

## บทที่ 4

### ผลการวิจัย

#### ส่วนที่ 1 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี

##### ลักษณะทั่วไปของข้อมูล

กลุ่มประชากรในการศึกษานี้คือ กลุ่มกิจการที่มีสภาพเป็นกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปีพุทธศักราช 2549 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 475 กิจการ โดยมิได้ทำการศึกษารอบคลุมถึงกิจการในกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินมีวิธีการปฏิบัติทางการบัญชีแตกต่างจากกลุ่มอื่น และมีข้อจำกัดเกี่ยวกับข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลแตกต่างจากกลุ่มอื่น เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาในเชิงลึกเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติในกลุ่มกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึงกำหนดเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างงานวิจัยที่ทำให้เชื่อได้ว่ากลุ่มตัวอย่างมีแนวโน้มที่มีการจัดการกำไรจริง อีกทั้งยังมีการคัดเลือกกลุ่มกิจการเปรียบเทียบ ซึ่งมีสินทรัพย์รวมแตกต่างกันกับกิจการตัวอย่างที่เป็นคู่เปรียบเทียบต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน เพื่อให้งานวิจัยมีความชัดเจนมากขึ้น จึงเกิดเป็นกลุ่มตัวอย่างงานวิจัยและกลุ่มเปรียบเทียบตัวอย่าง ดังที่ได้แสดงรายชื่อไว้ในภาคผนวก

ตารางที่ 4-1 สรุปจำนวนกิจการในกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนกิจการ				รวม	คิดเป็นร้อยละ
	ตัวอย่าง 1	เปรียบเทียบ 1	ตัวอย่าง 2	เปรียบเทียบ 2		
สินค้าอุตสาหกรรม	4	4	5	5	18	20.45
ทรัพยากร	3	3	-	-	6	6.82
บริการ	7	7	2	2	18	20.45
สินค้าอุปโภคบริโภค	4	4	1	1	10	11.36
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	4	4	4	4	16	18.18
เทคโนโลยี	3	3	1	1	8	9.09
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	2	2	4	4	12	13.64
รวม	27	27	17	17	88	100

จากตารางที่ 4-1 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่ถูกนำมาใช้ในการศึกษาคั้งนี้มากที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมและกลุ่มบริการ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 20.45 ของจำนวนกิจการทั้งหมดที่ทำการศึกษา ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่ถูกนำมาใช้ในการศึกษาคั้งนี้น้อยที่สุด คือ กลุ่มทรัพยากร ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 6.82 ของจำนวนกิจการทั้งหมดที่ทำการศึกษา

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังได้ทำการทดสอบความแตกต่างของรายได้รวมและสินทรัพย์รวมระหว่างกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบด้วยการทดสอบค่าทีของตัวแปรอิสระ (Independent Sample T-test) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 เพื่อให้แน่ใจได้ว่า กิจการในกลุ่มตัวอย่างละกลุ่มเปรียบเทียบนั้นไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งจะทำให้เชื่อมั่นได้ว่า กิจการในกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบนั้นมีความเหมาะสมที่จะนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกันได้

ตารางที่ 4-2 ผลการทดสอบความแตกต่างระหว่างกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบ ณ ระดับ  
นัยสำคัญ 0.05

ปัจจัยทดสอบ	จำนวนข้อมูล (คู่)	นัยสำคัญ	ค่าที
รายได้รวม	44	0.115	1.059
สินทรัพย์รวม	44	0.517	0.420

จากตารางที่ 4-2 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีรายได้รวมและสินทรัพย์รวมที่ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากผลการทดสอบค่าทีแสดงค่านัยสำคัญของรายได้รวมและสินทรัพย์รวมเท่ากับ 0.115 และ 0.517 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีค่าทีของรายได้รวมและสินทรัพย์รวมเท่ากับ 0.115 และ 0.517 ตามลำดับ

แสดงให้เห็นว่าการจับคู่เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบของงานวิจัยครั้งนี้มีความเหมาะสม เนื่องจากระหว่างกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ จึงสามารถนำมาใช้เปรียบเทียบกันได้อย่างน่าเชื่อถือ

จากเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ 1 ซึ่งต้องการให้ได้มาซึ่งกิจการที่มีแนวโน้มกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในระหว่างปีพุทธศักราช 2545 - 2548 ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำข้อมูลกำไรสุทธิของกิจการที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ 1 มานำเสนอการแจกแจงข้อมูลกำไรสุทธิในระหว่างปีพุทธศักราช 2545-2548 เพื่อแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มกำไรสุทธิในกลุ่มตัวอย่างที่ 1

ตารางที่ 4-3 การแจกแจงข้อมูลกำไรสุทธิในระหว่างปีพุทธศักราช 2545-2548 ของกิจการในกลุ่มตัวอย่างที่ 1

ข้อมูล (27กิจการ)	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	หน่วย: ล้านบาท
				ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
กำไรสุทธิปีพุทธศักราช 2545	365.18	2,546.10	-865.99	665.99
กำไรสุทธิปีพุทธศักราช 2546	683.19	4,215.53	-91.04	961.97
กำไรสุทธิปีพุทธศักราช 2547	1,368.40	12,284.13	1.42	2,555.45
กำไรสุทธิปีพุทธศักราช 2548	2,227.34	25,211.03	3.28	4,939.89

จากการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ 1 ตามเกณฑ์การคัดเลือกที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 ทำให้ได้จำนวนกิจการทั้งสิ้นจำนวน 27 กิจการ ซึ่งหากสังเกตแนวโน้มของกำไรสุทธิตามตารางที่ 4-3 จะพบว่าค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิระหว่างปีพุทธศักราช 2545 2546 2547 และ 2548 ของแต่ละกิจการมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจริง โดยมีค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิเท่ากับ 365.18, 683.19, 1,368.40 และ 2,227.34 ล้านบาทตามลำดับ ซึ่งเป็นลักษณะกำไรที่มีแนวโน้มว่าน่าจะเกิดจากการจัดการกำไรตามงานวิจัยของ บาร์ท และคณะ (Barth, et al., 1995)

และจากเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ 2 ซึ่งต้องการให้ได้มาซึ่งกิจการที่มีกำไรสุทธิในปีพุทธศักราช 2549 ไม่เกินร้อยละ 3 ของสินทรัพย์รวมในปีพุทธศักราช 2549 ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้สถิติเชิงพรรณนาแจกแจงข้อมูลกำไรสุทธิและสินทรัพย์รวมในปีพุทธศักราช 2549 ของกิจการในกลุ่มตัวอย่างที่ 2 เพื่อแสดงให้เห็นระดับของกำไรสุทธิเมื่อเปรียบเทียบกับระดับสินทรัพย์รวมของกิจการที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ 2

ตารางที่ 4-4 การแจกแจงข้อมูลกำไรสุทธิและสินทรัพย์รวม ในปีพุทธศักราช 2549 ของกิจการในกลุ่มตัวอย่างที่ 2

ข้อมูล (17 กิจการ)	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	หน่วย: ล้านบาท
				ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
สินทรัพย์รวม	9,398.66	95,734.72	539.48	22,891.76
กำไรสุทธิ	53.40	404.25	0.35	106.17

จากตารางที่ 4-4 แสดงให้เห็นว่า กิจการในกลุ่มตัวอย่างที่ 2 มีค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิในปีพุทธศักราช 2549 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมในปีพุทธศักราช 2549 มาก กล่าวคือ กิจการในกลุ่มตัวอย่างที่ 2 มีค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมในปีพุทธศักราช 2549 และค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิในปีพุทธศักราช 2549 เท่ากับ 9,398.66 และ 53.40 ล้านบาทตามลำดับ ซึ่งค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิปีพุทธศักราช 2549 ของกิจการในกลุ่มตัวอย่างที่ 2 คิดเป็นร้อยละ 0.57 ของค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมในปีพุทธศักราช 2549 กล่าวคือ กำไรสุทธิมีค่าไม่เกินร้อยละ 3 ของสินทรัพย์รวม ตามเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ 2 ที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 ซึ่งเป็นลักษณะกำไรที่มีแนวโน้มว่าจะเกิดจากการจัดการกำไร ตามงานวิจัยของ เดวิด และดิเชฟ (David & Dichev, 1997)

หลังจากทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบที่มีความเหมาะสม สามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้แล้วนั้น ผู้วิจัยได้ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบ ซึ่งจะให้เห็นลักษณะทั่วไปของกิจการในกลุ่ม

ตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบ โดยข้อมูลที่น่ามาใช้ในการอธิบายลักษณะทั่วไปของกิจการในกลุ่ม ตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบ ได้แก่ สินทรัพย์รวม รายได้รวม รายการคงค้างรวม รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตารางที่ 4-5 การแจกแจงข้อมูลทางสถิติของข้อมูลแสดงลักษณะกิจการในกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบ

	จำนวน ข้อมูล	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่า ต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
<b>ASSET (ด้านบาท)</b>					
กลุ่มตัวอย่าง	44	16,583.31	209,451.75	110.45	37,208.04
กลุ่มเปรียบเทียบ	44	10,043.69	91,723.02	30.08	17,130.37
<b>REV (ด้านบาท)</b>					
กลุ่มตัวอย่าง	44	13,996.79	128,098.24	298.27	24,506.07
กลุ่มเปรียบเทียบ	44	11,805.67	157,812.91	392.41	24,486.04
<b>TAC ร้อยละของสินทรัพย์ รวมปีก่อน)</b>					
กลุ่มตัวอย่าง	44	-3.35	22.48	-24	8.52
กลุ่มเปรียบเทียบ	44	-4.09	27.52	-60.03	13.27
<b>NDA(ร้อยละของสินทรัพย์ รวมปีก่อน)</b>					
กลุ่มตัวอย่าง	44	-5.37	11.00	-31.34	9.51
กลุ่มเปรียบเทียบ	44	-3.27	49.27	-83.41	21.77

หมายเหตุ TAC = รายการคงค้างรวม, NDA=รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร

ASSET= สินทรัพย์รวม,REV=รายได้รวม

จากตารางที่ 4-5 พบว่ากลุ่มตัวอย่างมีมูลค่าสินทรัพย์รวมเฉลี่ยและรายได้รวมเฉลี่ยสูงกว่ากลุ่มเปรียบเทียบ โดยกลุ่มตัวอย่างมีมูลค่าสินทรัพย์รวมเฉลี่ยและรายได้รวมเฉลี่ยเท่ากับ 16,583.31 และ 13,996.79 ล้านบาทตามลำดับ ส่วนกลุ่มเปรียบเทียบมูลค่าสินทรัพย์รวมเฉลี่ยและรายได้รวมเฉลี่ยเท่ากับ 10,043.69 และ 11,805.67 ล้านบาทตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่าง

มีขนาดกิจการใหญ่กว่ากลุ่มเปรียบเทียบ นอกจากนี้ยังพบว่ากลุ่มตัวอย่างมีรายการคงค้างรวมเฉลี่ยสูงกว่ากลุ่มเปรียบเทียบ โดยกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีรายการคงค้างรวมเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -3.35 และ -4.09 ของสินทรัพย์รวมปีก่อนตามลำดับ ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างมีรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับการคลุยพินิจเฉลี่ยต่ำกว่ากลุ่มเปรียบเทียบ โดยกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีรายการคงค้างไม่ขึ้นอยู่กับการคลุยพินิจเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -5.37 และ -3.27 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างน่าจะมีการจัดการกำไรสูงกว่ากลุ่มเปรียบเทียบ เนื่องจากระดับการจัดการกำไรคำนวณได้จากรายการคงค้างรวมหักด้วยรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับการคลุยพินิจของผู้บริหาร เมื่อกำหนดรายการคงค้างรวมเฉลี่ยซึ่งเป็นตัวตั้งสูงกว่ากลุ่มเปรียบเทียบและมีรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับการคลุยพินิจของผู้บริหารเฉลี่ยซึ่งเป็นตัวลบต่ำกว่ากลุ่มเปรียบเทียบ ดังนั้นจึงสันนิษฐานได้ว่ากลุ่มตัวอย่างน่าจะมีระดับการจัดการกำไรสูงกว่ากลุ่มเปรียบเทียบ

หลังจากวิเคราะห์ลักษณะของกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบตามตารางที่ 4-5 ซึ่งพบว่ากลุ่มตัวอย่างทั้งสองกลุ่มตัวอย่างมีแนวโน้มว่ามีระดับการจัดการกำไรสูงกว่ากลุ่มเปรียบเทียบจริง ผู้วิจัยจึงนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้จากกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวไปศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมานต่อไป

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

หลังจากเก็บข้อมูลตัวแปรเชิงปริมาณที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบ ผู้วิจัยได้ใช้สถิติเชิงพรรณนาในการอธิบายข้อมูลเบื้องต้น ด้วยค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตารางที่ 4-6 การแจกแจงข้อมูลทางสถิติของตัวแปรเชิงปริมาณในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี

	กลุ่มตัวอย่าง	กลุ่มเปรียบเทียบ
<b>DISC (คะแนน)</b>		
จำนวนข้อมูล	44	44
ค่าต่ำสุด	37	32
ค่าสูงสุด	58	62
ค่าเฉลี่ย	48	48.20
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	5.44	6.97

ตารางที่ 4-6 (ต่อ)

	กลุ่มตัวอย่าง	กลุ่มเปรียบเทียบ
<b>DACC</b> ** (ร้อยละของสินทรัพย์ปีก่อน)		
จำนวนข้อมูล	44	44
ค่าต่ำสุด	0.03	0
ค่าสูงสุด	26.31	81.72
ค่าเฉลี่ย	8.20	7.68
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	6.89	15.03

\*\* **DACC** คือ ค่าสัมบูรณ์ของระดับการจัดการกำไร

จากตารางที่ 4-6 พบว่ากลุ่มตัวอย่างมีค่าสัมบูรณ์ระดับการจัดการกำไรเฉลี่ยสูงกว่ากลุ่มเปรียบเทียบ โดยกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีค่าสัมบูรณ์ระดับการจัดการกำไรเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 8.20 และ 7.68 ของสินทรัพย์ปีก่อนตามลำดับ ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยต่ำกว่ากลุ่มเปรียบเทียบเล็กน้อย โดยกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยเท่ากับ 48 และ 48.20 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าระดับการจัดการกำไรน่าจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการเปิดเผยข้อมูล ดังนั้นผู้วิจัยจึงนำข้อมูลที่รวบรวมได้จากกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบไปวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมานต่อไป

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในครั้งนี้จะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ด้วยโปรแกรม SPSS for Windows Version 13.0 ซึ่งก่อนที่จะทำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุทั้ง 5 เงื่อนไขพบว่าข้อมูลมีคุณสมบัติผ่านทุกเงื่อนไขตามที่ได้แสดงผลการวิเคราะห์ไว้ในภาคผนวก นอกจากนี้ผู้วิจัยยังทำการทดสอบหาข้อมูลที่มีความผิดปกติ โดยพิจารณาจาก Casewise Diagnostic ซึ่งจากการทดสอบไม่พบข้อมูลที่มีความผิดปกติ

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงใช้ข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาได้ ซึ่งผ่านเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุทั้ง 5 เงื่อนไขแล้ว ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลต่อไป ตามตัวแบบงานวิจัย ดังนี้

$$DISC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DACC_{i,t} + \beta_2 Dummy + \beta_3 (Dummy)(DACC_{i,t})$$

โดย

$DISC_{i,t}$  = ระดับการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) ของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

$DACC_{i,t}$  = ระดับการจัดการกำไร (Earnings Management/ Discretionary Accruals) ของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

Dummy = กลุ่มกิจการ

ตารางที่ 4-7 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์ความถดถอย	Significance
Constant	47.510	0
DACC	0.091	0.155
Dummy	1.658	0.361
(Dummy)(DACC)	-0.233	0.128

\* Dummy Variable คือ กลุ่มกิจการ ซึ่งแบ่งออกเป็นกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบ

จากตารางที่ 4-7 พบว่าระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีนัยสำคัญเท่ากับ 0.155 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.091 ส่วนกลุ่มกิจการนั้นพบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับระดับการเปิดเผยข้อมูลเช่นเดียวกัน โดยมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.128 และมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -0.233

### การศึกษาเพิ่มเติม

เนื่องจาก Standard & Poor's T & D จำแนกการเปิดเผยข้อมูล ออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิของผู้ลงทุน ความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และโครงสร้างการบริหารและกระบวนการบริหาร ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการศึกษาเพิ่มเติมด้วยการเปลี่ยนแปลงการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลเป็นแบบแยกหมวดตามหลักการของ Standard & Poor's T & D แทนการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลแบบคะแนนรวม โดยก่อนการนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้



ไปใช้ในการวิเคราะห์ ผู้วิจัยได้นำข้อมูลไปทดสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุทั้ง 5 ประการ พบว่าผ่านทุกเงื่อนไขและไม่มีข้อมูลผิดปกติ

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 4-8 การแจกแจงข้อมูลทางสถิติของตัวแปรเชิงปริมาณในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละหมวด

	กลุ่มตัวอย่าง	กลุ่มเปรียบเทียบ
<b>DISC หมวดที่ 1 (คะแนน)</b>		
จำนวนข้อมูล	44	44
ค่าต่ำสุด	9	7
ค่าสูงสุด	15	16
ค่าเฉลี่ย	12.55	12.41
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	1.41	2.02
<b>DISC หมวดที่ 2 (คะแนน)</b>		
จำนวนข้อมูล	44	44
ค่าต่ำสุด	10	8
ค่าสูงสุด	18	19
ค่าเฉลี่ย	13.75	13.70
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	2.21	2.29
<b>DISC หมวดที่ 3 (คะแนน)</b>		
จำนวนข้อมูล	44	44
ค่าต่ำสุด	13	11
ค่าสูงสุด	29	29
ค่าเฉลี่ย	21.70	22.09
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	3.81	4.65

ตารางที่ 4-8 (ต่อ)

	กลุ่มตัวอย่าง	กลุ่มเปรียบเทียบ
<b>DACC</b> ** (ร้อยละของสินทรัพย์ปีก่อน)		
จำนวนข้อมูล	44	44
ค่าต่ำสุด	0.03	0
ค่าสูงสุด	26.31	81.72
ค่าเฉลี่ย	8.20	7.68
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	6.89	15.03

\*\* **DACC** คือ ค่าสัมบูรณ์ของระดับการจัดการถั่วไร

จากตารางที่ 4-8 พบว่ากลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยในแต่ละหมวดใกล้เคียงกันมาก กลุ่มตัวอย่างมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยในหมวด โครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิของผู้ลงทุนและหมวดความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลสูงกว่ากลุ่มเปรียบเทียบเล็กน้อย โดยกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยในหมวด โครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิของผู้ลงทุนเท่ากับ 12.55 และ 12.41 คะแนนตