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

รายการดัชนี	ค่าเฉลี่ยรายกลุ่มอุตสาหกรรม								รวม
	Sec 1	Sec 2	Sec 3	Sec 4	Sec 5	Sec 6	Sec 7	Sec 8	
2. ข้อมูลความสัมพันธ์	0.278	0.169	0.110	0.110	0.194	0.212	0.171	0.180	0.173
3. ข้อมูลเงินลงทุน	0.542	0.354	0.449	0.335	0.487	0.628	0.598	0.550	0.507
4. ข้อมูลลูกหนี้การค้า	0.288	0.350	0.216	0.247	0.268	0.335	0.361	0.382	0.302
5. ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า	0.734	0.854	0.408	0.561	0.635	0.396	0.806	0.900	0.676
6. ข้อมูลขายสินค้า	0.485	0.457	0.335	0.396	0.283	0.386	0.447	0.434	0.386
7. ข้อมูลซื้อสินค้า	0.733	0.762	0.311	0.590	0.342	0.548	0.560	0.601	0.496
8. ข้อมูลเงินให้กู้ยืม	0.289	0.407	0.148	0.238	0.360	0.345	0.346	0.277	0.285
9. ข้อมูลเงินกู้ยืม	0.187	0.082	0.232	0.264	0.249	0.176	0.227	0.220	0.222
10. ข้อมูลภาวะค้าประกัน	0.140	0.149	0.022	0.100	0.148	0.035	0.072	0.113	0.095
11. ข้อมูลสัญญาเช่า	0.144	0.055	0.135	0.115	0.062	0.051	0.137	0.297	0.148
12. ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหาร	0.179	0.147	0.080	0.053	0.178	0.114	0.084	0.175	0.132
รวม	0.548	0.531	0.510	0.556	0.535	0.519	0.566	0.543	0.538*

N = 1,515 (ร้อยละ 100 ของการระดมทุน)

* ระดับชัดเจน = การเปิดเผยที่ครบถ้วนทุกดัชนี (เท่ากับ 1.00)

จากตารางที่ 4.3.2 ได้ทำการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยดัชนีระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันโดยวิเคราะห์เปรียบเทียบเป็นรายอุตสาหกรรม แสดงให้เห็นว่า ค่าเฉลี่ยของดัชนีระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (RPDISCINDEX) ของกลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 0.538 โดยกลุ่มบริการ (Sec 7) มีเฉลี่ยสูงสุดที่ 0.566 และกลุ่มธุรกิจการเงิน (Sec 3) มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดที่ 0.510

ในการวิเคราะห์ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลรายการเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันในหัวข้อย่อยจะวิเคราะห์ความสัมพันธ์เฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีการเปิดเผยใน 11 ดัชนีตามตาราง 4.3.1 เท่านั้น (ดัชนีที่ 2-12) ส่วนกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีการเปิดเผยในดัชนีใดๆ ก็จะไม่ตัดข้อมูลออกไม่นำมารวมในการวิเคราะห์ของขั้นตอนต่อไปของดัชนีนี้

ในการวิเคราะห์ดัชนีที่ 2 ข้อมูลความสัมพันธ์และดัชนีที่ 3 ข้อมูลเงินลงทุน อาศัยมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 ที่กำหนดให้กิจการต้องเปิดเผยความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทใหญ่และบริษัทย่อยในทุกกรณี ไม่ว่าจะรายการค้าหรือรายการบัญชีระหว่างกันจะเกิดขึ้นหรือไม่ โดยจะต้องเปิดเผยความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทใหญ่และบริษัทย่อยเพิ่มเติมจากมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะ ฉบับที่ 45 เรื่อง เงินลงทุนในบริษัทร่วม และฉบับที่ 46 เรื่อง ส่วนได้เสียในการร่วมค้า ซึ่งกำหนดให้มีรายละเอียดและคำอธิบายอย่างเหมาะสมเกี่ยวกับเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วม และการร่วมค้าที่อยู่ภายใต้การควบคุมร่วมของกิจการ โดยต้องเปิดเผยชื่อของบริษัทใหญ่ และบุคคลหรือกิจการที่มีอำนาจควบคุม โดยจำแนกตามลักษณะดังต่อไปนี้

1. บริษัทใหญ่
2. กิจการที่มีการควบคุมร่วมในหรือมีอิทธิพลอย่างเป็นสาระสำคัญต่อกิจการ
3. บริษัทย่อย

4. บริษัทร่วม
5. การร่วมค้าซึ่งกิจการเป็นผู้ร่วมค้า
6. ผู้บริหารสำคัญของกิจการหรือของบริษัทใหญ่ และ
7. บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันอื่นๆ

ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินได้เข้าใจถึงผลกระทบที่มีต่อกิจการอันเป็นผลมาจากความสัมพันธ์ที่กิจการมีกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

ดัชนีที่ 2 ข้อมูลความสัมพันธ์

ผลการวิเคราะห์จากตาราง 4.3.1 กลุ่มตัวอย่างมีการระดมทุน 1,515 ครั้ง มีการเปิดเผยข้อมูลความสัมพันธ์ 1,144 ครั้ง คิดเป็นร้อยละ 75.51 ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลในขั้นตอนต่อไปโดยแบ่งดัชนีข้อมูลความสัมพันธ์ออกเป็น 13 หัวข้อ ได้แก่ รูปแบบความสัมพันธ์ ลักษณะรายการระหว่างกัน ชื่อบริษัทใหญ่ ชื่อบริษัทร่วม ชื่อบริษัทย่อย ชื่อกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ชื่อกิจการที่เกี่ยวข้องกันโดยมีผู้ถือหุ้นระหว่างกัน ชื่อผู้สอบบัญชีของกลุ่มบริษัท นโยบายจำแนกตามบุคคลหรือกิจการ ประเทศที่จดทะเบียน ประเภทของธุรกิจ สัดส่วนความเป็นเจ้าของและการเปิดเผยว่าเกี่ยวข้องกันโดยการถือหุ้น ผลการวิเคราะห์ปรากฏดังตาราง 4.3.3

ตาราง 4.3.3 ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 2 ข้อมูลความสัมพันธ์

หัวข้อ	เปิดเผย		ไม่เปิดเผย	
	ครั้ง	ร้อยละ	ครั้ง	ร้อยละ
1 รูปแบบความสัมพันธ์	136	11.89	1,008	88.11
2 ลักษณะของรายการระหว่างกัน	117	10.23	1,027	89.77
3 ชื่อบริษัทใหญ่	563	49.21	581	50.79
4 ชื่อบริษัทร่วม	165	14.42	979	85.58
5 ชื่อบริษัทย่อย	652	56.99	492	43.01
6 ชื่อกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	86	7.52	1,058	92.48
7 ชื่อกิจการที่เกี่ยวข้องกันโดยมีผู้ถือหุ้นระหว่างกัน	6	0.52	1,138	99.48
8 ระบุว่าผู้สอบคนเดียวกันหรือไม่	2	0.17	1,142	99.83
9 นโยบายจำแนกตามบุคคลหรือกิจการ	8	0.70	1,136	99.30
10 ประเทศที่จดทะเบียน	310	27.10	834	72.90
11 ประเภทของธุรกิจ	466	40.73	678	59.27
12 สัดส่วนความเป็นเจ้าของ	667	58.30	477	41.70
13 เปิดเผยว่าเกี่ยวข้องกันโดยการถือหุ้น	683	59.70	461	40.30

N = 1,144 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่เปิดเผยข้อมูลความสัมพันธ์ (ร้อยละ 75.51 ของการระดมทุน) ค่าเฉลี่ย RPDISCINDEX 0.173

บริษัทย่อย หมายถึง บริษัทที่บริษัทจดทะเบียนถือหุ้นเกินกว่า 50% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท หรือ บริษัทที่ถูกถือหุ้นต่อเป็นทอดๆ โดยเริ่มจากการถือหุ้นของบริษัทจำนวนเกินกว่า 50% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทที่ถูกถือหุ้นนั้น

บริษัทร่วม หมายถึง บริษัทที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยถือหุ้นรวมกันตั้งแต่ 20% แต่ไม่เกิน 50% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดหรือบริษัทใหญ่มีอำนาจในการมีส่วนร่วมตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัท

เมื่อนำมาวิเคราะห์โดยแบ่งข้อมูลความสัมพันธ์ออกเป็น 13 หัวข้อตามตาราง 4.3.3 พบว่า หัวข้อที่มีการเปิดเผยมากกว่าร้อยละ 50 คือ ชื่อบริษัทย่อย สัดส่วนความเป็นเจ้าของและเปิดเผยว่าเกี่ยวข้องกัน โดยการถือหุ้น ส่วนหัวข้ออื่นๆ พบว่าเปิดเผยน้อยกว่าร้อยละ 50 ของกลุ่มตัวอย่างที่เปิดเผยข้อมูลความสัมพันธ์

ผลการวิเคราะห์ร้อยละของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลความสัมพันธ์สามารถอธิบายได้ว่าหลักทรัพย์ที่ระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการเปิดเผยข้อมูลพื้นฐานที่แสดงความสัมพันธ์เพื่อให้เห็นรูปแบบความสัมพันธ์เท่านั้น เช่น เปิดเผยชื่อบริษัทย่อยและเปิดเผยว่าเกี่ยวข้องกันโดยการถือหุ้น เป็นต้น แต่เปิดเผยข้อมูลคุณภาพเชิงลึกที่จะมีผลต่อระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุนน้อยกว่าร้อยละ 50 สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่เปิดเผยข้อมูลความสัมพันธ์เปิดเผยรายละเอียดเกี่ยวกับชื่อบริษัทย่อย สัดส่วนความเป็นเจ้าของ และเปิดเผยว่าเกี่ยวข้องกันโดยการถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 50 แต่เปิดเผยรูปแบบความสัมพันธ์ ลักษณะของรายการระหว่างกัน ชื่อบริษัทใหญ่ ชื่อบริษัทร่วม ชื่อกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ชื่อกิจการที่เกี่ยวข้องกันโดยการถือหุ้นระหว่างกัน ระบุว่า มีผู้สอบบัญชีคนเดียว นโยบายจำแนกตามบุคคลหรือกิจการ ประเทศที่จดทะเบียน ประเภทของธุรกิจ และ สัดส่วนความเป็นเจ้าของน้อยกว่าร้อยละ 50

ดัชนีที่ 3 ข้อมูลเงินลงทุน

จากผลการศึกษาจากตาราง 4.3.1 กลุ่มตัวอย่างมีการระดมทุน 1,515 ครั้ง มีการเปิดเผยข้อมูลเงินลงทุน 1,361 ครั้งคิดเป็นร้อยละ 89.83 จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลเงินลงทุนขั้นต่อไปโดยแบ่งดัชนีออกเป็น 9 หัวข้อ ได้แก่ ข้อมูลเงินลงทุนที่ควรนำเสนอจำแนกตามลักษณะความสัมพันธ์ ประเภทของธุรกิจ ประเทศที่จดทะเบียนของบริษัทที่ลงทุน ลักษณะความสัมพันธ์กับกิจการที่เกี่ยวข้องกัน สัดส่วนการถือหุ้น จำนวนเงินลงทุนโดยวิธีราคาทุน จำนวนเงินลงทุนโดยวิธีส่วนได้เสีย เงินปันผลและแหล่งที่มาของข้อมูลการเงิน ผลการวิเคราะห์ปรากฏดังตาราง 4.3.4

ตาราง 4.3.4 ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 3 ข้อมูลเงินลงทุน

หัวข้อ	เปิดเผย		ไม่เปิดเผย	
	ครั้ง	ร้อยละ	ครั้ง	ร้อยละ
1 ข้อมูลเงินลงทุนจำแนกตามลักษณะความสัมพันธ์	954	70.10	407	29.90
2 ประเภทธุรกิจของบริษัทร่วม/ย่อยที่ลงทุน	878	64.51	483	35.49
3 ประเทศที่จดทะเบียนของกิจการที่ลงทุน	241	17.71	1,120	82.29
4 ลักษณะความสัมพันธ์กับกิจการที่เกี่ยวข้อง	815	59.88	546	40.12
5 สัดส่วนของการถือหุ้น	1,247	91.62	114	8.38
6 เงินลงทุนโดยวิธีราคาทุน	1,080	79.35	281	20.65
7 เงินลงทุนโดยวิธีส่วนได้เสีย	1,073	78.84	288	21.16
8 เงินปันผล	618	45.41	743	54.59
9 แหล่งที่มาของข้อมูลทางการเงินที่ใช้ในการตีราคาเงินลงทุน	1	0.07	1,360	99.93

N = 1,361 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่เปิดเผยข้อมูลความสัมพันธ์ (ร้อยละ 89.83 ของการระดมทุน) ค่าเฉลี่ย RPDISCINDEX 0.507

เมื่อนำข้อมูลเงินลงทุนมาวิเคราะห์โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 9 หัวข้อตามตาราง 4.3.4 สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เปิดเผยข้อมูลเงินลงทุนจำแนกตามลักษณะความสัมพันธ์ ระบุประเภทธุรกิจของบริษัทร่วม/ย่อยที่ลงทุน ลักษณะความสัมพันธ์กับกิจการที่เกี่ยวข้อง สัดส่วนการถือหุ้น เงินลงทุนโดยวิธีราคาทุน และเงินลงทุนโดยวิธีส่วนได้เสีย มีการเปิดเผยมากกว่าร้อยละ 50 ประเทศที่จดทะเบียนของกิจการที่ลงทุน เงินปันผล และแหล่งที่มาของข้อมูลทางการเงิน เปิดเผยน้อยกว่าร้อยละ 50

ในส่วนของการวิเคราะห์ในดัชนีที่ 4 ข้อมูลลูกหนี้การค้าและดัชนีที่ 5 ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า อาศัยมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 ที่กำหนดให้เปิดเผยข้อมูลจำนวนเงินของเจ้าหนี้การค้า ลูกหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายหนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญแยกตามประเภทของบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน โดยที่การเปิดเผยยอดคงค้างแค่เพียงสัดส่วนของจำนวนเงินของรายการค้าหรือรายการบัญชีนั้นถือว่าไม่เพียงพอ ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ในการวิเคราะห์เกี่ยวกับยอดคงค้างและรายการค้าหรือรายการบัญชีที่เกิดขึ้นระหว่างบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

ดัชนีที่ 4 ข้อมูลลูกหนี้การค้า

จากผลการศึกษาจากตาราง 4.3.1 กลุ่มตัวอย่างมีการระดมทุน 1,515 ครั้ง มีการเปิดเผยข้อมูลเงินลงทุน 1,322 ครั้ง คิดเป็นร้อยละ 87.26 จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบลูกหนี้การค้าโดยแบ่งดัชนีออกเป็น 3 หัวข้อ ได้แก่ จำนวนยอดคงค้าง ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญและตารางวิเคราะห์อายุลูกหนี้การค้า ผลการวิเคราะห์แบ่งระดับการเปิดเผยได้เป็น 3 ระดับ คือ ไม่เปิดเผย เปิดเผยไม่ชัดเจนและเปิดเผยชัดเจน ผลการวิเคราะห์ปรากฏดังตาราง 4.3.5

ตาราง 4.3.5 ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 4 ข้อมูลลูกหนี้การค้า

ระดับการเปิดเผย ข้อมูลลูกหนี้การค้า	SECTOR								Total
	SEC 1	SEC 2	SEC 3	SEC 4	SEC 5	SEC 6	SEC 7	SEC 8	
1. จำนวนยอดคงค้าง									
ไม่เปิดเผย	6.87	9.52	23.34	27.63	21.09	-	7.35	2.22	13.27
เปิดเผยไม่ชัดเจน	6.87	-	3.79	-	8.95	1.82	1.63	2.22	4.03
เปิดเผยชัดเจน	86.26	90.48	72.87	72.37	69.97	98.18	91.02	95.56	82.71
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2. ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ									
ไม่เปิดเผย	80.15	31.75	99.68	85.53	68.69	76.36	52.65	35.24	66.20
เปิดเผยไม่ชัดเจน	2.29	66.67	-	6.58	13.42	18.18	33.47	45.40	21.58
เปิดเผยชัดเจน	17.56	1.59	0.32	7.89	17.89	5.45	13.88	19.37	12.21
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
3. ตารางวิเคราะห์อายุลูกหนี้การค้า									
ไม่เปิดเผย	78.63	28.57	100.00	78.95	79.87	72.73	59.59	34.29	68.78
เปิดเผยไม่ชัดเจน	13.74	71.43	-	7.89	15.65	10.91	6.94	49.84	19.67
เปิดเผยชัดเจน	7.63	-	-	13.16	4.47	16.36	33.47	15.87	11.55
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

N = 1,322 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่เปิดเผยข้อมูลลูกหนี้การค้า (ร้อยละ 87.26 ของการระดมทุน) ค่าเฉลี่ย RPDISCINDEX 0.302

ระดับการเปิดเผย สามารถจำแนกออกเป็นดังนี้

เปิดเผยไม่ชัดเจน หมายถึง เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับลูกหนี้การค้าอื่น

เปิดเผยชัดเจน หมายถึง เปิดเผยข้อมูลในหัวข้อนั้นๆ จำแนกเป็นแยกกลุ่มประเภทความสัมพันธ์หรือรายบริษัท

เมื่อนำข้อมูลลูกหนี้การค้ามาวิเคราะห์โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 3 หัวข้อตามตาราง 4.3.5 พบว่าหัวข้อที่ 1 จำนวนยอดคงค้าง ไม่เปิดเผยร้อยละ 13.27 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 4.03 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 82.71 หัวข้อที่ 2 ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ ไม่เปิดเผยร้อยละ 66.20 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 21.58 และ

เปิดเผยชัดเจนร้อยละ 12.21 และหัวข้อที่ 3 ตารางวิเคราะห์อายุลูกหนี้การค้า ไม่เปิดเผยร้อยละ 68.78 เปิดเผย
ไม่ชัดเจนร้อยละ 19.67 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 11.55

สังเกตได้ว่าหัวข้อที่ 1 จำนวนยอดคงค้างที่เป็นข้อมูลพื้นฐานทั่วไปของรายการค้าที่เกิดขึ้น
เป็นปกติซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณมีการเปิดเผยชัดเจน เพราะเป็นข้อมูลที่ส่งผลในเชิงบวกต่องบการเงิน แต่โดย
ส่วนใหญ่ไม่เปิดเผยหัวข้อที่ 2 ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญและหัวข้อที่ 3 ตารางวิเคราะห์อายุลูกหนี้การค้าซึ่งเป็น
ข้อมูลเชิงคุณภาพ ซึ่งหากเปิดเผยค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญและตารางการวิเคราะห์อายุลูกหนี้ชัดเจน จะทำให้นัก
ลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินประสิทธิภาพในการบริหารจัดการลูกหนี้การค้าของผู้บริหารได้ดีขึ้น
อาจทำให้มีข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลลูกหนี้
การค้าโดยส่วนมากเปิดเผยยอดคงค้างของลูกหนี้การค้าชัดเจน แต่ไม่เปิดเผยค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ ตาราง
วิเคราะห์อายุลูกหนี้การค้า

ดัชนีที่ 5 ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า

ผลจากการศึกษาตามตาราง 4.3.1 กลุ่มตัวอย่างมีการระดมทุน 1,515 ครั้ง มีการเปิดเผย
ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า 1,076 ครั้งคิดเป็นร้อยละ 71.02 จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบเจ้าหนี้การค้าโดยแบ่ง
ดัชนีออกเป็น 1 หัวข้อ คือ จำนวนยอดคงค้าง ผลการวิเคราะห์แบ่งระดับการเปิดเผยได้เป็น 2 ระดับ คือ เปิดเผย
ไม่ชัดเจนและเปิดเผยชัดเจน ผลการวิเคราะห์ปรากฏดังตาราง 4.3.6

ตาราง 4.3.6 ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 5 ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า

ระดับการเปิดเผย ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า	SECTOR								Total
	SEC 1	SEC 2	SEC 3	SEC 4	SEC 5	SEC 6	SEC 7	SEC 8	
1.จำนวนยอดคงค้าง									
เปิดเผยไม่ชัดเจน	4.46	5.36	7.04	-	0.49	4.35	1.97	0.68	2.42
เปิดเผยชัดเจน	95.54	94.64	92.96	100.00	99.51	95.65	98.03	99.32	97.58
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

N = 1,076 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลเจ้าหนี้การค้า (ร้อยละ 71.02 ของการระดมทุน) ค่าเฉลี่ย RPDISCINDEX 0.676

ระดับการเปิดเผย สามารถจำแนกออกเป็นดังนี้

เปิดเผยไม่ชัดเจน หมายถึงเปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับเจ้าหนี้การค้าอื่น

เปิดเผยชัดเจน หมายถึงเปิดเผยเจ้าหนี้แยกกลุ่มประเภทความสัมพันธ์หรือจำแนกรายบริษัท

จากตาราง 4.3.6 หัวข้อที่ 1 จำนวนยอดคงค้าง เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 2.42 และเปิดเผย
ชัดเจนสูงถึงร้อยละ 97.58 ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลเจ้าหนี้การค้าโดยส่วนมากเปิดเผย
ยอดคงค้างเจ้าหนี้การค้าชัดเจน

ในการวิเคราะห์ดัชนีที่ 6 ข้อมูลขายสินค้า และดัชนีที่ 7 ข้อมูลซื้อสินค้า ดัชนีที่ 8 ข้อมูลเงินให้
กู้ยืม ดัชนีที่ 9 ข้อมูลกู้ยืม ดัชนีที่ 10 ข้อมูลภาระค่าประกัน และดัชนีที่ 11 ข้อมูลสัญญาเช่า อาศัยมาตรฐานการ
บัญชีฉบับที่ 47 ที่กำหนดให้กิจการต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรายการค้าหรือรายการบัญชีและยอดคงค้างที่

จำเป็นต่อความเข้าใจถึงผลกระทบที่เกิดจากความสัมพันธ์ของกิจการกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่มีต่อบงการเงิน ซึ่งอย่างน้อยกิจการต้องเปิดเผยข้อมูลดังต่อไปนี้

1. จำนวนเงินของรายการค้าหรือรายการบัญชี
2. จำนวนเงินของยอดคงค้างและ
 - 2.1 ข้อกำหนดและเงื่อนไขต่างๆ รวมทั้งหลักประกัน(หากมี) และลักษณะของสิ่งตอบแทนที่จะใช้ในการชำระยอดคงค้างดังกล่าว และ
 - 2.2 รายละเอียดของการค้าประกันที่ให้หรือได้รับ
3. ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญที่เกี่ยวข้องกับจำนวนเงินของยอดคงค้างและ
4. ค่าใช้จ่ายหนี้สูญหรือนี้สงสัยจะสูญที่รับรู้ในระหว่างงวดที่เกิดขึ้นจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

โดยต้องจำแนกตามลักษณะความสัมพันธ์ดังกล่าวในดัชนีที่ 2 ข้อมูลความสัมพันธ์ ซึ่งมาตรฐานฯ ได้ยกตัวอย่างของรายการค้าหรือรายการบัญชีที่กิจการต้องเปิดเผยหากเป็นรายการที่เกิดขึ้นระหว่างกิจการกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน คือ การซื้อหรือขายสินค้า (ไม่ว่าจะเป็นสินค้าสำเร็จรูปหรือไม่) การซื้อหรือขายอสังหาริมทรัพย์หรือสินทรัพย์อื่น การให้หรือรับบริการ การเช่าหรือให้เช่า การโอนหรือรับโอนงานวิจัยและพัฒนา รายการโอนหรือรับโอนสิทธิ์ที่เกิดขึ้นภายใต้สัญญาการให้หรือใช้สิทธิ์ รายการโอนหรือรับโอนภายใต้การจัดการทางการเงิน(รวมถึงการกู้ยืม และการระดมทุนจากผู้ถือหุ้นที่กระทำให้อุปของเงินสดหรือในรูปแบบอื่น) การค้าประกันหรือการใช้หลักประกัน และการชำระหนี้สินแทนกิจการหรือการที่กิจการชำระหนี้สินแทนบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันอื่น

ดัชนีที่ 6. ข้อมูลขายสินค้า

จากผลการศึกษาจากตาราง 4.3.1 กลุ่มตัวอย่างมีการระดมทุน 1,515 ครั้ง มีการเปิดเผยข้อมูลขายสินค้า 1,231 ครั้งคิดเป็นร้อยละ 81.25 จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยแบ่งดัชนีออกเป็น 2 หัวข้อ ได้แก่ มูลค่าขายสินค้าและนโยบายการกำหนดราคาขายสินค้า ผลการวิเคราะห์แบ่งระดับการเปิดเผยได้เป็น 3 ระดับ คือ ไม่เปิดเผย เปิดเผยไม่ชัดเจนและเปิดเผยชัดเจน ผลการวิเคราะห์ปรากฏดังตาราง 4.3.7

ตาราง 4.3.7 ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 6 ข้อมูลการขายสินค้า

ระดับการเปิดเผย ข้อมูลขายสินค้า	SECTOR								Total
	SEC 1	SEC 2	SEC 3	SEC 4	SEC 5	SEC 6	SEC 7	SEC 8	
1.มูลค่าขายสินค้า									
ไม่เปิดเผย	3.05	3.17	36.91	30.26	39.30	9.09	6.12	1.90	19.47
เปิดเผยไม่ชัดเจน	12.21	12.70	6.94	21.05	16.61	36.36	16.73	40.00	19.87
เปิดเผยชัดเจน	84.73	84.13	56.15	48.68	44.09	54.55	77.14	58.10	60.66
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2.นโยบายการกำหนดราคาขายสินค้า									
ไม่เปิดเผย	19.08	11.11	54.26	30.26	59.74	43.64	36.73	10.16	36.96
เปิดเผยไม่ชัดเจน	24.43	65.08	15.46	25.00	15.65	25.45	40.00	56.83	31.75
เปิดเผยชัดเจน	56.49	23.81	30.28	44.74	24.60	30.91	23.27	33.02	31.29
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

N = 1, 231 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลขายสินค้า (ร้อยละ 81.25 ของการระดมทุน) ค่าเฉลี่ย RPDISCINDEX 0.386

ระดับการเปิดเผย สามารถจำแนกออกเป็นดังนี้

เปิดเผยไม่ชัดเจน หมายถึงเปิดเผยข้อมูลขายสินค้าเป็นยอดรวม หรือรวมกับการขายสินค้าทั่วไป

เปิดเผยชัดเจน หมายถึงเปิดเผยข้อมูลขายสินค้าแยกกลุ่มประเภทความสัมพันธ์หรือจำแนกรายบริษัท

ขายสินค้า หมายความว่ารวมถึง ขายสินค้า ขายสินทรัพย์ และรายได้จากการให้บริการ

นโยบายการกำหนดราคาขาย เช่น ราคาตลาด ใกล้เคียงราคาตลาด เป็นราคาที่คิดกับลูกค้าทั่วไป ต่ำกว่าราคาที่คิดกับลูกค้าทั่วไป ราคาทุน

เมื่อนำข้อมูลขายสินค้ามาวิเคราะห์โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 หัวข้อตามตาราง 4.3.7 พบว่า หัวข้อที่ 1 มูลค่าขายสินค้า ไม่เปิดเผยร้อยละ 19.47 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 19.87 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 60.66 และหัวข้อที่ 2 นโยบายการกำหนดราคาขายสินค้าไม่เปิดเผยร้อยละ 36.96 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 31.75 และเปิดเผยชัดเจนมีเพียงร้อยละ 31.29 สังเกตว่าหัวข้อที่ 1 มูลค่าขายสินค้าซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณมีโดยส่วนมากเปิดเผยชัดเจนเพราะเป็นข้อมูลที่ส่งผลในเชิงบวกต่อการเงิน แต่หัวข้อที่ 2 นโยบายการกำหนดราคาขายสินค้า ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพที่ควรต้องเปิดเผยให้ชัดเจนแต่ส่วนใหญ่เปิดเผยชัดเจนเพียงร้อยละ 31.29 เท่านั้น โดยหากเปิดเผยนโยบายราคาขายชัดเจน จะทำให้นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินประสิทธิภาพในการบริหารจัดการของกิจการได้ดีขึ้น ดังนั้น ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลขายสินค้าโดยส่วนมากเปิดเผยมูลค่าขายสินค้าชัดเจนแต่ไม่เปิดเผยนโยบายกำหนดราคาสินค้า

ดัชนีที่ 7. ข้อมูลซื้อสินค้า

จากผลการศึกษาจากตาราง 4.3.1 กลุ่มตัวอย่างมีการระดมทุน 1,515 ครั้ง มีการเปิดเผยข้อมูลการซื้อสินค้า 1,101 ครั้งคิดเป็นร้อยละ 72.67 จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยแบ่งดัชนีออกเป็น 2 หัวข้อ ได้แก่ มูลค่าซื้อสินค้าและนโยบายการกำหนดราคาซื้อสินค้า ผลการวิเคราะห์แบ่งระดับการเปิดเผยได้เป็น 3 ระดับ คือ ไม่เปิดเผย เปิดเผยไม่ชัดเจนและเปิดเผยชัดเจน ผลการวิเคราะห์ปรากฏดังตาราง 4.3.8

ระดับการเปิดเผย ข้อมูลเงินให้กู้ยืม	SECTOR								Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2.รายการเคลื่อนไหว									
ไม่เปิดเผย	70.23	85.71	98.74	53.95	66.77	58.18	63.67	85.40	76.96
เปิดเผยไม่ชัดเจน	10.69	-	0.63	1.32	0.32	23.64	3.27	4.13	3.43
เปิดเผยชัดเจน	19.08	14.29	0.63	44.74	32.91	18.18	33.06	10.48	19.60
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
3.นโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียม									
ไม่เปิดเผย	19.08	22.22	65.30	60.53	35.78	18.18	31.84	49.84	42.84
เปิดเผยไม่ชัดเจน	46.56	7.94	5.05	1.32	10.54	1.82	19.59	2.86	11.49
เปิดเผยชัดเจน	34.35	69.84	29.65	38.16	53.67	80.00	48.57	47.30	45.68
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
4.จำนวนดอกเบี้ยรับ ดอกเบี้ยค้างรับ หรือค่าธรรมเนียม									
ไม่เปิดเผย	38.93	25.40	64.67	63.16	48.56	29.09	24.08	50.16	46.53
เปิดเผยไม่ชัดเจน	19.85	4.76	3.15	7.89	8.95	-	15.10	36.51	14.85
เปิดเผยชัดเจน	41.22	69.84	32.18	28.95	42.49	70.91	60.82	13.33	38.61
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
5.เงื่อนไขเงินให้กู้ยืม									
ไม่เปิดเผย	94.66	31.75	97.16	97.37	83.71	89.09	72.24	90.79	85.81
เปิดเผยไม่ชัดเจน		-	0.32	-	1.60	-	26.53	0.95	4.88
เปิดเผยชัดเจน	5.34	68.25	2.52	2.63	14.70	10.91	1.22	8.25	9.31
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
6. ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ									
ไม่เปิดเผย	96.18	85.71	95.27	89.47	63.26	96.36	88.16	61.27	79.87
เปิดเผยไม่ชัดเจน	2.29	12.70	2.21	6.58	3.51	3.64	3.67	7.94	4.62
เปิดเผยชัดเจน	1.53	1.59	2.52	3.95	33.23	-	8.16	30.79	15.51
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

N = 1,146 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลเงินให้กู้ยืม (ร้อยละ 75.64 ของการระดมทุน) ค่าเฉลี่ย RPDISCINDEX 0.285

มูลค่าค้าง หมายถึง มูลค่าหนี้เงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้จ่ายชำระในวันสิ้นงวด

รายการเคลื่อนไหว หมายถึง ยอดให้กู้ยืมเพิ่ม หรือรับชำระคืนระหว่างงวด

นโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียม เช่น ระบุอัตราดอกเบี้ย อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์

เงื่อนไขเงินให้กู้ยืม หมายถึง อัตราดอกเบี้ย อายุสัญญา ส่วนลด เงื่อนไขการชำระเงินและหลักประกัน

เมื่อนำข้อมูลเงินให้กู้ยืมมาวิเคราะห์โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 6 หัวข้อตามตาราง 4.3.9 พบว่า หัวข้อที่ 1 มูลค่ายอดคงค้าง ไม่เปิดเผยร้อยละ 27.52 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 4.29 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 68.18 หัวข้อที่ 2 รายการเคลื่อนไหว ไม่เปิดเผยร้อยละ 76.96 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 3.43 และเปิดเผยชัดเจนเพียงร้อยละ 19.60 หัวข้อที่ 3 นโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียม ไม่เปิดเผยร้อยละ 42.84 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 11.49 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 45.68 หัวข้อที่ 4 จำนวนดอกเบี้ยรับ ดอกเบี้ยค้างรับหรือค่าธรรมเนียม ไม่เปิดเผยร้อยละ 46.53 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 14.85 และเปิดเผยชัดเจนเพียงร้อยละ 38.61 หัวข้อที่ 5 เงื่อนไขเงินให้กู้ยืม ไม่เปิดเผยร้อยละ 85.81 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 4.88 และเปิดเผยชัดเจนเพียงร้อยละ 9.31 หัวข้อที่ 6 ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ไม่เปิดเผยร้อยละ 79.87 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 4.62 และเปิดเผยชัดเจนเพียงร้อยละ 15.51

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลเงินให้กู้ยืมโดยส่วนมากเปิดเผยมูลค่ายอดคงค้างเงินให้กู้และนโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียมชัดเจน แต่ไม่เปิดเผยจำนวนดอกเบี้ยรับ ดอกเบี้ยค้างรับหรือค่าธรรมเนียม รายการเคลื่อนไหว เงินไขเงินให้กู้ยืมและค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ

ดัชนีที่ 9 ข้อมูลเงินกู้ยืม

จากผลการศึกษาจากตาราง 4.3.1 กลุ่มตัวอย่างมีการระดมทุน 1,515 ครั้ง มีการเปิดเผยข้อมูลเงินให้กู้ยืม 1,019 ครั้งคิดเป็นร้อยละ 67.26 จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลเงินกู้ยืมโดยแบ่งดัชนีออกเป็น 5 หัวข้อ ได้แก่ มูลค่ายอดคงค้าง รายการเคลื่อนไหว นโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ย จำนวนดอกเบี้ยรับ/ดอกเบี้ยค้างรับและเงินไขการกู้ยืม ผลการวิเคราะห์แบ่งระดับการเปิดเผยได้เป็น 3 ระดับ คือ ไม่เปิดเผย เปิดเผยไม่ชัดเจนและเปิดเผยที่ชัดเจน ผลการวิเคราะห์ปรากฏดังตาราง 4.3.10

ตาราง 4.3.10 ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 9 ข้อมูลเงินกู้ยืม

ระดับการเปิดเผย ข้อมูลเงินกู้ยืม	SECTOR								Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	
1. มูลค่ายอดคงค้าง									
ไม่เปิดเผย	45.80	71.43	29.97	38.16	32.59	40.00	39.59	38.73	37.76
เปิดเผยไม่ชัดเจน	-	3.17	8.20	1.32	1.28	34.55	1.63	4.13	4.55
เปิดเผยชัดเจน	54.20	25.40	61.83	60.53	66.13	25.45	58.78	57.14	57.69
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2. รายการเคลื่อนไหว									
ไม่เปิดเผย	77.10	90.48	92.11	47.37	68.69	76.36	67.35	70.48	74.59
เปิดเผยไม่ชัดเจน	3.05	3.17	1.58	1.32	5.75	-	2.04	19.37	6.34
เปิดเผยชัดเจน	19.85	6.35	6.31	51.32	25.56	23.64	30.61	10.16	19.08
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
3. นโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียม									
ไม่เปิดเผย	54.96	85.71	41.64	48.68	43.45	45.45	63.27	44.13	49.50
เปิดเผยไม่ชัดเจน	34.35	4.76	7.26	6.58	9.90	-	5.71	0.63	8.12
เปิดเผยชัดเจน	10.69	9.52	51.10	44.74	46.65	54.55	31.02	55.24	42.38
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
4. จำนวนดอกเบี้ยจ่าย ดอกเบี้ยค้างจ่าย หรือค่าธรรมเนียม									
ไม่เปิดเผย	46.56	87.30	35.33	69.74	41.85	76.36	53.06	36.83	46.20
เปิดเผยไม่ชัดเจน	2.29	6.35	8.20	6.58	25.56	3.64	21.63	39.37	19.60
เปิดเผยชัดเจน	51.15	6.35	56.47	23.68	32.59	20.00	25.31	23.81	34.19
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
5. เงินไขการกู้ยืม									
ไม่เปิดเผย	97.71	92.06	98.11	76.32	90.42	96.36	68.16	84.76	87.46
เปิดเผยไม่ชัดเจน	2.29	3.17	1.89	5.26	9.58	3.64	31.84	14.92	11.35
เปิดเผยชัดเจน	-	4.76	-	18.42	-	-	-	0.32	1.19
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

N = 1,019 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลเงินกู้ยืม (ร้อยละ 67.26 ของการระดมทุน) ค่าเฉลี่ย RPDISCINDEX 0.222

นโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียม เช่น ระบุอัตราดอกเบี้ย อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ อัตราที่ตกลงร่วมกัน หรืออ้างอิงเป็นตัวเลขในช่วงกว้างๆ

มูลค่าคงค้าง หมายถึง มูลค่าหนี้เงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้จ่ายชำระในวันสิ้นงวด

รายการเคลื่อนไหว หมายถึง ยอดกู้ยืมเพิ่ม หรือจ่ายชำระคืนระหว่างงวด

นโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ย หมายถึง ระบุอัตราดอกเบี้ย หรืออ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์

เงินไขการกู้ยืม หมายถึง อัตราดอกเบี้ย อายุสัญญา ส่วนลด เงินไขการชำระเงินและหลักประกัน

เมื่อนำข้อมูลเงินกู้ยืมมาวิเคราะห์โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 5 หัวข้อตามตาราง 4.3.10 พบว่า หัวข้อที่ 1 มูลค่ายอดคงค้าง ไม่เปิดเผยร้อยละ 37.76 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 4.55 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 57.69 หัวข้อที่ 2 รายการเคลื่อนไหว ไม่เปิดเผยร้อยละ 74.59 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 6.34 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 19.08 หัวข้อที่ 3 นโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียม ไม่เปิดเผยร้อยละ 49.50 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 8.12 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 42.38 หัวข้อที่ 4 จำนวนดอกเบี้ยรับ ดอกเบี้ยค้างรับหรือค่าธรรมเนียม ไม่เปิดเผยร้อยละ 46.20 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 19.60 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 34.19 หัวข้อที่ 5 เงื่อนไขการกู้ยืม ไม่เปิดเผยร้อยละ 87.46 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 11.35 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 1.19

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลเงินกู้ยืมโดยส่วนมากเปิดเผยมูลค่ายอดคงค้างเงินกู้ยืมชัดเจนแต่ไม่เปิดเผยนโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียม จำนวนดอกเบี้ยรับ ดอกเบี้ยค้างรับหรือค่าธรรมเนียม และรายการเคลื่อนไหวและเงื่อนไขการกู้ยืม

ดัชนีที่ 10 ข้อมูลการค่าประกัน

จากผลการศึกษาจากตาราง 4.3.1 กลุ่มตัวอย่างมีการระดมทุน 1,515 ครั้ง มีการเปิดเผยข้อมูลการค่าประกันกรณีบริษัทเป็นผู้ได้รับการค่าประกันจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน 127 ครั้งคิดเป็นร้อยละ 8.38 จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลการค่าประกัน ผลการวิเคราะห์แบ่งระดับการเปิดเผยได้เป็น 2 ระดับ คือ เปิดเผยไม่ชัดเจนและเปิดเผยชัดเจน ผลการวิเคราะห์ปรากฏดังตาราง 4.3.11

ตาราง 4.3.11 ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 10 ข้อมูลการค่าประกัน กรณีบริษัทเป็นผู้ได้รับการค่าประกันจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

ระดับการเปิดเผย ข้อมูลค่าประกัน	SECTOR								Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	
1.รายละเอียดการค่าประกัน									
เปิดเผยไม่ชัดเจน	-	84.44	-	100.00	-	-	-	23.08	39.66
เปิดเผยชัดเจน	100.00	15.56	100.00	-	100.00	100.00	100.00	76.92	60.34
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

N = 127 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างกรณีเป็นผู้ได้รับการค่าประกัน (ร้อยละ 8.38 ของการระดมทุน) ค่าเฉลี่ย RPDISCINDEX 0.095

รายละเอียดการค่าประกัน ประกอบด้วย ชื่อผู้ค่าประกัน วงเงิน อายุสัญญา เงื่อนไขการคิดค่าธรรมเนียม จำนวนค่าธรรมเนียม (แม้ว่ามูลค่าจะไม่มีความสำคัญ หรือไม่มีการคิดค่าธรรมเนียม)

เปิดเผยไม่ชัดเจน หมายถึง เปิดเผยบางส่วนซึ่งไม่สื่อให้เข้าใจเนื้อหาของการค่าประกันและการผูกพันได้ชัดเจน

เปิดเผยชัดเจน หมายถึง เปิดเผยส่วนประกอบได้ครบถ้วน และสื่อให้เข้าใจเนื้อหาของการค่าประกันและการผูกพันได้ชัดเจน

เมื่อนำข้อมูลการค่าประกันมาวิเคราะห์ในหัวข้อตามตาราง 4.3.11 พบว่าหัวข้อที่ 1 รายละเอียดการค่าประกัน เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 39.66 และเปิดเผยชัดเจนสูงถึงร้อยละ 60.34 ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่เป็นผู้ได้รับการค่าประกันโดยส่วนมากเปิดเผยรายละเอียดการค่าประกันชัดเจน

ตาราง 4.3.12 ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 10 ข้อมูลภาวะค่าประกัน กรณีบริษัทเป็นผู้ค้ำประกันให้แก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

ระดับการเปิดเผย ข้อมูลภาวะค่าประกัน	SECTOR								Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	
1.รายละเอียดการค้ำประกัน									
ไม่เปิดเผย	68.70	82.54	94.32	72.37	61.66	89.09	80.41	60.00	74.19
เปิดเผยไม่ชัดเจน	-	4.76	-	-	-	-	-	15.87	3.50
เปิดเผยชัดเจน	31.30	12.70	5.68	27.63	38.34	10.91	19.59	24.13	22.31
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2.ภาระหนี้สินและความเสียหาย									
ไม่เปิดเผย	88.55	100.00	100.00	81.58	90.42	100.00	100.00	98.73	95.84
เปิดเผยไม่ชัดเจน	11.45	-	-	18.42	3.51	-	-	-	2.64
เปิดเผยชัดเจน	-	-	-	-	6.07	-	-	1.27	1.52
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

N = 450 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างกรณีเป็นผู้ค้ำประกัน (ร้อยละ 29.70 ของการระดมทุน) ค่าเฉลี่ย RPDINDEX 0.095

รายละเอียดการค้ำประกัน ประกอบด้วย ชื่อบุคคลที่ค้ำประกันให้ วงเงิน อายุสัญญา เงื่อนไขการค้ำประกัน นโยบายการคิดค่าธรรมเนียม จำนวนค่าธรรมเนียม ภาระหนี้สินและความเสียหาย หมายถึง ภาระหนี้สินและความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการถูกฟ้องร้องในฐานะผู้ค้ำประกัน ยอดความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จำนวนมูลหนี้ที่ถูกฟ้องร้อง หรือคาดว่าจะเสียหาย ประมาณการค่าเผื่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น

เปิดเผยไม่ชัดเจน หมายถึง เปิดเผยบางส่วนซึ่งไม่สื่อให้เข้าใจเนื้อหาการค้ำประกันและภาระผูกพันได้ชัดเจน

เปิดเผยชัดเจน หมายถึง เปิดเผยส่วนประกอบได้ครบถ้วน และสื่อให้เข้าใจเนื้อหาการค้ำประกันและภาระผูกพันได้ชัดเจน

เมื่อนำข้อมูลภาวะค่าประกัน มาวิเคราะห์โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 หัวข้อตามตาราง 4.3.12 พบว่าหัวข้อที่ 1 รายละเอียดการค้ำประกันไม่เปิดเผยร้อยละ 74.19 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 3.50 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 22.31 หัวข้อที่ 2 ภาระหนี้สินและความเสียหายไม่เปิดเผยร้อยละ 95.84 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 2.64 และเปิดเผยชัดเจนเพียงร้อยละ 1.52 ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างกรณีเป็นผู้ค้ำประกันโดยส่วนมากไม่เปิดเผยรายละเอียดการค้ำประกัน และภาระหนี้สินและความเสียหาย

ดัชนีที่ 11 ข้อมูลสัญญาเช่า

จากผลการศึกษาจากตาราง 4.3.13 กลุ่มตัวอย่างมีการระดมทุน 1,515 ครั้ง มีการเปิดเผยข้อมูลสัญญาเช่า 581 ครั้งคิดเป็นร้อยละ 38.35 จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลสัญญาเช่าโดยแบ่งดัชนีออกเป็น 3 หัวข้อ ได้แก่ รายละเอียดสัญญาเช่า มูลค่ายอดคงค้างและมูลค่าของค่าเช่ารับ/ค่าเช่าจ่าย ผลการวิเคราะห์แบ่งระดับการเปิดเผยได้เป็น 3 ระดับ คือ ไม่เปิดเผยเปิดเผยไม่ชัดเจนและเปิดเผยชัดเจน ผลการวิเคราะห์ปรากฏดังตาราง 4.3.13

ตาราง 4.3.13 ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 11 ข้อมูลสัญญาเช่า

ระดับการเปิดเผย ข้อมูลสัญญาเช่า	SECTOR								Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	
1. รายละเอียดสัญญาเช่า									
ไม่เปิดเผย	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00
เปิดเผยไม่ชัดเจน	44.00	66.67	8.33	40.00	11.76	87.50	26.92	67.46	46.19
เปิดเผยชัดเจน	56.00	33.33	91.67	60.00	88.24	12.50	73.08	32.54	53.81
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2. มูลค่ายอดคงค้าง									
ไม่เปิดเผย	91.60	100.00	99.68	97.37	96.81	100.00	99.18	79.05	93.93
เปิดเผยไม่ชัดเจน	1.53	-	0.32	2.63	-	-	-	14.29	3.30
เปิดเผยชัดเจน	6.87	-	-	-	3.19	-	0.82	6.67	2.77
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
3. มูลค่าเช่ารับ/ค่าเช่าจ่าย									
ไม่เปิดเผย	62.60	87.30	97.16	85.53	83.39	87.27	60.00	43.81	72.87
เปิดเผยไม่ชัดเจน	15.27	1.59	0.63	3.95	4.79	-	7.35	33.33	10.83
เปิดเผยชัดเจน	22.14	11.11	2.21	10.53	11.82	12.73	32.65	22.86	16.30
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

N = 581 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลสัญญาเช่า (ร้อยละ 38.35 ของการระดมทุน) ค่าเฉลี่ย RPDINDEX 0.148

สัญญาเช่า หมายความว่ารวมถึง สัญญาเช่าหรือให้เช่าสินทรัพย์ สัญญาการให้ความช่วยเหลือทางเทคนิค สัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์ สัญญาให้เช่าสินทรัพย์ระยะยาว

รายละเอียดสัญญาเช่า ที่ควรเปิดเผยประกอบด้วย ชื่อคู่สัญญา ประเภทและมูลค่าของสินทรัพย์ ระยะเวลาเช่า อายุสัญญา นโยบายการคิดค่าเช่า ค่าธรรมเนียม (ไม่ว่าจะมีการคิดค่าเช่าหรือไม่) เงื่อนไขได้แก่ ความรับผิดชอบในการจ่ายค่าซ่อมแซม บำรุงรักษา ค่าประกันภัย มีการโอนสิทธิเช่าให้กับผู้อื่นหรือไม่ เงื่อนไขการยกเลิกสัญญาเช่า และในบางกรณีการเช่าอาจมีภาระผูกพันซึ่งถือเป็นหนี้สินและจำเป็นต้องเปิดเผยภาระผูกพันที่ต้องจ่ายในอนาคตขั้นต้นสำหรับสัญญาเช่าดำเนินงานที่ไม่สามารถยกเลิกได้

เปิดเผยชัดเจน หมายถึง เปิดเผยรายละเอียดและมูลค่าในหัวข้ออื่นๆโดยจำแนกเป็นรายบริษัทหรือกลุ่มประเภทความสัมพันธ์

เปิดเผยไม่ชัดเจน หมายถึง เปิดเผยรายละเอียดเพียงบางส่วนซึ่งไม่สามารถสื่อให้เกิดความเข้าใจได้ชัดเจน

เมื่อนำข้อมูลสัญญาเช่ามาวิเคราะห์โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 3 หัวข้อตามตาราง 4.3.13 พบว่าหัวข้อที่ 1 รายละเอียดสัญญาเช่า เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 46.19 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 53.81 หัวข้อที่ 2 มูลค่ายอดคงค้างไม่เปิดเผยร้อยละ 93.93 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 3.30 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 2.77 หัวข้อที่ 3 มูลค่าของค่าเช่ารับ/ค่าเช่าจ่าย ไม่เปิดเผยร้อยละ 72.87 เปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 10.83 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 16.30 ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลสัญญาเช่าโดยส่วนมากเปิดเผยรายละเอียดสัญญาเช่าชัดเจน แต่ไม่เปิดเผยมูลค่ายอดคงค้าง และค่าเช่ารับ/ค่าเช่าจ่าย

ในการวิเคราะห์ดัชนีที่ 12 ข้อมูลคำตอบแทนผู้บริหารสำคัญ อาศัยมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 ตามความเห็นของคณะกรรมการมาตรฐานเห็นว่าโดยทั่วไปแล้วคำตอบแทนผู้บริหารสำคัญนั้นหากจำนวนเงินมีสาระสำคัญแล้วจะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โครงสร้างและจำนวนคำตอบแทนเป็นปัจจัยหลักจูงใจให้ผู้บริหารปฏิบัติงานตามกลยุทธ์ที่วางไว้ ซึ่งประโยชน์ของการเปิดคำตอบดังกล่าวมีความสำคัญต่อผู้ใช้งบการเงินอย่างมากโดยเฉพาะผู้ถือหุ้น เป็นการวัดว่าการจ่ายคำตอบแทนให้ผู้บริหารนั้นคุ้มค่ากับผลการดำเนินงานที่กิจการได้รับหรือไม่ ซึ่งผู้ถือหุ้นเป็นผู้มีสิทธิเลือกผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท

รวมทั้งมีสิทธิถอดถอนหากเห็นว่าผู้บริหารนั้นขาดคุณสมบัติ หรือขาดความสามารถในการบริหาร อีกทั้งผู้บริหารจะต้องบริหารงานอย่างโปร่งใส (Good Governance) ผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบหรือตั้งข้อซักถามได้ โดยมาตรฐานฯได้กำหนดให้มีการเปิดเผยยอดการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญโดยรวมและสำหรับแต่ละลักษณะดังต่อไปนี้

1. ผลประโยชน์ระยะสั้น
2. โครงการให้ผลประโยชน์ภายหลังออกจากงาน
3. ผลประโยชน์ระยะยาวอื่น
4. ผลประโยชน์จากการเลิกจ้างงาน
5. ผลประโยชน์ตอบแทนโดยการให้ส่วนได้เสียในกิจการ

โดยรายละเอียดค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญที่ใช้ในการวัดประกอบด้วย การจำแนกลักษณะผลตอบแทนตามมาตรฐานกำหนด และนโยบายการให้ผลประโยชน์แก่ผู้บริหาร

ดัชนีที่ 12 ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ

จากผลการศึกษาจากตาราง 4.3.1 กลุ่มตัวอย่างมีการระดมทุน 1,515 ครั้ง มีการเปิดเผยข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ 374 ครั้งคิดเป็นร้อยละ 24.69 จะทำการวิเคราะห์หัวข้อรายละเอียดค่าตอบแทน ผลการวิเคราะห์แบ่งระดับการเปิดเผยได้เป็น 2 ระดับ คือ เปิดเผยไม่ชัดเจนและเปิดเผยชัดเจน ผลการวิเคราะห์ปรากฏดังตาราง 4.3.14

ตาราง 4.3.14 ร้อยละของระดับการเปิดเผยดัชนีที่ 12 ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ

ระดับการเปิดเผย ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ	SECTOR								Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	
1.รายละเอียดค่าตอบแทน									
เปิดเผยไม่ชัดเจน	100.00	81.25	90.91	100.00	66.67	100.00	48.28	53.41	70.44
เปิดเผยชัดเจน	-	18.75	9.09	-	33.33	-	51.72	46.59	29.56
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

N = 384 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ (ร้อยละ 24.69 ของการระดมทุน) ค่าเฉลี่ย RPDINDEX 0.132

ผู้บริหารสำคัญ หมายถึง บุคคลที่มีอำนาจหน้าที่ และความรับผิดชอบในการวางแผน สั่งการ และควบคุมการดำเนินงานของกิจการไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งนี้รวมถึง กรรมการ (ไม่ว่าจะทำหน้าที่บริหารหรือไม่)

เปิดเผยไม่ชัดเจน หมายถึง เปิดเผยมูลค่าผลตอบแทนเป็นยอดรวมหรือร้อยละของกำไรสุทธิโดยไม่จำแนกลักษณะผลตอบแทน และไม่ระบุนโยบายการให้ผลประโยชน์

เปิดเผยชัดเจน หมายถึง มีการจำแนกลักษณะผลตอบแทนตามมาตรฐานกำหนด และเปิดเผยนโยบายการให้ผลประโยชน์แก่ผู้บริหารสำคัญ

เมื่อนำข้อมูลรายละเอียดค่าตอบแทนผู้บริหาร มาวิเคราะห์ตามตาราง 4.3.14 พบว่าหัวข้อที่ 1 รายละเอียดค่าตอบแทนเปิดเผยไม่ชัดเจนร้อยละ 70.44 และเปิดเผยชัดเจนร้อยละ 29.56 ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญโดยส่วนมากเปิดเผยรายละเอียดค่าตอบแทนผู้บริหารไม่ชัดเจน

ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากมาตรฐานการบัญชีฉบับปัจจุบันไม่ได้มีการกำหนดให้เปิดเผย อีกทั้งไม่ได้กำหนดนิยามของคำว่า "ผู้บริหารสำคัญ" และ"ค่าตอบแทน" ที่ชัดเจน อีกทั้งในการสัมมนาพิจารณา มาตรฐานการบัญชีฉบับปรับปรุงให้เหตุผลว่าค่าตอบแทนผู้บริหารนั้นเป็นรายการที่คล้ายกับค่าใช้จ่ายทั่วไปที่ กิจการจ่ายตามปกติ และกระบวนการอนุมัติค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารสำคัญบางแห่งมีความโปร่งใสชัดเจนทำให้ ไม่เห็นถึงความจำเป็นในการเปิดเผยข้อมูล และเห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวอาจกลายเป็นประเด็นการ เปิดเผยเรื่องส่วนตัว ดังนั้นจึงเป็นการยากในทางปฏิบัติที่จะเปิดเผยข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ

สรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ข้อสังเกตที่ได้จากการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาได้แก่ลักษณะการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ถือว่ามีไม่เพียงพอต่อการใช้ประโยชน์ของผู้ซึ่งบการเงินที่จะนำไป โดยกลุ่ม ตัวอย่างบางหลักทรัพย์มีลักษณะดังนี้

1. เปิดเผยปริมาณการค้าของกิจการที่เกี่ยวข้องกันทั้งหมดเป็นยอดรวม โดยไม่แยกเป็นกลุ่ม ประเภทรายการค้า ทำให้ไม่สามารถจำแนกได้ว่ารายการค้านั้นเกิดจากรายการกับบริษัทใด จำนวนเท่าใด
2. เปิดเผยความสัมพันธ์ไม่ชัดเจน ระบุเพียงว่าเกี่ยวข้องโดยการถือหุ้น แต่ไม่ระบุว่าใครถือหุ้น ใคร หรือไม่ระบุชื่อกิจการที่เกี่ยวข้อง ซึ่งทำให้ไม่สามารถจำแนกได้ว่าบริษัทใดที่มีอำนาจควบคุมบริษัท
3. เปิดเผยนโยบายราคากระหว่างกันไม่ชัดเจน กล่าวคือ
 - นโยบายราคากระหว่างกัน เป็นไปตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาที่ได้ตกลงร่วมกัน
 - นโยบายราคากระหว่างกันใกล้เคียงกับที่ซื้อหรือขายให้กับลูกค้าหรือผู้ขายทั่วไป
 ซึ่งลักษณะการเปิดเผยนโยบายดังกล่าวไม่สามารถสื่อให้เข้าใจได้ว่า ราคาที่ขายระหว่างกัน นั้นเป็นเท่าไร อ้างอิงกับราคาตลาดหรือไม่
4. ไม่เปิดเผยปริมาณและยอดคงค้างของรายการค้า ระหว่างบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน จึงทำให้ไม่สามารถจำแนกได้ว่า ในจำนวนลูกหนี้การค้า หรือเจ้าหนี้การค้า นั้นเป็นลูกหนี้การค้า หรือเจ้าหนี้ การค้ากิจการที่เกี่ยวข้องกันปริมาณเท่าใด
5. ไม่เปิดเผยค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญของลูกหนี้ทั่วไป แยกจากลูกหนี้กิจการที่เกี่ยวข้องกัน โดย ส่วนใหญ่ คิดค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเป็นยอดรวมกับลูกหนี้ทั่วไป จึงทำให้ไม่ทราบได้ว่าคุณภาพหนี้ของกิจการที่ เกี่ยวข้องกันเป็นอย่างไร
6. ไม่เปิดเผยตารางวิเคราะห์อายุลูกหนี้การค้ากิจการที่เกี่ยวข้องกัน
7. ไม่เปิดเผยนโยบายการคิด อัตราดอกเบี้ย ราคาค่าธรรมเนียมการค้าประกันให้แก่บริษัทที่ เกี่ยวข้องกัน
8. ให้กู้ยืมแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องโดยมีนโยบายการจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ไม่มีเงื่อนไขการให้กู้ยืม และไม่มีกรคิดดอกเบี้ยระหว่างกัน

9. ไม่เปิดเผยรายละเอียดสัญญาเช่า ยอดคงค้างของสัญญาเช่า มูลค่าเช่ารับ/จ่าย ซึ่งในทึ้นส่วนใหญ่มักเป็นการให้เช่าโดยไม่เปิดเผยชนิดของสินทรัพย์ที่ให้เช่า นโยบายการคิดค่าเช่าต่อกัน รวมถึงเงื่อนไขการให้เช่า

10. เปิดเผยรายละเอียดค่าตอบแทนผู้บริหาร และลักษณะผลตอบแทนที่ไม่ชัดเจน โดยส่วนใหญ่เปิดเผยแต่เพียงว่าเป็นการจ่ายให้ตามมาตรา 90 ในส่วนนี้จึงไม่สามารถสื่อสารให้เห็นได้ว่าค่าตอบแทนที่จ่ายให้ผู้บริหารนั้นสมเหตุสมผล กับผลการดำเนินงานหรือไม่ และไม่แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารมีผลประโยชน์ค่าตอบแทนผูกติดอยู่กับผลการดำเนินงานของกิจการมากน้อยเท่าไร

ทั้งนี้ความมุ่งหมายในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันของมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 กล่าวว่า"ความสัมพันธ์ระหว่างกิจการกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันเป็นเรื่องปกติทางการค้า และการประกอบธุรกิจ ซึ่งภายใต้สถานการณ์เช่นนี้กิจการย่อมสามารถกระทำกรใดๆอันส่งผลต่อนโยบายการเงินและการดำเนินงานของกิจการที่ถูกลงทุนผ่านการควบคุม การควบคุมร่วม หรือการมีอิทธิพลอย่างเป็นทางการสำคัญ โดยที่ความสัมพันธ์ใดๆ ระหว่างกิจการกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันอันอาจมีผลกระทบต่อกำไรขาดทุน และฐานะการเงินของกิจการนั้นๆ บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันอาจมีรายการค้าหรือรายการบัญชีระหว่างกันโดยที่รายการดังกล่าวอาจไม่เกิดขึ้นกับบุคคลหรือกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน ด้วยเหตุผลดังกล่าว การที่ผู้ใช้งบการเงินได้ทราบข้อมูลเกี่ยวกับรายการค้าหรือรายการบัญชีที่เกิดขึ้นกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ยอดคงค้างของรายการค้าหรือรายการบัญชีเหล่านั้น รวมถึงความสัมพันธ์ระหว่างกิจการกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ย่อมส่งผลต่อการประเมินการดำเนินธุรกิจของกิจการหนึ่งๆ รวมถึงการประเมินความเสี่ยงและโอกาสทางธุรกิจของกิจการนั้นๆ"

ซึ่งข้อสังเกตที่ได้จากสถิติเชิงพรรณนาสอดคล้องกับข้อสังเกตของ วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543) จากการสอบทานการจัดทำและเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย กล่าวคือ การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรายการค้า ความสัมพันธ์ มูลค่ายอดคงค้าง ในบางดัชนีมีระดับการเปิดเผยไม่ชัดเจน หรือในบางดัชนีไม่เปิดเผย ซึ่งอาจมีผลทำให้ผู้ใช้งบการเงินไม่สามารถใช้ข้อมูลที่ได้ไปใช้ประโยชน์อย่างเต็มที่ อันอาจส่งผลต่อการประเมินการดำเนินธุรกิจของกิจการรวมถึงการประเมินความเสี่ยงและโอกาสทางธุรกิจของกิจการ

บทที่ 5

ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ในบทที่ 5 เป็นการนำเสนอผลการวิจัยจากการวิเคราะห์เพื่อตอบสนองสมมติฐาน คือหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับราคาหลักทรัพย์โดยใช้เทคนิค การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (Correlation) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) และการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ย (Compare Means) โดยรายละเอียดของตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมได้ศึกษาแล้วจากบทที่ 3 ในหัวข้อตัวแบบการวัดค่าและรายละเอียดตัวแปร ทั้งนี้ผลการทดสอบสมมติฐานสามารถนำเสนอได้เป็น 3 ส่วนหลัก ดังต่อไปนี้

5.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ - สมมติฐานที่ 1

5.2 ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างกิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีกับกิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี - สมมติฐานที่ 2

5.3 ผลการทดสอบโดยการเปลี่ยนแปลงกลุ่มตัวอย่าง (Robustness Test)

5.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ

ตาราง 5.1.1 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปร

VARABLE	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation	Skewness
RPDISCINDEX	1,515	0.538	0.746	0.312	0.079	0.283
PE	1,300	15.772	317.240	0.420	20.928	7.206
PBV	1,515	2.578	93.480	0.120	4.446	13.972
DE	1,515	2.260	85.630	0.090	4.112	8.813
ROE	1,515	16.828	372.720	-207.230	31.380	1.754
Ln TOTAL ASSET	1,515	6.897	8.901	5.631	0.642	0.528

N=1,515

จากตาราง 5.1.1 แสดงค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปร โดยค่า P/BV และค่า P/E เป็นตัวแปรแทนของราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าเฉลี่ย 2.578 และ 15.772 ตามลำดับ RPDISCINDEX เป็นตัวแปรแทนดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีค่าเฉลี่ย 0.538 ส่วน D/E เป็นตัวแปรแทนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งมีค่าเฉลี่ย 2.260 เท่า ส่วน ROE เป็นตัวแปรแทนอัตราส่วนกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ย 16.828 และ Ln TOTAL ASSET เป็นตัวแปรแทนขนาดกิจการซึ่งหาค่าโดยลอการิทึมของค่าสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ย 6.897 โดยพบตัวแปร PBV มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมากที่สุดถึง 31.380 รองลงมาคือ ตัวแปร P/E มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 20.928 ส่วนตัวแปร RPDISCINDEX มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุดเพียง 0.283

จากผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่ได้ ในส่วนต่อไปจะนำตัวแปรไปวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยจำแนกรื่องในการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

1. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ และดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายดัชนี
2. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี
3. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ
4. วิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ
5. เปรียบเทียบสมการความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี
6. เปรียบเทียบสมการความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ
7. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเปรียบเทียบตามรายอุตสาหกรรม
8. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิเปรียบเทียบตามรายอุตสาหกรรม
9. วิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายปี

ตาราง 5.1.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ และดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายดัชนี

	PE	PBV	INDEX2	INDEX3	INDEX4	INDEX5	INDEX6	INDEX7	INDEX8	INDEX9	INDEX10	INDEX11	INDEX12
PBV	0.234*** (0.000)	1.000											
INDEX2	-0.021 (0.444)	-0.083*** (0.001)	1.000										
INDEX3	0.052 (0.061)	0.056** (0.030)	0.033 (0.194)	1.000									
INDEX4	0.002 (0.957)	0.041 (0.112)	0.081*** (0.002)	0.144*** (0.000)	1.000								
INDEX5	-0.039 (0.159)	-0.034 (0.182)	0.102*** (0.000)	0.159*** (0.000)	0.404*** (0.000)	1.000							
INDEX6	0.038 (0.168)	0.054** (0.037)	0.062** (0.016)	0.188*** (0.000)	0.338*** (0.000)	0.334*** (0.000)	1.000						
INDEX7	0.011 (0.700)	0.085*** (0.001)	0.075*** (0.003)	0.155*** (0.000)	0.203*** (0.000)	0.403*** (0.000)	0.603*** (0.000)	1.000					
INDEX8	-0.002 (0.933)	-0.022 (0.397)	0.160*** (0.000)	-0.099*** (0.000)	0.277*** (0.000)	0.088*** (0.001)	-0.062** (0.016)	0.031 (0.227)	1.000				
INDEX9	0.012 (0.674)	-0.001 (0.982)	0.043* (0.097)	0.100*** (0.000)	0.300*** (0.000)	0.042 (0.100)	0.062** (0.016)	0.006 (0.804)	0.207*** (0.000)	1.000			
INDEX10	-0.047* (0.086)	-0.066*** (0.010)	0.073*** (0.004)	0.025 (0.339)	0.078*** (0.002)	0.054** (0.034)	-0.005 (0.847)	-0.012 (0.647)	0.269*** (0.000)	0.075*** (0.004)	1.000		
INDEX11	0.022 (0.427)	-0.040 (0.112)	-0.091*** (0.000)	0.301*** (0.000)	0.151*** (0.000)	0.286*** (0.000)	0.266*** (0.000)	0.239*** (0.000)	-0.262*** (0.000)	0.053** (0.040)	-0.087*** (0.001)	1.000	
INDEX12	0.002 (0.941)	0.030 (0.240)	0.106*** (0.000)	0.251*** (0.000)	-0.095*** (0.000)	0.113*** (0.000)	-0.105*** (0.000)	0.055** (0.033)	-0.097*** (0.000)	0.082*** (0.001)	-0.014 (0.592)	-0.029 (0.257)	1.000

N= 1,515 PEARSON CORRELATION. *** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 (2-tailed). / **ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 (2-tailed). / *ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 (2-tailed)

จากตาราง 5.1.2 แสดงให้เห็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิและดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งได้มีการจำแนกดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลออกเป็นรายดัชนีตั้งแต่ดัชนีที่ 2-12 เพื่อหาความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ โดยใช้การวิเคราะห์โดย PEARSON CORRELATION

จากผลที่ได้สามารถอธิบายได้ว่า RPDISCINDEX ไม่มีความสัมพันธ์กับทั้ง P/E และ P/BV แต่ในรายดัชนีย่อยพบว่าข้อมูลภาวะค่าประกัน (INDEX 10) มีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับทั้ง P/BV และ P/E ส่วนข้อมูลเงินลงทุน (INDEX 3) และข้อมูลซื้อสินค้า (INDEX 7) มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ P/BV ส่วนข้อมูลความสัมพันธ์ (INDEX 2) มีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับ P/BV ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเมื่อดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลภาวะค่าประกันสูงขึ้นส่งผลให้ทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิลดลง ส่วนข้อมูลเงินลงทุน และข้อมูลซื้อสินค้าส่งผลต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีสูงขึ้น

สรุปได้ว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความสัมพันธ์กับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ แต่ในรายดัชนีย่อยพบว่าข้อมูลภาวะค่าประกันมีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ

ผลการวิเคราะห์ข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานการวิจัยในอดีตของ Diamond และ Verrecchia (1991) ที่ว่าการเปิดเผยข้อมูลนั้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามผู้วิจัยเห็นว่าผลการศึกษาที่ได้ในเบื้องต้น ยังไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันได้เพียงพอ เนื่องจากเป็นเพียงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เบื้องต้นด้วย Correlation โดยมีได้คำนึงถึงปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ดังกล่าว ดังนั้นในการศึกษาต่อไปจึงมีการศึกษาความสัมพันธ์ในเชิงซ้อน (Regression) โดยเพิ่มปัจจัยตัวแปรควบคุมเข้าไปด้วยโดยผลการศึกษาเป็นดังนี้

ตาราง 5.1.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV)

VARIABLE	β	Std. Error	T-STAT	VIF
CONSTANT	6.592***	1.542	4.275	
RPDISCINDEX	2.667**	1.351	1.974	1.068
CONTROL VARIABLE				
SECTOR				
FOOD & AGRO INDUSTRY	-1.853***	0.424	-4.367	1.337
CONSUMER PRODUCT	-2.421***	0.575	-4.209	1.240
FINANCIAL	-2.412***	0.331	-7.290	1.704
INDUSTRIAL	-1.161**	0.528	-2.198	1.249
PROPERTY & CONSTRUCTION	-0.868***	0.325	-2.670	1.630
RESOURCES	0.038	0.589	0.066	1.141
SERVICES	-0.827**	0.367	-2.253	1.717
D/E	0.494***	0.028	17.786	1.226
ROE	0.014***	0.003	3.926	1.094
Ln TOTAL ASSET	-0.820***	0.187	-4.394	1.347
ADJ.R ²	18.50%			
F-STAT	32.213***			
D-W	0.882			
DF2	1,503			

***ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 (1-tailed). / **ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 (1-tailed). / *ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 (1-tailed).

ADJ R² คือ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ

F-STAT คือ ค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไปเมื่อนำตัวแปร RPDISCINDEX, SECTOR, D/E, ROE และ Ln TOTAL ASSET เข้าสมการ

D-W คือ ค่าสถิติ Durbin-Watson

VIF คือ ค่า Variance Inflation Factor (for Multicollinearity)

จากตาราง 5.1.3 แสดงให้เห็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี จากผลที่ได้สามารถอธิบายได้ว่าสมการ ซึ่งประกอบด้วยตัวแปร RPDISCINDEX และตัวแปรควบคุม SECTOR, D/E, ROE และ Ln TOTAL ASSET สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีได้ 18.50% นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรอิสระเข้าสมการแล้วทำให้ค่า F เปลี่ยนแปลงไป 32.213 และค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (β) ของ RPDISCINDEX สูงอย่างมีนัยสำคัญโดยผลการวิเคราะห์ตาราง 5.1.3 สามารถทดสอบสมมติฐานข้อ 1 ที่ว่า

H_1 : ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี

ทำให้ยอมรับ H_1 ที่ว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี โดยสมการที่ได้ คือ

ผลการวิเคราะห์ที่ได้ชี้ให้เห็นว่า P/BV มีความสัมพันธ์กับดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีต Patel, Balic and Bwakira (2002) ในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีกับระดับการเปิดเผยข้อมูล และสมมติฐานการวิจัยครั้งนี้คาดว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจะส่งผลต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และผลการทดสอบสรุปได้ว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ซึ่งหมายความว่าหากกิจการมีระดับการเปิดเผยข้อมูลสูง(ต่ำ) ก็จะส่งผลต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเพิ่มขึ้น (ลดลง)

ตาราง 5.1.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (P/E)

VARIABLE	β	Std. Error	T-STAT	VIF
CONSTANT	48.224***	8.420	5.727	
RPDISCINDEX	-15.564**	7.313	-2.128	1.090

CONTROL VARIABLE				
SECTOR				
FOOD & AGRO INDUSTRY	-5.235**	2.283	-2.293	1.439
CONSUMER PRODUCT	-10.610***	3.170	-3.347	1.253
INDUSTRIAL	0.569	2.889	0.197	1.277
PROPERTY & CONSTRUCTION	2.577	1.846	1.396	1.789
RESOURCES	1.018	3.216	0.317	1.243
SERVICES	0.823	2.023	0.407	1.735
TECHNOLOGY	0.975	2.000	0.488	1.916
DE	0.052	0.269	0.194	1.421
ROE	-0.146***	0.022	-6.491	1.034
Ln TOTAL ASSET	-3.010***	1.103	-2.730	1.504
ADJ.R2	5.20%			
F-STAT	7.443***			
D-W	1.395			
DF2	1,288			

***ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 (1-tailed). / **ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 (1-tailed). / *ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 (1-tailed).

ADJ R2 คือ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ

F-STAT คือ ค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไปเมื่อนำตัวแปร RPDISCINDEX, SECTOR, D/E, ROE และ Ln TOTAL ASSET เข้าสมการ

D-W คือ ค่าสถิติ Durbin-Watson

VIF คือ ค่า Variance Inflation Factor (for Multicollinearity)

จากตาราง 5.1.4 แสดงให้เห็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ จากผลที่ได้สามารถอธิบายได้ว่าสมการ ซึ่งประกอบด้วยตัวแปร RPDISCINDEX, SECTOR, D/E, ROE และ Ln TOTAL ASSET สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิได้ 5.20% นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรอิสระเข้าสมการแล้วทำให้ค่า F เปลี่ยนแปลงไป 7.443 และค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (β) ของ RPDISCINDEX สูงอย่างมีนัยสำคัญ

ผลการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ

ตาราง 5.1.5 ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ

VARIABLE	P/BV	P/E
CONSTANT	6.592***	48.224***
RPDISCINDEX	2.667**	-15.564**
CONTROL VARIABLE		
SECTOR		
FOOD & AGRO INDUSTRY	-1.853***	-5.235**
CONSUMER PRODUCT	-2.421***	-10.610***
FINANCIAL	-2.412***	
INDUSTRIAL	-1.161**	0.569
PROPERTY & CONSTRUCTION	-0.868***	2.577
RESOURCES	0.038	1.018
SERVICES	-0.827**	0.823
TECHNOLOGY		0.975
DE	0.494***	0.052
ROE	0.014***	-0.146***
Ln TOTAL ASSET	-0.820***	-3.010***
ADJ.R ²	18.50%	5.20%
F-STAT	32.213***	7.443***
D-W	0.882	1.395
DF2	1,503	1,288

จากตาราง 5.1.5 แสดงให้เห็นผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ ผลที่ได้สามารถอธิบายได้ว่าสมการที่ได้นั้นสามารถอธิบายค่า P/BV ได้ดีกว่า ค่า P/E โดยสมการสามารถอธิบายค่า P/BV ได้ถึง 18.50% แต่สมการสามารถอธิบายค่า P/E ได้เพียง 5.20% และเมื่อนำตัวแปรอิสระเข้าสมการแล้วทำให้ค่า F ของสมการ P/BV เปลี่ยนแปลงไป 32.213 แต่ค่า F ของสมการ P/E เปลี่ยนแปลงเพียง 7.443 และค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (β) ของ RPDISCINDEX สูงอย่างมีนัยสำคัญทั้งในสมการ P/BV และ P/E

ผลการวิเคราะห์ที่ได้ชี้ให้เห็นว่าตัวแปรในสมการมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์โดยตัวแปรแทนที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดีกว่าก็คือ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีนั่นเอง ดังนั้นจึงสรุปผลการวิเคราะห์ได้ว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์กับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ แต่อย่างไรก็ตามผลที่ได้

สามารถชี้ได้ว่าสมการสามารถอธิบายค่าอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีได้ 18.50% ซึ่งสูงกว่าอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิที่สมการสามารถอธิบายได้เพียง 5.20%

ตาราง 5.1.6 ผลการเปรียบเทียบสมการความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี

	Regression Model	ADJ R ²	F-STAT	Sig. F	D-W	df1	df2
1	WITH NO CONTROL VARIABLE	0.00%	1.13	0.287	0.679	1	1,513
2	WITH CONTROL VARIABLE (ENTER METHOD)	18.50%	32.213***	0.000	0.882	11	1,503
3	WITH CONTROL VARIABLE (STEPWISE METHOD)*	18.30%	19.603***	0.000	0.874	1	1,507

Predictors: (Constant), DE, SEC3, ROE, Ln TOTAL ASSET, SEC8, SEC2, SEC1

Dependent Variable: PBV

จากตาราง 5.1.6 แสดงการเปรียบเทียบสมการความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี โดยสมการที่ 1 เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่าง RPDISCINDEX และ P/BV โดยไม่มีตัวแปรควบคุมพบว่าสมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงค่า P/BV ได้เพียง 0.00% แต่เมื่อมีการนำตัวแปรควบคุมเข้าสมการด้วยวิธี Enter ทำให้สมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงค่า P/BV ได้ 18.50% และเมื่อนำตัวแปรควบคุมเข้าสมการด้วยวิธี Stepwise ทำให้สมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงค่า P/BV ได้ 18.30% สรุปได้ว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเพิ่มขึ้น 18.30% เมื่อนำตัวแปรควบคุมเข้าไปในสมการ P/BV

ตาราง 5.1.7 ผลการเปรียบเทียบสมการความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ

	Regression Model	ADJ R ²	F-STAT	Sig. F	D-W	df1	df2
1	WITH NO CONTROL VARIABLE	0.20%	3.577*	0.059	1.348	1	1,298
2	WITH CONTROL VARIABLE (ENTER METHOD)	5.20%	7.443***	0.000	1.395	11	1,288
3	WITH CONTROL VARIABLE (STEPWISE METHOD)*	5.50%	4.558**	0.033	1.389	1	1,294

Predictors: (Constant), ROE, SEC2, SEC1, Ln TOTAL ASSET, RPDISCINDEX

Dependent Variable: PE

จากตาราง 5.1.7 แสดงการเปรียบเทียบสมการความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ โดยสมการที่ 1 เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่าง RPDISCINDEX และ P/E โดยไม่มีตัวแปรควบคุมพบว่าสมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงค่า P/E ได้ 0.20% แต่เมื่อมีการนำตัวแปรควบคุมเข้าสมการด้วยวิธี Enter ทำให้สมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงค่า P/E ได้ 5.20% และเมื่อนำตัวแปรควบคุมเข้าสมการด้วยวิธี Stepwise ทำให้สมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงค่า P/E ได้ 5.50% เท่านั้น สรุปได้ว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเพิ่มขึ้น 5.50% เมื่อนำตัวแปรควบคุมเข้าไปในสมการ P/E

ตาราง 5.1.8 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเปรียบเทียบตามรายอุตสาหกรรม

VARIABLE	P/BV							
	SEC 1	SEC 2	SEC 3	SEC 4	SEC 5	SEC 6	SEC 7	SEC 8
CONSTANT	2.951*** (0.004)	22.250*** (0.000)	7.528*** (0.000)	16.301*** (0.005)	9.031*** (0.000)	23.766*** (0.005)	2.741 (0.255)	-8.934 (0.096)
RPDISCINDEX	2.272** (0.032)	1.635 (0.543)	0.326 (0.700)	-4.536 (0.543)	7.414*** (0.000)	-16.856*** (0.004)	3.808 (0.112)	-13.555*** (0.010)
D/E	0.040 (0.218)	-0.489*** (0.006)	0.065*** (0.005)	0.582*** (0.000)	0.716*** (0.000)	0.577* (0.054)	0.655*** (0.000)	1.045*** (0.000)
ROE	0.002 (0.413)	0.0034319 (0.242)	-0.001 (0.871)	0.078*** (0.000)	0.019*** (0.000)	0.081*** (0.000)	0.017*** (0.001)	-0.007 (0.527)
Ln TOTAL ASSET	-0.391*** (0.008)	-3.356*** (0.000)	-0.860*** (0.000)	-2.043** (0.022)	-1.741*** (0.000)	-1.982*** (0.009)	-0.509* (0.088)	2.494*** (0.001)
ADJ R ²	7.47%	27.94%	11.00%	59.40%	41.50%	39.75%	11.99%	33.81%
F-STAT	6.626***	7.008***	10.772***	28.44***	56.35***	9.908***	9.313***	41.105
D-W	1.293	1.951	1.090	1.447	1.137	1.299	0.680	1.007
N	126	28	312	71	308	20	240	310

***ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 (1-tailed). **ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 (1-tailed). *ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 (1-tailed).

ADJ R² คือ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ

F-STAT คือ ค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไปเมื่อนำตัวแปร RPDISCINDEX, SECTOR, D/E, ROE และ Ln TOTAL ASSET เข้าสมการ

D-W คือ ค่าสถิติ Durbin-Watson

จากตาราง 5.1.8 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเปรียบเทียบตามรายอุตสาหกรรม จากผลสามารถอธิบายได้ว่าสมการสามารถอธิบายค่า P/BV ได้ในบางกลุ่มอุตสาหกรรมกล่าวคือ ตัวแปรอิสระในสมการสามารถทำให้ค่า F เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มเทคโนโลยี (SEC 8) แต่ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (β) ของ RPDISCINDEX มีนัยสำคัญเฉพาะใน SEC1 SEC5 SEC6 และ SEC8 จากผลที่ได้สามารถสรุปได้ว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง แต่มีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญในกลุ่มทรัพยากรและกลุ่มเทคโนโลยี

ตาราง 5.1.9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิเปรียบเทียบตามรายอุตสาหกรรม

VARIABLE	P/E							
	SEC 1	SEC 2	SEC 3	SEC 4	SEC 5	SEC 6	SEC 7	SEC 8
CONSTANT	2.323	50.872***	11.881	-21.298	99.845***	94.634***	37.488**	52.577***
	0.742	0.000	0.704	0.572	0.000	0.009	0.025	0.003
RPDISCINDEX	-8.642	26.032***	5.722	-16.627	-59.213***	-71.181***	-19.494	-25.211
	0.216	0.000	0.779	0.681	0.001	0.010	0.229	0.148
D/E	0.120	-1.686***	-1.263*	7.931***	-0.723	8.910***	-0.405	1.709**
	0.575	0.000	0.083	0.004	0.504	0.000	0.665	0.024
ROE	-0.031**	-0.022***	-0.633***	-0.456***	-0.299***	-0.086	-0.113*	-0.173***
	0.045	0.002	0.000	0.008	0.000	0.488	0.067	0.000
Ln TOTAL ASSET	2.055**	-8.873***	2.445	7.384	-5.995**	-7.119**	-0.888	-2.944
	0.044	0.000	0.572	0.233	0.050	0.028	0.657	0.180
ADJ R ²	6.20%	59.20%	4.70%	11.00%	12.20%	38.10%	0.80%	9.20%
F-STAT	3.084**	20.219***	4.311***	3.042**	10.596***	8.835***	1.42	7.212***
D-W	0.858	1.548	1.874	1.787	0.592	0.876	1.037	1.386
N	122	49	263	62	272	47	205	240

***ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 (1-tailed). **ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 (1-tailed). *ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 (1-tailed).

ADJ R² คือ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ

F-STAT คือ ค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไปเมื่อนำตัวแปร RPDISCINDEX, SECTOR, D/E, ROE และ Ln TOTAL ASSET เข้าสมการ

D-W คือ ค่าสถิติ Durbin-Watson

จากตาราง 5.1.9 แสดงให้เห็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิเปรียบเทียบตามรายอุตสาหกรรมจากผลที่ได้สามารถอธิบายได้ว่าสมการสามารถอธิบายค่า P/E โดยตัวแปรอิสระในสมการสามารถทำให้ค่า F เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญได้ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้น SEC 7 กล่าวคือ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย β ของ RPDISCINDEX กลับมีนัยสำคัญในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (SEC 2), กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (SEC 5) และ กลุ่มทรัพยากร (SEC 6)

จากผลที่ได้สามารถสรุปได้ว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค แต่มีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มทรัพยากร

5.2 ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างกิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีกับกิจการที่มีการระดมทุนครั้งเดียวในหนึ่งปี

จากผลการทบทวนวรรณกรรม พบว่างานวิจัยในอดีตพบว่าหากมีการระดมทุนบ่อยครั้งก็จะทำให้กิจการมีระดับการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น Lang and Lundholm (2000) จึงทำให้ในการวิจัยครั้งนี้ต้องการทดสอบเพื่อให้ได้คำตอบสมมติฐานที่ว่า H_2 : กิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันสูงกว่ากิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี

การวิเคราะห์ในส่วนนี้ใช้วิธีการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย (Compare Mean - Independent Sample T-Test) เพื่อเปรียบเทียบระดับการเปิดเผยข้อมูลระหว่าง ข้อมูล 2 กลุ่ม คือ กิจการที่ระดมทุนครั้งเดียวในหนึ่งปี (Mean 1) กับกิจการที่ระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปี (Mean 2) ว่าหากกิจการมีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปี (ระดมทุนบ่อยครั้ง) จะมีดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากิจการที่ระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปีหรือไม่ ทั้งนี้โดยจำแนกการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลออกเป็นรายดัชนี 2-12 และรายปีตั้งแต่ปี พ.ศ.44 - 48 และการวิเคราะห์โดยรวมการระดมทุนทั้ง 5 ปี ทั้งนี้จำนวนกลุ่มตัวอย่างได้มีการจำแนกลักษณะการระดมทุนโดยนับจำนวนบริษัทดังตารางที่ 4.1.3 ในบทที่ 4 แล้ว

จากตาราง 5.2 แสดงให้เห็นผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายปี จากผลที่ได้สามารถอธิบายได้ว่าในปี 44,ปี 46,ปี 47, ปี 48 และการวิเคราะห์รวม 5 ปีค่า RPDISCINDEX ของ Mean 1 และ Mean 2 ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้นในปี 45 ค่า RPDISCINDEX ของ Mean 1 และ Mean 2 แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญโดยค่าเฉลี่ย RPDISCINDEX ของ Mean 2 สูงกว่า Mean 1 อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งหมายถึงกลุ่มที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีระดับการเปิดเผยข้อมูลสูงกว่ากลุ่มที่มีการระดมทุนครั้งเดียวในปีในปี 45

แต่อย่างไรก็ตามผลที่ได้ข้างต้นยังไม่สามารถเป็นหลักฐานที่สนับสนุนได้ว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลนั้นขึ้นอยู่กับความถี่ในการระดมทุน ในส่วนนี้จึงสรุปผลการวิเคราะห์โดยยอมรับ H_0 ที่ว่ากิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่สูงกว่ากิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี ซึ่งหมายความว่า การที่กิจการมีการระดมทุนบ่อยครั้งมากขึ้นนั้นไม่ได้ทำให้กิจการมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย ซึ่งผลการทดสอบที่ได้ขัดแย้งกับ Lang และ Lundholm (2000) ที่พบว่าบริษัทเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นหากมีการระดมทุน ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทไม่ได้มีการปรับเปลี่ยนหรือเพิ่มรูปแบบและลักษณะการเปิดเผยข้อมูลให้มีระดับความชัดเจนในการเปิดเผยให้มากขึ้นถึงแม้ว่าจะมีการระดมทุนบ่อยครั้งมากขึ้นก็ตามที และสาเหตุอีกประการอาจเนื่องมาจากการศึกษาค้นคว้าครอบคลุมการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลเพียงเฉพาะหมายเหตุประกอบงบการเงินส่วนข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งถือเป็นเพียงข้อมูลส่วนหนึ่งจากข้อมูลจำนวนมาก ซึ่งนอกเหนือไปจากนี้ อาทิเช่น ข้อมูลจาก 56-1, 56-2 ข้อมูลประชาสัมพันธ์ของกิจการ หรือข้อมูลจากสื่อสาธารณะ

ตาราง 5.2 ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายปี

Index	ปี 44			ปี 45			ปี 46			ปี 47			ปี 48			รวม 5 ปี		
	Mean 1	Mean 2	t-Value	Mean 1	Mean 2	t-Value	Mean 1	Mean 2	t-Value	Mean 1	Mean 2	t-Value	Mean 1	Mean 2	t-Value	Mean 1	Mean 2	t-Value
2	0.143	0.161	0.427	0.112	0.153	1.438	0.178	0.150	-1.012	0.195	0.199	0.115	0.195	0.173	-0.788	0.166	0.173	0.527
3	0.361	0.560	3.139***	0.333	0.530	4.050***	0.412	0.502	2.003**	0.433	0.506	1.328	0.485	0.531	1.027	0.410	0.518	4.804***
4	0.238	0.301	1.610	0.249	0.294	1.863*	0.270	0.305	1.447	0.229	0.298	2.234**	0.317	0.320	0.093	0.265	0.306	3.284***
5	0.410	0.535	0.972	0.535	0.686	1.717*	0.582	0.664	1.000	0.621	0.671	0.575	0.716	0.728	0.174	0.590	0.685	2.531**
6	0.411	0.351	-0.991	0.359	0.417	1.236	0.333	0.370	0.934	0.476	0.381	-2.247**	0.395	0.394	-0.031	0.390	0.386	-0.257
7	0.592	0.367	-2.443**	0.500	0.521	0.305	0.387	0.509	2.048**	0.589	0.460	-1.786*	0.474	0.525	0.913	0.497	0.496	-0.035
8	0.288	0.196	-2.032**	0.212	0.256	1.212	0.224	0.337	3.489***	0.293	0.298	0.131	0.197	0.275	2.446**	0.235	0.291	3.440***
9	0.159	0.205	0.994	0.126	0.247	3.877***	0.126	0.228	3.216***	0.221	0.233	0.354	0.165	0.223	1.881*	0.157	0.229	4.761***
10	0.129	0.070	-1.563	0.083	0.092	0.279	0.156	0.077	-3.283***	0.074	0.093	0.608	0.159	0.103	-2.099**	0.122	0.092	-2.338**
11	0.117	0.170	1.025	0.069	0.187	2.830***	0.114	0.142	0.778	0.071	0.138	1.683*	0.099	0.164	1.810*	0.093	0.154	3.474***
12	0.038	0.051	0.352	0.103	0.132	0.686	0.074	0.105	0.832	0.179	0.150	-0.575	0.066	0.155	2.055**	0.093	0.136	2.130**
RPDISCINDEX	0.522	0.505	-0.909	0.515	0.545	2.013**	0.512	0.527	1.106	0.567	0.541	-1.608	0.547	0.545	-0.131	0.533	0.538	0.864
N	20	49		34	142		34	304		28	411		38	455		154	1,361	
TOTAL N		69			176			338			439			493			1,515	

COMPARE MEAN-INDEPENDENT SAMPLE T-TEST. *** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 (2-tailed). / **ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 (2-tailed). / *ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 level (1-tailed).

Mean 1= ค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการที่ระดมทุนครั้งเดียวในหนึ่งปี/ Mean 2= ค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการที่ระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปี

N อ้างถึงตาราง 4.1.3

อื่นทั้งในตลาดหลักทรัพย์ และนอกตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงอาจเป็นไปได้ว่าผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระดับการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกิจการที่มีการระดมทุนบ่อยครั้งกับกิจการที่ระดมทุนเพียงครั้งเดียวในปี

5.3 ผลการทดสอบโดยการเปลี่ยนแปลงกลุ่มตัวอย่าง (Robustness Test)

จากผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมีการควบคุมความผิดปกติของกลุ่มตัวอย่าง เพื่อแก้ปัญหาความแตกต่างของกลุ่มตัวอย่างในเบื้องต้น ซึ่งในการวิเคราะห์ส่วนนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างการระดมทุนกลุ่มเดิมจำนวน 1,515 (ตามตาราง 4.1.1) แต่ได้ตัดกลุ่มตัวอย่างการระดมทุนโดยการใช้อิทธิกรณกลุ่มตัวอย่างใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญ (Stock Warrant : XE) จำนวน 1,179 ครั้ง ดังนั้นคงเหลือเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 336 ตัวอย่าง ทั้งนี้เนื่องจากการระดมทุนโดย XE เป็นข้อมูลจำนวนครั้งของการใช้สิทธิซึ่งที่นำเสนอใน www.setsmart.com โดยไม่สามารถระบุวันที่ออกสิทธิซึ่งถือว่าเป็นวันที่มีการตัดสินใจซื้อได้ ทั้งนี้เนื่องจากช่วงเวลาในการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ กับวันที่ใช้สิทธิเป็นช่วงเวลาที่แตกต่างกันแล้วแต่การใช้สิทธิ อีกทั้งข้อมูล XE นั้นมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างมากกว่าการระดมทุนในรูปแบบอื่นจึงอาจเป็นไปได้ว่า ผลการทดสอบเชิงอนุมานที่ผ่านมานั้นน้ำหนักของผลโดยส่วนมากมาจากกลุ่มตัวอย่าง XE เป็นส่วนใหญ่ และสมมติฐานเบื้องต้นในการเลือกตัวอย่างคือ การออกหุ้นสามัญที่กระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ ในที่นี้ การออกหุ้นสามัญที่กระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ อีกทั้งการตัดสินใจซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวก็คือวันที่ออกสิทธิ ไม่ใช่วันที่ใช้สิทธิ ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญ จึงถูกตัดออกจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

ตาราง 5.3 ความครบถ้วนของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างในการทดสอบ Robustness Test

รายการ	ระดมทุน	
	ครั้ง	ร้อยละ
กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด	2,038	100
หัก กลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีรายการเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	20	0.98
กลุ่มตัวอย่างที่ไม่พบข้อมูลงบการเงินใน www.sec.or.th	259	12.71
กลุ่มตัวอย่างที่ข้อมูลที่มีตัวแปรควบคุมไม่ครบถ้วน	184	9.03
กลุ่มตัวอย่างที่เป็นค่าผิดปกติ	60	2.94
กลุ่มตัวอย่างการระดมทุน XE	1,179	57.85
รวมกลุ่มตัวอย่างที่ถูกตัดออก	1,702	83.51
กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วน	336	16.48

จากข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง 336 ตัวอย่างซึ่งมีค่าเฉลี่ยระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน 0.528 ในส่วนต่อไปจะนำตัวแปรไปวิเคราะห์หาความสัมพันธ์เชิงซ้อนโดยจำแนกรายการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

5.3.1. วิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ

5.3.2. วิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายปี

ตาราง 5.3.1. ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ

VARIABLE	P/BV	P/E
CONSTANT	16.115***	63.168***
RPDISCINDEX	-3.962	-18.951
CONTROL VARIABLE		
SECTOR		
FOOD & AGRO INDUSTRY	0.020	-1.687
CONSUMER PRODUCT	-0.326	-3.907
FINANCIAL		-0.550
INDUSTRIAL	2.196***	11.976**
PROPERTY & CONSTRUCTION	1.178**	
RESOURCES	2.084**	5.624
SERVICES	2.365***	7.410*
TECHNOLOGY	1.481**	13.429***
DE	0.374***	1.397**
ROE	0.008**	-0.118***
Ln TOTAL ASSET	-2.019***	-5.996**
ADJ.R ²	40.60%	8.10%
F-STAT	21.839***	3.003***
D-W	1.406	1.951
DF2	324	239

***ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 (1-tailed). / **ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 (1-tailed). / *ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 (1-tailed).

ADJ R2 คือ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ

F-STAT คือ ค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไปเมื่อนำตัวแปร RPDISCINDEX, SECTOR, D/E, ROE และ Ln TOTAL ASSET เข้าสมการ

D-W คือ ค่าสถิติ Durbin-Watson

VIF คือ ค่า Variance Inflation Factor (for Multicollinearity)

ตาราง 5.3.1 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงซ้อนเพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างสมการอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความสัมพันธ์กับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิซึ่งขัดแย้งกับผลการทดสอบครั้งแรก (ตาราง 5.1.5) ที่รวมกลุ่มตัวอย่าง XE ด้วย แต่อย่างไรก็ตามผลที่ได้ยังคงเป็นหลักฐานแสดงให้เห็นว่า สมการสามารถอธิบายค่าอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีได้ 40.60% ซึ่งมากกว่าอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ ที่สมการสามารถอธิบายได้เพียง 8.10% แต่ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่สูงอย่างมีนัยสำคัญทั้งสองสมการ ทั้งนี้ผลการทดสอบที่ขัดแย้งกับการทดสอบครั้งแรกนั้นอาจถูกเบี่ยงเบนไปด้วยกลุ่มตัวอย่าง XE ที่มีจำนวนมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่าง

ตาราง 5.3.2. ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายปี

Index	ปี 44			ปี 45			ปี 46			ปี 47			ปี 48			รวม 5 ปี		
	Mean 1	Mean 2	t-Value	Mean 1	Mean 2	t-Value	Mean 1	Mean 2	t-Value	Mean 1	Mean 2	t-Value	Mean 1	Mean 2	t-Value	Mean 1	Mean 2	t-Value
2	0.118	0.169	0.994	0.105	0.212	2.796***	0.151	0.222	1.745*	0.161	0.233	1.824*	0.205	0.198	-0.190	0.150	0.213	3.576***
3	0.385	0.562	1.860*	0.329	0.424	1.259	0.396	0.444	0.694	0.399	0.419	0.247**	0.500	0.328	-2.632***	0.403	0.404	0.023
4	0.176	0.346	3.338***	0.246	0.281	0.826	0.238	0.307	1.644	0.218	0.274	1.097*	0.299	0.313	0.371	0.244	0.299	2.760***
5	0.323	0.329	0.039	0.536	0.473	-0.460	0.591	0.460	-1.034	0.494	0.586	0.726*	0.700	0.714	0.134	0.555	0.577	0.392
6	0.368	0.320	-0.465	0.357	0.328	-0.399	0.314	0.361	0.879	0.431	0.346	-1.398*	0.402	0.377	-0.524	0.372	0.355	-0.626
7	0.462	0.284	-1.282	0.494	0.432	-0.617	0.420	0.496	0.868	0.539	0.331	-2.088	0.481	0.383	-1.167	0.478	0.384	-2.238**
8	0.262	0.241	-0.325	0.189	0.302	1.919*	0.191	0.301	2.000**	0.262	0.322	1.137*	0.200	0.300	2.211**	0.213	0.303	3.891***
9	0.147	0.217	1.017	0.131	0.227	1.763*	0.097	0.262	3.298***	0.219	0.203	-0.333**	0.119	0.144	0.651	0.137	0.197	2.784***
10	0.136	0.093	-0.642	0.078	0.131	0.959	0.151	0.090	-1.519	0.038	0.129	1.880*	0.167	0.150	-0.387	0.116	0.127	0.510
11	0.094	0.118	0.392	0.067	0.146	1.653	0.126	0.036	-2.387**	0.098	0.055	-1.092**	0.132	0.074	-1.600	0.104	0.071	-1.771*
12	0.058	0.059	0.019	0.125	0.034	-1.748*	0.109	-	-3.089**	0.147	0.038	-2.490	0.058	0.071	0.366	0.100	0.044	-2.989***
RPDISCINDEX	0.489	0.514	1.096	0.524	0.525	0.022	0.501	0.521	1.011	0.560	0.525	-1.569**	0.532	0.539	0.397	0.522	0.528	0.616
N	13	17		28	22		23	40		17	73		26	77		107	229	
TOTAL N	30			50			63			90			103			336		

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง 5.3.2 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจําแนกรายปี พบว่าในปี 47 ค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันของกลุ่มที่มีการระดมทุนครั้งเดียวในปีสูงกว่ากลุ่มที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีอย่างมีนัยสำคัญ แต่ถึงอย่างไรก็ตามในปีอื่นๆ ไม่พบว่าค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ สรุปได้ว่า กิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่สูงกว่ากิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี ซึ่งผลที่ได้ยังคงสนับสนุนผลการทดสอบในครั้งแรก (ตาราง 5.2) ที่ว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความแตกต่างกันระหว่างกลุ่มตัวอย่างที่ระดมทุนครั้งเดียวในปี กับกลุ่มตัวอย่างที่ระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปี หมายความว่าความถี่ในการระดมทุนของกิจการไม่มีผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันให้เปลี่ยนแปลงไปแต่อย่างใด

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นสามารถสรุปเรื่องที่วิเคราะห์และผลการวิเคราะห์ ผลปรากฏดังตาราง 5.3.3

ตาราง 5.3.3 สรุปผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน

5.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับราคาหลักทรัพย์ – สมมติฐานที่ 1		
ตาราง	เรื่องที่วิเคราะห์	ผลการวิเคราะห์
5.1.2	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ และดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจําแนกรายดัชนี	ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความสัมพันธ์กับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ แต่ในรายดัชนีย่อยพบว่าข้อมูลภาวะค้ำประกันมีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ
5.1.3	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV)	ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี
5.1.4	วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (P/E)	ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ

5.1.5	วิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ	ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์กับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ แต่อย่างไรก็ตามผลที่ได้สามารถชี้ได้ว่าสมการสามารถอธิบายค่าอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีได้ 18.50% ซึ่งสูงกว่าอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิที่สมการสามารถอธิบายได้เพียง 5.20%
5.1.6	เปรียบเทียบสมการความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเพิ่มขึ้น 18.30% เมื่อนำตัวแปรควบคุมเข้าไปในสมการ P/BV
5.1.7	เปรียบเทียบสมการความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเพิ่มขึ้น 5.50% เมื่อนำตัวแปรควบคุมเข้าไปในสมการ P/E
5.1.8	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเปรียบเทียบตามรายอุตสาหกรรม	ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง แต่มีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญในกลุ่มทรัพยากรและกลุ่มเทคโนโลยี
5.1.9	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิเปรียบเทียบตามรายอุตสาหกรรม	ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค แต่มีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มทรัพยากร

5.2 ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างกิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีกับกิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี - สมมติฐานที่ 2		
ตาราง	เรื่องที่วิเคราะห์	ผลการวิเคราะห์
5.2.1	เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายปี	กิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่สูงกว่ากิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี
5.3 ผลการทดสอบโดยการเปลี่ยนแปลงกลุ่มตัวอย่าง (Robustness Test)		
5.3.1	ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ	ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความสัมพันธ์กับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ แต่อย่างไรก็ตามผลที่สามารถชี้ให้เห็นว่าสมการสามารถอธิบายค่าอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีได้ 40.60% ซึ่งมากกว่าอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิที่สมการสามารถอธิบายได้เพียง 8.10%
5.3.2	เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำแนกรายปี	กิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่สูงกว่ากิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี

สรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

ตาราง 5.4 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน ที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ	
		ครั้งที่ 1 (N=1,515)	ครั้งที่ 2 (N=336)
H1	ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี	ยอมรับ H1	ปฏิเสธ H1
H2	กิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันสูงกว่ากิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี	ปฏิเสธ H2	ปฏิเสธ H2

จากตาราง 5.4 สมมติฐานข้อที่ 1 ผลการทดสอบสมมติฐานครั้งที่ 1 และครั้งที่ 2 มีความขัดแย้งกัน กล่าวคือในครั้งที่หนึ่งซึ่งรวมกลุ่มตัวอย่าง XE ในการทดสอบให้ผลว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ซึ่งเป็นการยอมรับ H1 แต่เมื่อทำการทดสอบโดยตัดกลุ่มตัวอย่าง XE ออกและนำมาทดสอบผลที่ได้กลับขัดแย้งกล่าวคือผลการทดสอบให้ผลว่า ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ซึ่งหมายความว่าข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันเพียงส่วนเดียวไม่สามารถสะท้อนอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีได้ แต่อย่างไรก็ตาม เหตุผลประการสำคัญที่ถือเป็นข้อจำกัดในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันและราคาหลักทรัพย์คือความไม่เพียงพอของข้อมูลที่จะสามารถสะท้อนความสัมพันธ์ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันและราคาหลักทรัพย์นั้นอาจเปลี่ยนแปลงไปตามที่เปิดเผยระดับการเปิดเผยข้อมูลอื่นๆ ด้วย รวมทั้งความทันเวลาของข้อมูล ยิ่งไปกว่านั้น ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลชนิดเดียวโดยปราศจากการควบคุมระดับการเปิดเผยข้อมูลชนิดอื่นๆ นั้นอาจนำไปสู่ผลของความสัมพันธ์และการสรุปผลที่ผิดพลาด Botosan and Plumlee (2001) จึงทำให้ในการศึกษาครั้งนี้ยังไม่สามารถให้ข้อสรุปที่แน่ชัดในความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีได้ ซึ่งจำเป็นอย่างยิ่งที่การวิจัยในอนาคตจะได้หาคำตอบที่แน่ชัดในความสัมพันธ์ดังกล่าวนี้

ส่วนสมมติฐานข้อที่ 2 ผลการทดสอบสมมติฐานทั้งสองครั้งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกล่าวคือค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกลุ่มที่ระดมทุนครั้งเดียวในปี กับกลุ่มที่ระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในปี ซึ่งหมายความว่าความบ่อยครั้งในการระดมทุนของกิจการนั้นไม่มีผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

บทที่ 6

บทสรุป อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

6.1 บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย

โดยอาศัยมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 เป็นแนวทางในการศึกษา พบว่าโดยเฉลี่ยบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันอยู่ที่ระดับ 0.538 ซึ่งทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ใกล้เคียงกัน แต่ดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ซึ่งหมายความว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีนั่นเอง ทั้งนี้อาจมีสาเหตุเนื่องมาจากว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลยังไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจ ซึ่งเป็นสาเหตุให้ข้อมูลไม่สามารถสื่อสารให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องได้ชัดเจน และนักลงทุนไม่สามารถใช้ประโยชน์จากระดับการเปิดเผยข้อมูลเพื่อการตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิและดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันด้วยวิธี Correlation โดยจำแนกรายดัชนี พบว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความสัมพันธ์กับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ แต่ในรายดัชนีย่อยพบว่าข้อมูลภาวะค่าประกันมีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ

ขั้นต่อมาได้มีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ โดยใช้วิธีสมการความสัมพันธ์เชิงซ้อน ผลการวิเคราะห์ที่ได้พบว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความสัมพันธ์กับทั้งอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ แต่อย่างไรก็ตามผลที่ได้สามารถชี้ได้ว่าสมการสามารถอธิบายค่าอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีได้ 18.50% ซึ่งสูงกว่าอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิที่สมการสามารถอธิบายได้เพียง 5.20%

นอกจากนี้ได้ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยวิธีความสัมพันธ์เชิงซ้อนระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเปรียบเทียบกับรายอุตสาหกรรม พบว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง แต่มีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญในกลุ่ม

ทรัพยากรและกลุ่มเทคโนโลยี และในขณะเดียวกันก็ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยวิธีความสัมพันธ์เชิงซ้อนระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิเปรียบเทียบรายอุตสาหกรรม ผลที่ได้พบว่าดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค แต่มีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มทรัพยากร

และสุดท้ายได้มีการแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็นสองกลุ่มเพื่อทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระดับการเปิดเผยข้อมูลระหว่าง กลุ่มที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีกับกลุ่มที่มีการระดมทุนหนึ่งครั้งในหนึ่งปี ทั้งนี้เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ว่าหากมีจำนวนการระดมทุนบ่อยครั้งมากขึ้นจะทำให้มีระดับการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มมากขึ้นด้วยหรือไม่ ผลที่ได้ปรากฏว่ากิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่สูงกว่ากิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี

นอกจากนี้ได้ทำการทดสอบ Robustness Test ในสมการความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่ม ซึ่งผลจากการทดสอบความสัมพันธ์ทำให้ได้ผลการทดสอบขัดแย้งระหว่างการทดสอบครั้งที่ 1 และการทดสอบครั้งที่ 2 จึงทำให้การศึกษาครั้งนี้ไม่สามารถให้ข้อสรุปที่แน่ชัดในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี แต่อย่างไรก็ตามผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยยังคงให้ข้อสรุปที่ว่ากิจการที่มีการระดมทุนมากกว่าหนึ่งครั้งในหนึ่งปีมีดัชนีระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันไม่สูงกว่ากิจการที่มีการระดมทุนเพียงครั้งเดียวในหนึ่งปี ทั้งนี้สาเหตุของผลการศึกษาที่ได้ อาจยังไม่สามารถให้ข้อสรุปที่ชัดเจนอันเนื่องมาจาก

1. กลุ่มตัวอย่างที่เลือกมาศึกษามีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับกลุ่มตัวอย่างการระดมทุนทั้งหมด เนื่องจากการตัดกลุ่มตัวอย่างที่ไม่เข้าเงื่อนไขและข้อมูลตัวแปรไม่ครบถ้วนออก ดังนั้นผลที่ได้จากการศึกษา จึงไม่สามารถอ้างอิงได้กับการระดมทุนโดยการเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนครั้งแรก และการใช้ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ

2. ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยสมการเชิงซ้อนนั้นตัวแปรตามคือ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิมีการเปลี่ยนแปลงไปตามวันที่มีการระดมทุน แต่ในขณะที่ข้อมูลตัวแปรอิสระคือระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันยังคงใช้ข้อมูลจากในรายไตรมาสเดิม ซึ่งมีผลทำให้การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามมีข้อจำกัดด้วยตัวแปรอิสระ จึงทำให้ข้อมูลที่เก็บในช่วงการระดมทุนอาจมีข้อจำกัดด้วยเหตุการณ์เฉพาะ ซึ่งถือเป็นช่วงเหตุการณ์หนึ่งที่ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงมาก เมื่อนำมาวิเคราะห์ผลที่ได้ทั้งสถิติเชิงพรรณนาและผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมานจึง

อาจไม่สามารถเปรียบเทียบได้กับข้อมูลสถิติอ้างอิงของกลุ่มธุรกิจหรือตลาดหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. กิจการอาจไม่ได้มีการปรับเปลี่ยนหรือเพิ่มรูปแบบและลักษณะการเปิดเผยข้อมูลให้มีระดับความชัดเจนในการเปิดเผยให้มากขึ้นถึงแม้ว่าจะมีการระดมทุนบ่อยครั้งมากขึ้นก็ตามที่ ทั้งนี้เนื่องมาจากการยึดถือหลักปฏิบัติที่สม่ำเสมอ อีกทั้งการนำเสนอข้อมูลงบการเงินนั้นมีปัจจัยหลายประการ รวมไปถึงนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ ตลาดจนกฎข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์

4. การวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลจำเพาะข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันในหมายเหตุประกอบงบการเงินนั้นเป็นเพียงข้อมูลส่วนหนึ่ง รวมถึงกฎข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ในการเปิดเผยข้อมูลนั้นไม่ได้ครอบคลุมเฉพาะในหมายเหตุประกอบงบการเงินเท่านั้น แต่ยังรวมถึงงบการเงินประจำปี แบบ 56-1 (แบบแสดงรายการประจำปี) แบบ 56-2 (รายงานประจำปี) ซึ่งมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 ไม่ได้ครอบคลุมถึง จึงทำให้ข้อมูลเพียงส่วนเดียวไม่สามารถสะท้อนราคาหลักทรัพย์ได้จริง และในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนยังใช้ปัจจัยข้อมูลข่าวสารที่น่าเสนอเป็นสาธารณ ดังนั้นข้อมูลที่สามารถสะท้อนราคาหลักทรัพย์จึงอาจมีปัจจัยอื่นรวมอยู่ด้วย ซึ่งเกินกว่าขอบเขตของการศึกษาครั้งนี้ครอบคลุมถึง

6.2 ข้อจำกัดในการวิจัย

การวิจัยระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันเป็นการเก็บข้อมูลที่เปิดเผยในเชิงคุณภาพในหมายเหตุประกอบงบการเงินและมีการให้คะแนนในระดับการเปิดเผยข้อมูล ทั้งนี้ด้วยลักษณะของธุรกิจที่แตกต่างอาจเป็นไปได้ว่าบางรายการมีการเปิดเผยนั้นเป็นข้อมูลเฉพาะซึ่งธุรกิจอื่นไม่มี หรือความซับซ้อนของรายการที่แตกต่างไปตามลักษณะธุรกิจทำให้มีข้อมูลที่เปิดเผยมากน้อยต่างกัน อาจทำให้ระดับคะแนนที่ให้ไม่เหมาะสมสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีลักษณะธุรกิจเฉพาะ อีกทั้งความเต็มใจในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทเองก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้เกิดความแตกต่างในระดับการเปิดเผย อาทิเช่น รายการลักษณะเดียวกันที่บริษัทหนึ่งทำโดยลักษณะธุรกิจแล้วไม่มีรายการดังกล่าวจึงไม่เปิดเผย กับอีกบริษัทที่โดยลักษณะธุรกิจมีรายการดังกล่าวแต่ไม่เปิดเผยเหมือนกัน จุดนี้ทำให้เกิดปัญหาในการเข้าถึงข้อมูลของผู้วิจัย และเนื่องจากการศึกษาในเชิงความสัมพันธ์ (Association) ซึ่งไม่ใช่เป็นการทดสอบในเชิงของเหตุและผล (Causation) ดังนั้นผลการวิเคราะห์หรือตีความผลการวิจัยจึงพิจารณาในเชิงความสัมพันธ์เท่านั้น

ทั้งนี้ผลที่ได้จากการศึกษาเป็นผลที่สามารถอ้างอิงได้เพียงกลุ่มตัวอย่างเท่านั้นไม่สามารถอ้างอิงได้กับตลาดหลักทรัพย์ หรือ บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเนื่องจากมีความแตกต่างในเชิงโครงสร้างของการดำเนินงาน และมาตรฐานการบัญชีที่ใช้บังคับในการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน และถึงแม้ว่าในการวิเคราะห์ข้อมูลจะได้มีการตัดกลุ่มตัวอย่างที่ถือเป็นข้อมูลผิดปกติ (Out lier) ออกจากกลุ่มตัวอย่างแล้ว แต่อย่างไรก็ตามในกลุ่มตัวอย่างที่เหลือยังคงมีค่าผิดปกติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากกลุ่มข้อมูลนั้นเก็บจากข้อมูลช่วงการระดมทุนซึ่งถือเป็นช่วงระยะเวลาหนึ่งเท่านั้นในตลาดหลักทรัพย์ จึงอาจทำให้ผลการวิเคราะห์ไม่สามารถเปรียบเทียบได้กับข้อมูลพื้นฐานที่วิเคราะห์จากตลาดหลักทรัพย์

ประการสำคัญข้อจำกัดในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันและราคาหลักทรัพย์คือความไม่เพียงพอของข้อมูลที่จะสามารถสะท้อนความสัมพันธ์ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันและราคาหลักทรัพย์นั้นอาจเปลี่ยนแปลงไปตามที่เปิดเผยระดับการเปิดเผยข้อมูลอื่นๆ ด้วย รวมทั้งความทันเวลาของข้อมูล (Timeliness) ยิ่งไปกว่านั้น ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลชนิดเดียวโดยปราศจากการควบคุมระดับการเปิดเผยข้อมูลชนิดอื่นๆ นั้นอาจนำไปสู่ผลของความสัมพันธ์และการสรุปผลที่ผิดพลาด

6.3 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

ข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ถือเป็นข้อมูลสำคัญที่ทำให้ผู้ซึ่งบการเงินทราบถึงความสัมพันธ์ของบริษัทและกิจการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของความโปร่งใสตามแนวทางการบรรษัทภิบาล จากผลการศึกษาที่พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในระดับเฉลี่ย 0.538 ทั้งนี้การไม่เปิดเผยรายการเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน หรือมีการเปิดเผยแต่ไม่เพียงพอทำให้ข้อมูลดังกล่าวอาจไม่ได้ให้ประโยชน์ต่อการตัดสินใจแก่ผู้ซึ่งบการเงินอย่างสมบูรณ์ และทำให้นักลงทุนขาดปัจจัยข้อมูลที่สำคัญที่จะช่วยตัดสินใจและสะท้อนราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริงได้ อีกทั้งเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้บการเงินขาดความน่าเชื่อถือ อันมีผลทำให้ผู้ซึ่งบการเงินเกิดความเข้าใจผิดในสาระของความสัมพันธ์ จึงเป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นว่าอาจเกิดประเด็นการบิดเบือนผลประกอบการเพื่อสร้างให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ดังนั้นผู้ซึ่งบการเงินจึงให้ความสำคัญต่อการซึ่งบการเงินค่อนข้างน้อย และอาศัยปัจจัยพื้นฐานอื่นๆ ช่วยตัดสินใจในการลงทุน หรือไม่ได้ใช้ปัจจัยพื้นฐาน แต่ลงทุนตามกระแสข่าวและสภาวะเศรษฐกิจแวดล้อมในขณะนั้น ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนต่อข่าวและสภาวะเศรษฐกิจแวดล้อมอย่างรุนแรง ดังนั้น จึงทำให้เกิดปัญหาภาวะข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกัน (Asymmetry Information) และทำให้เกิดปัญหาการใช้ข้อมูลภายใน (Insider Trading) เพื่อซื้อขาย นอกจากนี้ อาจเป็นช่องทางสำคัญในการตกแต่งบการเงิน ถ้ายกผลประโยชน์ระหว่างกัน หรือทุจริตโดยผู้มีอำนาจ ซึ่งก่อให้เกิดผลเสียต่อผู้ถือหุ้น ตลาดหลักทรัพย์และเศรษฐกิจของประเทศ

ทั้งนี้ เป็นปัญหาสำคัญที่ตลาดหลักทรัพย์และผู้เกี่ยวข้องในการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีควรพิจารณาและแก้ไข จากปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยเห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ควรมีการปรับปรุงมาตรฐานให้ครอบคลุมและออกมาตรการให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจนมากขึ้น ทั้งนี้เพื่อสื่อสารให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องอย่างชัดเจน และเห็นถึงเนื้อหาสาระทางธุรกิจที่แท้จริง ทั้งนี้จากการทบทวนวรรณกรรมนั้นพบว่ามาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 เรื่องการเปิดเผยข้อมูลของกิจการที่เกี่ยวข้องกันในปัจจุบันนั้นได้มีการปรับปรุงเนื้อหาเพื่อแก้ไขข้อบกพร่องและพยายามที่จะตอบสนองต่อปัญหาที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน แต่จากการศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการที่เกี่ยวข้องกัน พบว่าในทางปฏิบัติการเปิดเผยข้อมูลยังมีความไม่ชัดเจนอยู่มาก ซึ่งระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ชัดเจนทำให้ผู้ซึ่งบการเงินไม่ได้ประโยชน์ และสิ่งที่ถือเป็นจุดบกพร่องมากที่สุดคือการไม่เปิดเผยในหัวข้อที่ควรเปิดเผยซึ่งกำหนดโดย

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 จากปัญหาที่พบและข้อเสนอแนะดังกล่าวผู้วิจัยเห็นว่าน่าจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ปรับปรุงมาตรฐานที่จะใช้เป็นแนวทางในการกำหนดมาตรฐานให้ครอบคลุมปัญหาได้เหมาะสมยิ่งขึ้น

ในขณะเดียวกันทางด้านนักลงทุน หรือผู้ใช้ข้อมูลงบการเงินก็ควรตระหนักว่าข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจนั้นมีที่มาจากหลายแหล่งข้อมูล ทั้งในส่วนที่มีมาตรฐานการบัญชีครอบคลุม หรือข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงข้อมูลสาธารณะที่ประชาสัมพันธ์โดยกิจการ และสื่อสิ่งพิมพ์ ล้วนแต่เป็นปัจจัยที่ควรพิจารณาและให้ความสำคัญเพื่อประกอบการตัดสินใจอย่างมีประสิทธิภาพที่สุด

6.4 ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉพาะส่วนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันโดยศึกษาถึงดัชนีย่อยที่เป็นส่วนประกอบหลักในข้อมูลรายการระหว่างกัน ซึ่งผลการศึกษาที่ได้ยังไม่สามารถให้ข้อสรุปที่แน่ชัดในความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากข้อมูลที่จำเป็นต่อผู้ใช้งบการเงินที่มีข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์นั้นครอบคลุมถึง งบการเงินประจำปี ตลอดจนแบบ 56-1(แบบแสดงรายการประจำปี) แบบ 56-2 (รายงานประจำปี) นอกเหนือไปจากนี้แล้วยังมีข่าวที่บริษัทประกาศสู่สาธารณชน หรือสื่อสิ่งพิมพ์อื่น

ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปควรจะคำนึงถึงแหล่งข้อมูลอื่นที่นอกเหนือไปจากข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ดังที่กล่าวข้างต้นมาเป็นปัจจัยเพื่อประเมินเป็นระดับการเปิดเผยข้อมูล และอีกประการหากมีการแยกส่วนประกอบตามหัวข้อหลักในหมายเหตุประกอบงบการเงินที่นอกเหนือไปจากหัวข้อที่เกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และมีการจำแนกศึกษาหัวข้อเป็นหัวข้อที่มาตรฐานบังคับให้เปิดเผย และหัวข้อสมัครใจเปิดเผย แล้วนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี อาจจะทำให้ผลการศึกษาแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ได้ชัดเจนขึ้น ทั้งนี้ เนื่องจากผู้วิจัยเห็นว่าผู้ใช้งบการเงินมิได้เฉพาะเจาะจงดูงบการเงินแต่เพียงในส่วนที่เกี่ยวข้องกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันเท่านั้น แต่ข้อมูลจากทุกแห่งนั้นมีความสำคัญประกอบกันเป็นข้อมูลให้นักลงทุนสามารถนำไปใช้ประโยชน์เพื่อประเมินราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ. 2547. Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2003. วารสาร Board Room 5, 1 (มกราคม – มิถุนายน): 28 – 36.

จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2548. รู้วิเคราะห์ เจาะเรื่องหุ้น. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ธารี หิรัญรัมย์, พิมพ์พนา ปิตรวัชชัยและปริญญา มณีโรจน์. 2543. การศึกษาการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของสถาบันการเงินไทย. วารสารจุฬาลงกรณ์วิวิ 13(ตุลาคม-ธันวาคม): 27-48.

พรดาว ภัททวงศ์. 2546. การให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 – 1) ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย: มุมมองนักวิเคราะห์ทางการเงิน. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต. สาขาวิชาการบัญชี. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ภคสุนาท จิตมั่นชัยธรรม. 2545. ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับผลตอบของหุ้น: การศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต. สาขาวิชาการเงิน. ภาควิชาการ ธนาคารและการเงิน. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ภาพร เอกอรรถพร. 2545. กลบัญชี. กรุงเทพมหานคร : คณะบุคคล ดร.พี. เอกอรรถพร.

วรศักดิ์ ทูมมานนท์. 2543. คุณรู้จัก Creative Accounting และ คุณภาพกำไร แล้วหรือยัง? กรุงเทพมหานคร : บริษัทไอออนิคอินเตอร์เทรด รีซอสเซส.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ประกาศที่ กจ. 12 /2543 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ประกาศที่ กจ. 40/2540 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ประกาศฉบับที่ 010/2540-2542 เรื่อง นโยบายการกำหนดมาตรฐานการบัญชีไทย (Thai Accounting Standard หรือ TAS).

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2542. มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 เรื่องการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน. กรุงเทพมหานคร: พี.เอ.ลีฟวิง.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2546. ประกาศฉบับที่ บจ/ป 22-01 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546. www.set.or.th/th/regulations/rules/disclosure_p1.html#5.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2545. 1 ทศวรรษ กลด. ทศวรรษแรกของ กลด. กับตลาดทุนไทย. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: ม.ป.ท.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2546. การเปิดเผยข้อมูลในตลาดทุน: ปัญหาและข้อเสนอแนะ. วารสารนักบัญชี ส.ค.-พ.ย.:99-105.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. 2546. ข้อสังเกตในการจัดทำและการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน. ในเอกสารประกอบการเสวนาเรื่องความสำคัญของมาตรฐานการบัญชีต่อการรายงานข้อมูลทางการเงินขององค์กรธุรกิจ. 30 มกราคม 2546.

สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. ร่างมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (ฉบับปรับปรุง).

สุริย์ วงศ์วณิช, สุจิตรา วัชรจิตติภักดิ์ และวันดา พัฒนกิจการุณ. 2547. โครงการวิจัยเรื่อง "ผลกระทบของมาตรฐานการบัญชีไทยในการนำไปปฏิบัติ". วารสารจุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ ปีที่ 26 ฉบับที่ 100 เม.ย.-มิ.ย. :1-13.

ศุภชัย ศรีสุชาติ. 2547. ตลาดหุ้นในประเทศไทย. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์. 2545. ปัญหาวิธีการทางบัญชีกับการล้มละลายของเอนรอน. วารสารนักบัญชี. ธ.ค.-มี.ค. :26-45.

อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์. 2548. บทสรุปมาตรฐานการบัญชี สำหรับกรรมการผู้จัดการ กรรมการตรวจสอบและกรรมการบริษัท. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

อัญญา ชันธวิทย์. 2545. กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

ภาษาอังกฤษ

American Institute of Certified Public Accountants. (n.d.) Accounting and Auditing for Related Parties and Related Party Transactions A Toolkit for Accountants and Auditors. [Online] Available from http://www.aicpa.org/download/members/div/auditstd/Related_Party_Toolkit_Introductory_Language.PDF.

Angkarat P. 1992. Corporate Disclosure: A Case of Securities Exchange of Thailand Thesis of PhD. Graduate School of Business Administration. New York University.

Balatbat M.C. and Lim C.Y. 2002: Earnings Management and Share Market Performance Further Evidence from Equity Carve-out, [Online] Working Paper, University of New South Wales. Available form: http://www.docs.fce.unsw.edu.au/accounting/news/seminars2003_s1/paper_10.pdf [2006, February 1].

Barth M.E. and Kasznik R. 1999. Share repurchase and intangible assets. Journal of Accounting and Economics. Vol.28, pp. 211-241.

Beaver W.H. and Ryan S.G. 1993. Accounting Fundamentals of the Book-to-Market Ratio. Financial Analysts Journal. November-December: pp. 50-56.

Belkaoui A. 1992. Accounting Theory. London : Academic Press.

Belkaoui A. and Kahl A. 1978. Corporate Financial Disclosure in Canada. Research Monograph No.1 of Canadian Certified General Accountants Association Vancouver.

Botosan and Harris. 2000. Motivations for a Change in Disclosure Frequency and Its Consequences: an Examination of Voluntary Quarterly Segment Disclosures. .[Online] Available from http://www.jstor.org/cgi-bin/jstor/printpage/0021845/di020055/02p0033b/0.pdf?backcontext=page&dowha=Acrobat&config=jstor&userID=a1_c8_ffa2@chula.ac.th/0_1_cce4_4_0_6_3_0_0_5_0_1_bde_324&0.pdf

- Botosan and Plumlee. 2001. A re-examination of Disclosure level and Expected Cost of Equity Capital. Journal of Accounting Research. Vol 40. No.1 March.
- Birt J.L., Bilson C.M., Smith T. and Whaley R.E. 2004. Ownership, Competition and Financial Disclosure. [Online] Available from <http://www.ecocomm.anu.edu.au/research/papers/pdf/F0404.pdf>. [2006, July 13]
- Brau J.C. and Fawcett S.E. 2006. Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. The Journal of Finance, Vol.1:pp. 399-436.
- Buzby S.L. 1975. Company Size, Listed Versus Unlisted Stocks, and the Extent of Financial Disclosure. Journal of Accounting Research, Spring, pp.16-37.
- Cerf A.R. 1961. Corporated Reporting and Investment Decisions. Public Accounting Research Program. Institute of Business and Economic Research, University of California, Berkeley, California.
- Chong S. and Dean G. 1985. Related Party Transaction: A Preliminary Evaluation of SFAS 57 and IAS 24 Using Four Case Studies. Abacus, Vol. 21, No. 1, pp. 84-99.
- Chow C.W. and Wong A.B. 1987. Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporations. The Accounting Review, Vol. 62(3), pp. 533-541.
- Cioppa P. 2005. The efficient Capital Market Hypothesis Revisited: Implications of the Economic Model for the United States Regulator. Global Jurist Advances. Vol 5, Issue 1. Available online <http://www.bepress.com/gj/advances/vol5/iss1/art3/>
- Cooke T.E. 1992. The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations. Accounting and Business Research, 22 (87), pp. 229-237.
- Diamond D. and Verrecchia R. 1991. Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital, The Journal of Finance, Vol. 46 (4). September: pp.1325-1360.

- Ding Y., Linghui F., Hervé S. and Huiwen W. 2004. Disclosure and determinants studies: An extension using the divisive clustering method (DIV) Available from <http://www.hec.fr/hec/fr/professeursrecherche/upload/cahiers/CR798stoloding.PDF>.
- Donor A.,W. 2005. Stock market reactions to financial information. Journal of Human Resource Costing & Accounting. [Online] Available form www.emeraldinsight.com/1401-338x.com. [2007, January 5].
- DuCharme L.L., Malatesta P. and Sefcik S.E. 2001. Earnings Management: IPO Valuation and Subsequent Performance, Journal of Accounting, Auditing, and Finance, Vol.16, No.4, Fall 2001, pp. 369-396.
- Eng L.L and Mak Y.T. 2003. Corporate governance and voluntary disclosure Journal of Accounting and Public Policy, Vol 22(4), pp.325-245.
- Firth M. 1979. The impact of Size, Stock Market Listing, and Auditor on Voluntary Disclosure in corporate Financial Reports. Accounting and Business Research, Autumn.pp.273-280.
- Foster G. 1986. Financial Statement Analysis. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Gelb D.,S. 2002. Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices. Review of Accounting Studies, 7, pp.33-52.
- Harris M.S. 1998. The association between competition and managers' business segment reporting decisions. Journal of Accounting Research 36, pp.111-128.
- Hossain M., Perera H.B. and Rahman A.R. 1995. Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. Journal of International Financial management and Accounting. Vol. 6(1), pp.69-87.
- Inchausti B.G. 1997. The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. The European Accounting Review, Vol.6(1), pp.45-68.

- Karim A. K. M. and Ahmed.J. U. 2005. Determinants of IAS disclosure compliance in emerging economies: Evidence from exchange listed companies in Bangladesh. Working Paper no. 21. Available form <http://www.law.vuw.ac.nz/vuw/fca/sacl/files/IASDisclosureComplianceinBangladeshWaresKarimandJamalUddinAhmedWPno21.pdf>.
- Ken L. 2007.Three Main Influences on Stock Prices [Online] Available form <http://stocks.about.com/od/evaluatingstocks/a/0317threefact.htm>. [2007, Feb14]
- King R., Pownall G., and Waymire G. 1990. Expectations adjustment via timely management forecasts: review, synthesis, and suggestions for future research. Journal of Accounting Literature 9, pp.133-144.
- Lang M. and Lundholm R. 1996. Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior, Accounting Review, Vol.71 October: pp.467-792.
- Lang M. and Lundholm R. 2000. Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hypeing the Stock? Contemporary Accounting Research. Winter. Vol 17.
- Lee P.J., Stokes D.J., Taylor S.L. and Walter T.S. 2003. Association Between Audit Quality, Accounting Disclosures and Firm-Specific Risk: Evidence from the Australian IPO Market. [Online] Available from: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=210888#PaperDownload [2006, February 1].
- Leung Q.W.Y., Richard D.M. and Sidney J.G. 2005. Corporate Transparency in China: Factor Influencing Financial Disclosure Levels. Available from http://www.Haskayne.ucalgary.ca/research/WorkingPapers/research/media/acctworkingpapers/2001_20.PDF.
- Loughran T. and Jay R. 1997. The operating performance of firms conducting seasoned equity offerings, Journal of Finance, Vol.52, pp.1823-1850.
- Loughran T. and Jay R. 1997. The Long-Run Underperformance Following Private Placements of Equity: The Role of Growth Opportunities.[Online]Available from: <http://www.fma.org/Chicago/Papers/UnderperformanceofprivateplacementsofequityandtheRoleofGrowthOpportunities.pdf> [2006,February1].

- Markiel B.G.2003. The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. Available online www.princeton.edu/~ceps/workingpapers/91malkiel.pdf.
- Marciukaityte D. and Szewczyk S.H. (n.d.) Investor Behavior and the Timing of Secondary Equity Offerings. [Online] Available from <http://www.cab.latech.edu/depts/econfin/papers/InvestorBehavior020203.pdf>. [2006, February 1].
- McKinnon J.L and Dalimunthe L. 1993. Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies. Accounting and Finance, Vol 33(1), pp.33-50.
- McNally G.M.,Eng L.H. and Hasseldine C.R.1982. Corporated Financial Reporting in New Zealand: An Analysis of the Preferences, Corporated Characteristics and Disclosure Practices for Discretionary Information, Accounting and Business Reserch, Winter, pp.11-20.
- Morris R.D, Ho B.U.S., Pham T. and Gray S.J. 2004. Financial reporting practices of Indonesian companies before and after the Asian Financial Crisis. Asia Pacific Journal of Accounting and Economics, December, pp.193-221.
- Patel S.A., Balic A. And Bwakira L. 2002. Measuring Transparency and Disclosure at Firm-level in Emerging Markets. Available online <http://dargen.virginia.edu/Batten/vem/PDFs/PatelPaperFinal.pdf>.
- Pham T., Morris R.D. and Gray S.J. 2003. Corporate Governance and transparency in Malaysia: before and after the Asian Financial crisis. Working Paper, University of New South Wales.
- Ravi L. 1999. Information acquisition and dissemination of the initial public offerings: the case of the Thai stock market. Thesis (D.B.A.), Faculty of Commerce and Accountancy Chulalongkorn University.
- Teoh S.H., Welch I. and Wong T.J. 1998. Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings. Journal of Finance 1, No 6. December, 53-6, pp.1935-1974.
- Securities And Exchange Commission. 2000 . Final Rule: Selective Disclosure and Insider Trading. Available from http://www.sec.gov/rules/final/33-7881.htm#P22_3881.

- Singhvi S.S and Desai H.B.1971. An empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure, The Accounting Review, January, pp.129-138.
- Spiegel M.M. and Yamari N. 2003. Determinants of Voluntary Bank Disclosure: Evidence from Japanese Shinkin Banks .Available from <http://www.frbsf.org/publications/economics/pbcpapers/2003/pb03-03.PDF>
- Spiess K.D. and Graves J.A. 1995. Underperformance in long-run stock returns following seasoned equity offerings, Journal of Financial Economics 38, pp.243-267.
- Tepaloglu S. 2002. Essay: An examination of institutional trading activity before and after regulation FD. Doctoral Dissertation, Arizona State University.
- Verrecchia R.E. 1983. Discretionary disclosure. Journal of Accounting and Economics 5, pp.179-194.
- Wagenhofer A. 1990. Voluntary Disclosure with a strategic opponent. Journal of Accounting and Economics. 12, pp. 341-63.
- Walleys, W. 2007. The Efficient Market Hypothesis. Available online <http://www.afinancialrevolution.com/2007/02/09/the-efficient-market-hypothesis/>.



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก แบบตรวจสอบระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

ดัชนีที่	รายละเอียดดัชนี	ค่าดัชนี
1	บริษัทมีรายการบัญชีระหว่างบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน หรือไม่ <input type="checkbox"/> มี <input type="checkbox"/> ไม่มี (สิ้นสุดการตรวจสอบ)	1 1 0
2	ข้อมูลความสัมพันธ์(การเปิดเผยลักษณะความสัมพันธ์ของบริษัท) ข้อมูลที่เปิดเผยประกอบด้วย <input type="checkbox"/> รูปแบบความสัมพันธ์ <input type="checkbox"/> ลักษณะของรายการระหว่างกัน <input type="checkbox"/> ชื่อบริษัทใหญ่ <input type="checkbox"/> ชื่อบริษัทร่วม <input type="checkbox"/> ชื่อบริษัทย่อย <input type="checkbox"/> ชื่อกิจการที่เกี่ยวข้องกัน <input type="checkbox"/> ชื่อกิจการที่เกี่ยวข้องกันโดยมีผู้ถือหุ้นและ/หรือ กรรมการร่วมกัน <input type="checkbox"/> ระบุว่าผู้ตรวจสอบบัญชีคนเดียวกัน <input type="checkbox"/> นโยบายจำแนกตามความสัมพันธ์ <input type="checkbox"/> ประเทศที่จดทะเบียน <input type="checkbox"/> ประเภทของธุรกิจ <input type="checkbox"/> สัดส่วนความเป็นเจ้าของ <input type="checkbox"/> เปิดเผยว่าเกี่ยวข้องกันโดยการมีผู้ถือหุ้น/หรือกรรมการบางส่วนร่วมกัน	13 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1
3	ข้อมูลเงินลงทุน (เงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม) <input type="checkbox"/> จำแนกตามลักษณะความสัมพันธ์/รายบริษัท <input type="checkbox"/> ประเภทธุรกิจของบริษัทร่วมบริษัทย่อยที่ลงทุน <input type="checkbox"/> ประเทศที่จดทะเบียน <input type="checkbox"/> ลักษณะความสัมพันธ์กับกิจการที่เกี่ยวข้องกัน <input type="checkbox"/> สัดส่วนการถือหุ้น <input type="checkbox"/> เงินลงทุนโดยวิธีราคาทุน <input type="checkbox"/> เงินลงทุนโดยวิธีส่วนได้เสีย <input type="checkbox"/> เงินปันผล <input type="checkbox"/> แหล่งที่มาของข้อมูลทางการเงินที่ใช้ในการตีราคาเงินลงทุน	9 1 1 1 1 1 1 1 1 1

ดัชนีที่	รายละเอียดดัชนี	ค่าดัชนี
4	<p>ลูกหนี้การค้า ตัวเงินรับ และเงินทรองจ่าย (กรณีสถาบันการเงิน หมายถึงลูกหนี้เงินให้กู้ยืม หรือบริการที่เกี่ยวข้อง)</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่มียอดคงค้าง ณ วันสิ้นงวดบัญชี</p> <p><input type="checkbox"/> มีข้อมูลที่เปิดเผย ประกอบด้วย</p> <p>4.1 ยอดคงค้าง</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน โดยข้อมูลควรเปิดเผยในลักษณะดังต่อไปนี้ -เปิดเผยแยกเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์ -เปิดเผยแยกออกจากลูกหนี้ปกติทั่วไป</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับลูกหนี้การค้าอื่น</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p> <p>4.2 ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน โดยข้อมูลที่เปิดเผยควรประกอบด้วย -แยกเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์ -นโยบายการตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ -จำนวนค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับลูกหนี้การค้าอื่น</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p> <p>4.3 ตารางการวิเคราะห์อายุลูกหนี้</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน เปิดเผยแยกเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับลูกหนี้การค้าอื่น</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p>	7 0 1 2 1 0 2 1 0 2 1 0
5	<p>เจ้าหนี้การค้า ตัวเงินจ่ายและเงินทรอง (กรณีสถาบันการเงิน ให้หมายถึง เจ้าหนี้เงินให้กู้ยืมหรือบริการที่เกี่ยวข้อง)</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่มียอดคงค้าง ณ วันสิ้นงวดบัญชี</p> <p><input type="checkbox"/> มีข้อมูลที่เปิดเผย ประกอบด้วย</p> <p>5.1 ยอดคงค้าง</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน โดยข้อมูลควรเปิดเผยในลักษณะดังต่อไปนี้ เปิดเผยแยกเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์ เปิดเผยแยกออกจากเจ้าหนี้ปกติทั่วไป</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับเจ้าหนี้การค้าอื่น</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p>	3 0 1 2 1 0

ดัชนีที่	รายละเอียดดัชนี	ค่าดัชนี
6	<p>การขายสินค้า ขายสินทรัพย์และให้บริการ</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่มีรายการระหว่างกัน</p> <p><input type="checkbox"/> มี ข้อมูลที่เปิดเผย ประกอบด้วย</p> <p>6.1 มูลค่า</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน เปิดเผยชัดเจนเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับการขายสินค้าทั่วไป</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p> <p>6.2 นโยบายกำหนดราคา</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน โดยข้อมูลควรระบุลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> -ราคาตลาด/ใกล้เคียงราคาตลาด/ต่ำกว่าราคาตลาด/สูงกว่าราคาตลาด/ไม่ใช่ราคาตลาด -ราคาคิดกับลูกค้าทั่วไป/ไม่ใช่ราคา que คิดกับลูกค้าทั่วไป/สูงกว่าราคา que คิดกับลูกค้าทั่วไป /ต่ำกว่าราคา que คิดกับลูกค้าทั่วไป -ไม่คิดราคาระหว่างกัน -ราคาทุน ราคาทุนบวกกำไร ร้อยละของต้นทุนของการผลิต หัก ส่วนลดจากราคาขายปลีก -ระบุตัวเลข ชัดเจน อัตราดอกเบี้ย ระบุเป็นร้อยละต่อปี ต่อเดือน -เฉลี่ยตามสัดส่วนการให้บริการ <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน โดยข้อมูลควรระบุลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> -เป็นราคาปกติธุรกิจระหว่างกิจการที่เกี่ยวข้องกัน -ตามสัญญาหรือข้อตกลงระหว่างกัน/ ราคาที่ตกลงร่วมกัน/ ตามมูลฐานที่ตกลงร่วมกัน -อ้างอิงกับตัวเลขเป็นช่วงราคากว้างๆ เช่น ร้อยละ 2-15 เป็นต้น <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p>	<p>5</p> <p>0</p> <p>1</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>0</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>0</p>
7	<p>การซื้อขายสินค้า ซื้อสินทรัพย์ และรับบริการ</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่มีรายการระหว่างกัน</p> <p><input type="checkbox"/> มี ข้อมูลที่เปิดเผย ประกอบด้วย</p> <p>7.1 มูลค่า</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน เปิดเผยชัดเจนเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับการซื้อสินค้าทั่วไป</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p>	<p>5</p> <p>0</p> <p>1</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>0</p>

ดัชนีที่	รายละเอียดดัชนี	ค่าดัชนี
	<p>7.2 นโยบายกำหนดราคา</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน โดยข้อมูลควรระบุลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> -ราคาตลาด/ใกล้เคียงราคาตลาด/ต่ำกว่าราคาตลาด/สูงกว่าราคาตลาด/ไม่ใช่ราคาตลาด -ราคาคิดกับลูกค้าทั่วไป/ไม่ใช่ราคาที่คิดกับลูกค้าทั่วไป/สูงกว่าราคาที่คิดกับลูกค้าทั่วไป /ต่ำกว่าราคาที่คิดกับลูกค้าทั่วไป -ไม่คิดราคาระหว่างกัน -ราคาทุน ราคาทุนบวกกำไร ร้อยละของต้นทุนของการผลิต หักส่วนลดจากราคาขายปลีก -ระบุตัวเลข ชัดเจน อัตราดอกเบี้ย ระบุเป็นร้อยละต่อปี ต่อเดือน -เฉลี่ยตามสัดส่วนการให้บริการ <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน โดยข้อมูลควรระบุลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> -เป็นราคาปกติธุรกิจระหว่างกิจการที่เกี่ยวข้องกัน -ตามสัญญาหรือข้อตกลงระหว่างกัน/ ราคาที่ตกลงร่วมกัน/ ตามมูลฐานที่ตกลงร่วมกัน -อ้างอิงกับตัวเลขเป็นช่วงราคากว้างๆ เช่น ร้อยละ 2-15 เป็นต้น <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p>	<p>2</p> <p>1</p> <p>0</p>
8	<p>เงินให้กู้ยืม</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่มีการให้กู้ยืมระหว่างงวดบัญชี และไม่มียอดคงค้าง</p> <p><input type="checkbox"/> มีการให้กู้ยืมระหว่างงวดบัญชี หรือมียอดคงค้าง ข้อมูลที่เปิดเผยประกอบด้วย</p> <p>8.1 ยอดคงค้าง</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน เปิดเผยเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับเงินให้กู้ยืมทั่วไป</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p> <p>8.2 รายการเคลื่อนไหวของการให้กู้ยืม จำนวนเงินให้กู้ยืมระหว่างงวดบัญชี</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน เปิดเผยเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับเงินให้กู้ยืมทั่วไป</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p>	<p>13</p> <p>0</p> <p>1</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>0</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>0</p>

ดัชนีที่	รายละเอียดดัชนี	ค่าดัชนี
	<p>8.3 ดอกเบี้ยรับ ค้างรับ หรือค่าธรรมเนียมเงินให้กู้ยืม</p> <p>8.3.1 นโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียมระหว่างกัน</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน ระบุอัตราดอกเบี้ย หรืออ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น 2</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน อัตราที่ตกลงร่วมกัน หรือ อ้างอิงตัวเลขเป็นช่วงอัตราที่กว้างมาก 1</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย 0</p> <p>8.3.2 จำนวนดอกเบี้ยรับ ดอกเบี้ยค้างรับ หรือ ค่าธรรมเนียม</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน เปิดเผยเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์ 2</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับเงินให้กู้ยืมทั่วไป 1</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย 0</p> <p>8.4 เงื่อนไขการให้กู้ยืม</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน ควรประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ย, อายุสัญญา, ส่วนลด, เงื่อนไขการชำระเงิน,หลักประกัน ไม่มีหลักประกัน,ไม่มีกำหนดเวลาชำระคืน และชำระคืนเมื่อทวงถาม 2</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยข้อมูลเพียงส่วนใดส่วนหนึ่ง คือ..... 1</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย 0</p> <p>8.5 ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน ควรประกอบด้วย -นโยบายการตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ -จำนวนค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ -ตารางการวิเคราะห์อายุลูกหนี้ 2</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับเงินให้กู้ยืมทั่วไป 1</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย 0</p>	
9	<p>เงินกู้ยืม</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่มีการกู้ยืมระหว่างงวดปีบัญชี และไม่มียอดคงค้าง 0</p> <p><input type="checkbox"/> มีการกู้ยืมระหว่างงวดปีบัญชี หรือมียอดคงค้าง ข้อมูลที่เปิดเผยประกอบด้วย 1</p> <p>9.1 ยอดคงค้าง</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน เปิดเผยเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์ 2</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับเงินกู้ยืมทั่วไป 1</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย 0</p>	11

ดัชนีที่	รายละเอียดดัชนี	ค่าดัชนี
	<p>9.2 จำนวนเงินกู้ยืมระหว่างงวดบัญชี</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน โดยข้อมูลควรประกอบด้วย จำนวนเงินกู้ยืม/ยอดชำระคืน/ยอดกู้เพิ่ม วงเงินวิธีการคำนวณ เช่น ยอดเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามระยะเวลา การกู้ยืม หรือ ยอดเฉลี่ยจากยอดคงค้าง ณ สิ้นเดือน หรือ วิธีอื่น ระบุ..... โดยข้อมูลควรเปิดเผยในลักษณะดังต่อไปนี้ -เปิดเผยเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับเงินกู้ยืมทั่วไป</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p> <p>9.3 ดอกเบี้ยจ่ายหรือค่าธรรมเนียมเงินกู้ยืม</p> <p>9.3.1 นโยบายการคิดอัตราดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียมระหว่างกัน</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน ระบุอัตราดอกเบี้ย หรืออ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยธนาคาร พาณิชย์ เป็นต้น</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน อัตราที่ตกลงร่วมกัน หรือ อ้างอิงตัวเลขเป็นช่วงอัตราที่กว้าง มาก</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p> <p>9.3.2 จำนวนดอกเบี้ยจ่าย ดอกเบี้ยค้างจ่าย หรือ ค่าธรรมเนียม</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน เปิดเผยเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม หรือรวมกับเงินกู้ยืมทั่วไป</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p> <p>9.4 เงื่อนไขการกู้ยืม</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน เปิดเผย อัตราดอกเบี้ย, อายุสัญญา, ส่วนลด, เงื่อนไขการชำระ เงินและหลักประกัน ชำระคืนเมื่อทวงถาม</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยบางส่วน ได้แก่.....</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p>	<p>2</p> <p>1</p> <p>0</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>0</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>0</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>0</p>
10	<p>ภาระค่าประกัน</p> <p>10.1 กรณีที่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกับค่าประกันแก่บริษัท</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่มีภาระค่าประกัน</p> <p><input type="checkbox"/> มีภาระค่าประกัน ซึ่งข้อมูลที่เปิดเผย ประกอบด้วย</p> <p>10.1.1 รายละเอียดเกี่ยวกับการค่าประกัน</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน รายละเอียดเกี่ยวกับบุคคลที่ค่าประกันให้/วงเงิน อายุสัญญา เงื่อนไข/นโยบายการคิดค่าธรรมเนียม /จำนวนค่าธรรมเนียม</p>	<p>8</p> <p>0</p> <p>1</p> <p>2</p>

ดัชนีที่	รายละเอียดดัชนี	ค่าดัชนี
	<p>(แม้ว่ามูลค่าจะไม่มีความสำคัญ หรือไม่มีการคิดค่าธรรมเนียม)</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยบางส่วน ได้แก่.....</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p> <p>10.2 กรณีที่บริษัทค้าประกันแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่มีภาระค้าประกัน</p> <p><input type="checkbox"/> มีภาระค้าประกัน ซึ่งข้อมูลที่เปิดเผย ประกอบด้วย</p> <p>10.2.1 รายละเอียดเกี่ยวกับการค้าประกัน</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน รายละเอียดเกี่ยวกับบุคคลที่ค้าประกันให้/วงเงิน อายุสัญญา เงื่อนไข/นโยบายการคิดค่าธรรมเนียม /จำนวนค่าธรรมเนียม (แม้ว่ามูลค่าจะไม่มีความสำคัญ หรือไม่มีการคิดค่าธรรมเนียม)</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยบางส่วน ได้แก่.....</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p> <p>10.2.2 ภาระหนี้/ ความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการถูกฟ้องร้องในฐานะผู้ค้าประกัน</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน (อาจเปิดเผยไว้ในส่วนของภาระผูกพันในอนาคต) -ยอดความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น (จำนวนมูลหนี้ที่ถูกฟ้องร้อง หรือคาดว่าจะเสียหาย) -ประมาณการค่าเผื่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยบางส่วน ได้แก่.....</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p>	<p>1</p> <p>0</p> <p>0</p> <p>1</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>0</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>0</p>
11	<p>การมีสัญญาเช่า สัญญาการให้ความช่วยเหลือทางเทคนิค สัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์/ ให้เช่าสินทรัพย์ระยะยาว</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่มีรายการระหว่างงวดปีบัญชี และไม่มียอดค่าเช่าคงค้าง</p> <p><input type="checkbox"/> มีการเช่า สัญญาการให้ความช่วยเหลือทางเทคนิค/ ให้เช่าระหว่างงวดปีบัญชี หรือมียอดคงค้าง ซึ่งข้อมูลที่เปิดเผย ประกอบด้วย</p> <p>11.1 รายละเอียดเกี่ยวกับสัญญาเช่า/ ให้เช่า</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน รายละเอียดเกี่ยวกับชื่อคู่สัญญา/ประเภทและมูลค่าของสินทรัพย์/เงื่อนไข/อายุสัญญาเช่า/นโยบายการคิดค่าเช่าค่าธรรมเนียม (ไม่ว่าจะมีการคิดค่าเช่าหรือไม่) เปิดเผยเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยบางส่วน ได้แก่.....</p> <p><input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย</p> <p>11.2 ยอดคงค้าง</p> <p><input type="checkbox"/> ชัดเจน เปิดเผยเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์</p>	<p>7</p> <p>0</p> <p>1</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>0</p> <p>2</p>

ดัชนีที่	รายละเอียดดัชนี	ค่าดัชนี
	<input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม <input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย 11.3 ค่าเช่ารับ/ ค่าเช่าจ่าย <input type="checkbox"/> ชัดเจน เปิดเผยเป็นรายบริษัท/ กลุ่มประเภทความสัมพันธ์ <input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน เปิดเผยเป็นยอดรวม <input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย	1 0 2 1 0
12	ค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ <input type="checkbox"/> ไม่มีค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ <input type="checkbox"/> มีค่าตอบแทนผู้บริหารสำคัญ ข้อมูลที่เปิดเผยประกอบด้วย 12.1 รายละเอียด <input type="checkbox"/> ชัดเจน จำแนกมูลค่า/ผลประโยชน์ที่จ่ายให้โดยจำแนกตามลักษณะ ผลประโยชน์/นโยบายการจ่าย <input type="checkbox"/> ไม่ชัดเจน จ่ายให้แก่กรรมการตามมาตรา 90 โดยไม่รวมเงินเดือนและ ผลประโยชน์เกี่ยวข้อง <input type="checkbox"/> ไม่เปิดเผย	3 0 1 2 1 0
	รวมค่าดัชนีสูงสุดที่เป็นไปได้	85

ภาคผนวก ข คณะกรรมการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

ตาราง 7.1 ค่าฐานนิยมคะแนนรายอุตสาหกรรม

รายการดัชนี	ค่าฐานนิยมคะแนนรายอุตสาหกรรม (Mode Score)								
	SEC 1	SEC 2	SEC 3	SEC 4	SEC 5	SEC 6	SEC 7	SEC 8	SET
1. มีรายการระหว่างกันหรือไม่	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2. ข้อมูลความสัมพันธ์	0	0	1	1	1	6	1	6	1
3. ข้อมูลเงินลงทุน	6	7	6	4	5	6	7	1	5
4. ข้อมูลลูกหนี้การค้า	3	3	3	3	3	3	3	6	3
5. ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า	3	3	0	3	3	3	3	3	3
6. ข้อมูลขายสินค้า	4	5	0	4	4	4	3	4	4
7. ข้อมูลซื้อสินค้า	5	5	0	4	0	4	0	4	0
8. ข้อมูลเงินให้กู้ยืม	0	0	0	0	9	5	0	9	0
9. ข้อมูลเงินกู้ยืม	0	0	0	0	7	0	0	0	0
10. ข้อมูลภาวะค้าประกัน	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11. ข้อมูลสัญญาเช่า	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12. ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหาร	0	0	0	0	0	0	0	0	0
รวม	36	16	22	31	26	44	20	31	31

ตาราง 7.1 แสดงค่าฐานนิยมซึ่งแสดงระดับคะแนนการเปิดเผยที่กลุ่มตัวอย่างได้รับจากการตรวจสอบระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ก่อนการถ่วงเฉลี่ยเป็นดัชนี

ตาราง 7.2 ค่าเฉลี่ยคะแนนรายอุตสาหกรรม

รายการดัชนี	ค่าเฉลี่ยคะแนนรายอุตสาหกรรม (Mean Score)									Full Score
	SEC 1	SEC 2	SEC 3	SEC 4	SEC 5	SEC 6	SEC 7	SEC 8	SET	
1. มีรายการระหว่างกันหรือไม่	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1
2. ข้อมูลความสัมพันธ์	3.05	2.84	1.98	2.04	2.94	5.07	2.95	4.44	2.94	13
3. ข้อมูลเงินลงทุน	5.59	5.31	4.08	4.75	4.19	6.07	5.22	4.39	4.71	9
4. ข้อมูลลูกหนี้การค้า	3.73	2.89	1.84	2.75	3.15	3.93	3.75	4.84	3.18	7
5. ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า	2.05	2.37	0.85	1.88	1.74	1.93	2.14	2.69	1.80	3
6. ข้อมูลขายสินค้า	4.05	3.63	1.65	3.21	2.66	3.40	3.45	3.56	2.90	5
7. ข้อมูลซื้อสินค้า	3.77	3.58	1.32	3.63	1.45	3.07	2.57	2.88	2.27	5
8. ข้อมูลเงินให้กู้ยืม	3.86	4.58	3.00	3.92	6.09	5.87	5.52	6.44	5.01	13
9. ข้อมูลเงินกู้ยืม	2.91	3.00	2.44	3.33	5.49	3.13	2.52	2.34	3.54	11
10. ข้อมูลภาวะค้าประกัน	1.77	1.58	0.19	0.58	2.32	0.20	1.02	1.41	1.30	8
11. ข้อมูลสัญญาเช่า	1.27	1.16	0.44	1.04	0.31	0.60	0.86	1.22	0.69	7
12. ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหาร	0.41	0.89	0.29	0.17	0.14	0.40	0.18	0.19	0.26	3
รวม	32.45	31.00	16.50	25.71	29.24	33.27	29.36	33.84	27.46	85

*Full Score = Expect Disclosure คะแนนสูงสุดที่เป็นไปได้

จากตาราง 7.2 แสดงค่าเฉลี่ยคะแนนรายอุตสาหกรรมก่อนการถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักโดยในที่นี้ขออธิบายและยกตัวอย่างวิธีการคำนวณดัชนีและคะแนนการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน เป็นดังนี้

$$\text{RPDISCINDEX} = \frac{\text{Total Score}}{\text{No. of Index disclosed}}$$

$$\text{Total Score} = \text{Sum} [\text{Actual disclosure}_i / \text{Expected disclosure}_i]$$

ตาราง 7.3 ตัวอย่างวิธีการคำนวณดัชนีการเปิดเผย

รายการดัชนี	คะแนนที่ได้			คะแนนเต็ม	Total score		
	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2	กรณีที่ 3		กรณีที่ 1	กรณีที่ 2	กรณีที่ 3
1. มีรายการระหว่างกันหรือไม่	1	1	1	1	1.000	1.000	1.000
2. ข้อมูลความสัมพันธ์	9	6	7	13	0.692	0.462	0.538
3. ข้อมูลเงินลงทุน	5	5	8	9	0.556	0.556	0.889
4. ข้อมูลลูกหนี้การค้า	3	4	5	7	0.429	0.571	0.714
5. ข้อมูลเจ้าหนี้การค้า	2	2	3	3	0.667	0.667	1.000
6. ข้อมูลขายสินค้า	2	3	5	5	0.400	0.600	1.000
7. ข้อมูลซื้อสินค้า	2	3	3	5	0.400	0.600	0.600
8. ข้อมูลเงินให้กู้ยืม	0	6	2	13	-	0.462	0.154
9. ข้อมูลเงินกู้ยืม	0	6	2	11	-	0.545	0.182
10. ข้อมูลภาวะค้าประกัน	0	5	5	8	-	0.625	0.625
11. ข้อมูลสัญญาเช่า	2	4	2	7	0.286	0.571	0.286
12. ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหาร	2	2	3	3	0.667	0.667	1.000
รวม	28	47	46	85	5.095	7.325	7.988
จำนวนดัชนีที่เปิดเผย					9	12	12
RPDISCINDEX					0.566	0.666	0.666

กรณีที่ 1 = มีการเปิดเผยจำนวน 9 ดัชนี ที่เหลืออีก 3 ดัชนีไม่เปิดเผย

กรณีที่ 2 = เปิดเผยทุกดัชนี โดยเปิดเผยดัชนีที่ 4-12 ในระดับที่ไม่ชัดเจนทุกรายการ

กรณีที่ 3 = เปิดเผยทุกดัชนี โดยเปิดเผยดัชนีที่ 4-12 ในทุกระดับ รวมถึงอาจมีการไม่เปิดเผยหัวข้อย่อยบางหัวข้อด้วย

No.	Name	2544							2545							2546							2547							2548							Total 5 Years								RPDISCINDEX						
		IPO	PO	PP	S0	XC	XE	XR	IPO	PO	PP	S0	XC	XE	XR	IPO	PO	PP	S0	XC	XE	XR	IPO	PO	PP	S0	XC	XE	XR	IPO	PO	PP	S0	XC	XE	XR	Total	SCORE*	WEIGHT**												
213	SCNYL						1																													2	2	14	0.277												
214	SE-ED													5								8														21	21	28	0.472												
215	SEAFCO														1																					1		-	-												
216	SF							1							1							4						5	1		1					9	1	12	20	0.296											
217	SGF											2																							2		2	-	-												
218	SHIN													5								19														40	40	34	0.516												
219	SIAM			1						1																								5			5	-	-												
220	SICCO											2	7								2	20						1	16						10			5	53	58	19	0.231									
221	SIM														1																					1		1	-	-											
222	SINGHA													1																									1	-	-										
223	SIRI															2						17															19	1	22	36	0.443										
224	SIRIPF																																							1	-	-									
225	SIS																																							1	-	-									
226	SKR																																								2	3	12	0.306							
227	SMG																																									2	2	-	-						
228	SMK														1																									1	1	1	1	0.090							
229	SMM																																									1	-	-							
230	SOLAR																																									1	-	-							
231	SPACK																																									1	-	-							
232	SPALI																																										4	4	12	24	0.295				
233	SPL																																										3	4	4	-	-				
234	SPORT																																										3	1	4	4	-	-			
235	SPPT																																											1	-	-					
236	SSC																																											1	-	-					
237	SSEC																																											1	2	11	32	0.419			
238	SSF																																												1	3	1	5	29	0.349	
239	STA																																												1	47	6.13				
240	STEC																																											1	36	0.542					
241	STHAI																																												1	2	4	36	0.542		
242	STRD																																													1	3	4	36	0.542	
243	SUN																																													1	4	4	33	19	0.379
244	SUPER																																													1	-	-			
245	SUSCO																																													1	3	3	44	0.531	
246	SVH																																													1	2	13	0.244		
247	SVI																																														1	8	8	-	-
248	SVOA																																														1	3	3	19	0.379
249	SYNTEC																																														1	5	-	-	
250	SYRUS																																														1	1	-	-	
251	TASCO																																															1	3	39	0.573
252	TBANK																																														1	2	3	21	0.277
253	TCCC																																														3	3	-	-	
254	TCJ																																														1	2	28	0.484	
255	TCP																																															1	5	12	0.267

No.	Name	2544							2545							2546							2547							2548							Total 5 Years								RPDISCINDEX											
		IPO	PO	PP	S0	XC	XE	XR	IPO	PO	PP	S0	XC	XE	XR	IPO	PO	PP	S0	XC	XE	XR	IPO	PO	PP	S0	XC	XE	XR	IPO	PO	PP	S0	XC	XE	XR	IPO	PO	PP	S0	XC	XE	XR	Total	SCORE*	WEIGHT**										
299	UOBAPF														1																						1	-	-																	
300	UOBKH																																			1	-	-																		
301	UOBR																																				2	2	17	0.321																
302	UOBT																																				3	3	24	0.340																
303	US	1																																				1	1	20	0.396															
304	UTP																																						1	-	-															
305	UV																																							1	3	38	0.463													
306	UVAN																																								1	-	-													
307	VARO																																								2	3	0.119													
308	VIBHA																																								1	8	36	0.452												
309	VNG																																									1	11	43	0.552											
310	VNT																																									1	2	14	0.274											
311	WIN																																										1	1	25	0.472										
312	WORK																																											1	-	-										
313	YNP																																												1	2	37	0.532								
314	ZMICO																																													5	25	12	12	1	14	68	1	69	33	0.512
รวม		8	0	34	0	8	55	22	22	1	46	8	9	146	36	21	7	72	9	15	300	14	34	5	59	13	16	420	27	38	3	58	15	20	463	34	123	16	269	45	68	1,384	133	2,038												

หัก	กลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีรายการเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	20
	กลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีข้อมูลรายการเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	259
	กลุ่มตัวอย่างที่มีตัวแปรควบคุมไม่ครบถ้วน	184
	กลุ่มตัวอย่างที่ข้อมูลผิดปกติ(Out lier)	60
	รวมกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	523
	กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วน	1,515

* = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันคำนวณเฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วน

** = ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันด้วยตัวเองน้ำหนักคำนวณเฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วน

- = กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนและถูกตัดออกจากกลุ่มตัวอย่าง

สถาบันวิทยบริการ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ง สรุปลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

ตาราง 7.4 กลุ่มตัวอย่างจำแนกตามลักษณะการระดมทุน

ลักษณะ	กลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น						ข้อมูลที่คัดออก						กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วน					
	44	45	46	47	48	รวม	44	45	46	47	48	รวม	44	45	46	47	48	รวม
IPO	8	22	21	34	38	123	8	22	21	34	38	123	-	-	-	-	-	-
PO	0	1	7	5	3	16	0	0	3	3	0	6	0	1	4	2	3	10
PP	34	46	72	59	58	269	23	30	41	18	17	129	11	16	31	41	41	140
SD	0	8	9	13	15	45	0	1	1	2	1	5	0	7	8	11	14	40
XC	8	9	15	16	20	68	2	2	1	2	2	9	6	7	14	14	18	59
XE	55	146	300	420	463	1,384	16	20	25	71	73	205	39	126	275	349	390	1,179
XR	22	36	14	27	34	133	9	17	8	5	7	46	13	19	6	22	27	87
รวม	127	268	438	574	631	2,038	58	92	100	135	138	523	69	176	338	439	493	1,515

ข้อมูลจาก www.setsmart.com เมื่อวันที่ 1 มกราคม 2549

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก จ กลุ่มอุตสาหกรรม (SECTOR)

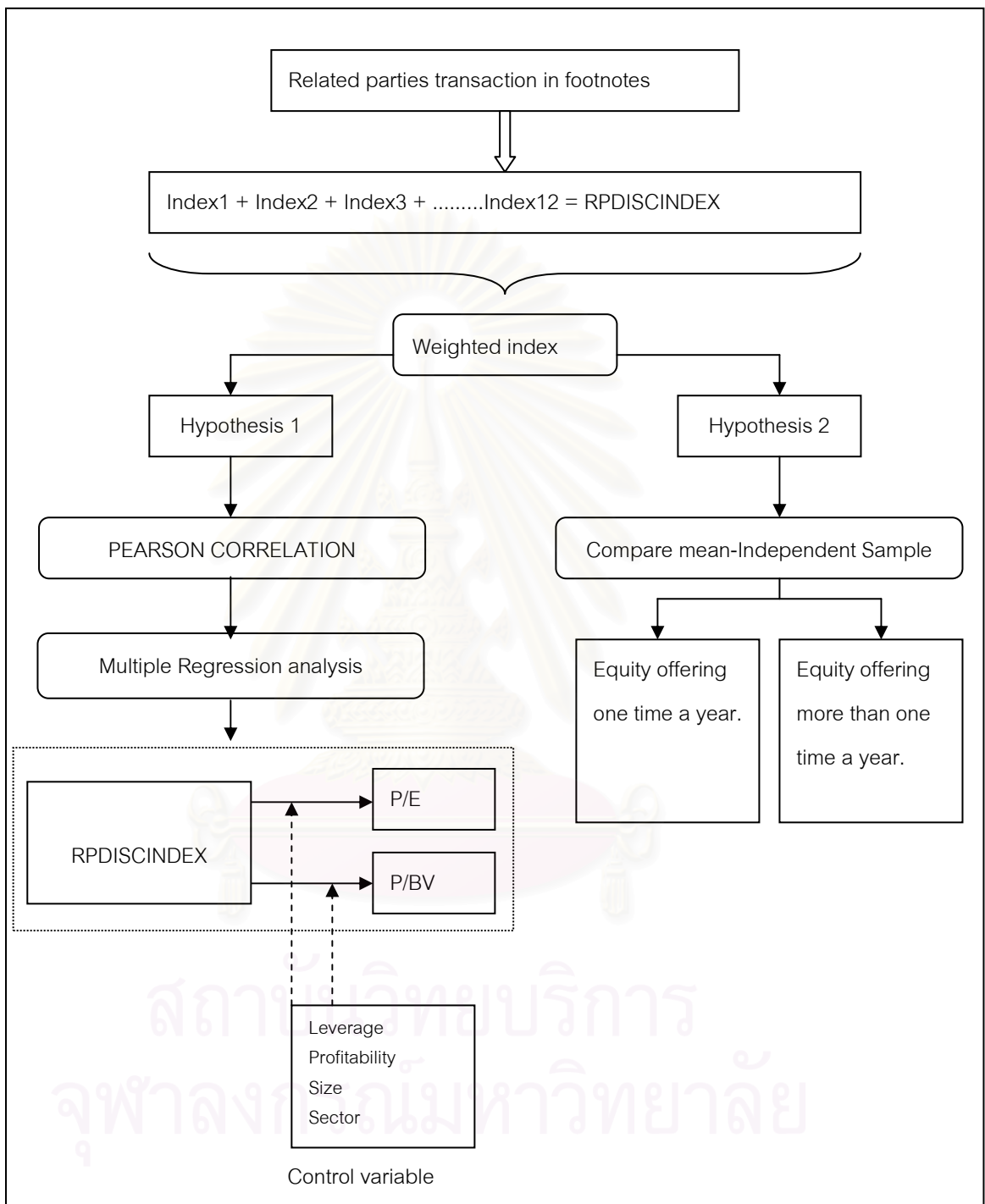
ตั้งแต่ 1 มกราคม 2547 ทางตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เปลี่ยนแปลงระบบการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ โดยเพิ่มการจัดกลุ่มในระดับใหญ่ที่เรียกว่า กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) ขึ้นมา เพื่อเป็นการจัดรวมหมวดอุตสาหกรรม (Sector) ในปัจจุบัน ที่มีลักษณะธุรกิจที่สอดคล้องกันมาอยู่ด้วยกัน โดยมีรายละเอียดดังนี้

หลัง 1 มกราคม 2547 เป็นต้นไป	ก่อน 1 มกราคม 2547
(1) <u>กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry)</u> ธุรกิจการเกษตร (Agribusiness) อาหารและเครื่องดื่ม (Food & Beverage)	1. ธุรกิจการเกษตร(Agribusiness) 2. ธนาคาร (Banking) 3. วัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง (Building & Furnishing Materials)
(2) <u>กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products)</u> ของใช้ในครัวเรือน (Household Products) อัญมณีและเครื่องประดับ (Jewelry & Ornaments) เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง (Pharmaceutical Products & Cosmetics) สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม และรองเท้า (Textiles, Clothing & Footwear)	4. เคมีภัณฑ์และพลาสติก (Chemicals & Plastics) 5. พาณิชยกรรม (Commerce) 6. สื่อสาร (Communication) 7. เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ (Electrical Products & Computer) 8. ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Components) 9. พลังงาน (Energy) 10.บันเทิงและสันทนาการ (Entertainment & Recreation)
(3) <u>กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials)</u> ธนาคาร (Banking) เงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities) ประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance)	11.เงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities) 12.อาหารและเครื่องดื่ม (Foods & Beverages) 13.การแพทย์ (Health Care Services) 14.โรงแรมและบริการท่องเที่ยว (Hold & Travel Services)
(4) <u>กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)</u> เคมีภัณฑ์และพลาสติก (Chemicals & Plastics) เยื่อกระดาษและกระดาษ (Pulp & Paper) บรรจุภัณฑ์ (Packaging) เครื่องมือและเครื่องจักร (Machinery & Equipment) ยานพาหนะและอุปกรณ์ (Vehicle & Parts)	15.ของใช้ในครัวเรือน (Household Goods) 16.ประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance) 17.บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน (Companies Under Rehabilitation) 18.อัญมณีและเครื่องประดับ (Jewelry & Ornaments) 19.เครื่องมือและเครื่องจักร (Machinery & Equipment) 20.เหมืองแร่ (Mining)

<p>(5) <u>กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction)</u> วัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง (Building & Furnishing Materials) พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development)</p>	<p>21.บรรจุภัณฑ์ (Packaging) 22.เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง (Pharmaceutical Products & Cosmetics) 23.การพิมพ์และสิ่งพิมพ์ (Printing & Publishing) 24.บริการเฉพาะกิจ (Professional Services) 25.พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development)</p>
<p>(6) <u>กลุ่มทรัพยากร (Resources)</u> พลังงาน (Energy) เหมืองแร่ (Mining)</p>	<p>26.เยื่อกระดาษและกระดาษ (Pulp & Paper) 27.สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า (Textiles, Clothing & Footwear)</p>
<p>(7) <u>กลุ่มบริการ (Services)</u> พาณิชยกรรม (Commerce) บันเทิงและสันทนาการ (Entertainment & Recreation) การแพทย์ (Health Care Services) โรงแรมและบริการท่องเที่ยว (Hotel & Travel Services) การพิมพ์และสิ่งพิมพ์ (Printing & Publishing) บริการเฉพาะกิจ (Professional Services) ขนส่ง (Transportation) คลังสินค้าและไซโล (Warehouse & Silo)</p>	<p>28.ขนส่ง (Transportation) 29.ยานพาหนะและอุปกรณ์ (Vehicles & Parts) 30.คลังสินค้าและไซโล (Warehouse & Silo) 31.อื่น ๆ (Others)</p>
<p>(8) <u>กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)</u> สื่อสาร (Communication) เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ (Electrical Products & Computer) ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Components)</p>	

หลังวันที่ 1 มกราคม 2547 เป็นต้นไปนั้น หมวดอื่นๆ (Others) และหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ (Companies under Rehabilitation) และตราสารทางการเงินอื่น ๆ ยังคงแยกออกมาเป็นหมวดต่างหาก ไม่รวมอยู่ใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมนี้

ภาคผนวก จ Research design



ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวสุรรัตน์ ดีใหญ่ เกิดวันที่ 12 พฤศจิกายน พ.ศ. 2525 ที่จังหวัดนครราชสีมา สำเร็จ การศึกษาระดับปริญญาตรี บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการบัญชี เกียรตินิยมอันดับ 1 คณะบริหารธุรกิจ สถาบัน เทคโนโลยีราชมงคล วิทยาเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือ (ปัจจุบันเปลี่ยนเป็นวิทยาเขตภาคอีสาน) ในปี การศึกษา 2546 และเข้าศึกษาต่อระดับปริญญาโท บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชีบริหาร คณะ พาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2547 ในขณะที่ศึกษาระดับปริญญา มหาบัณฑิต ได้รับทุนในตำแหน่งผู้ช่วยสอน ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย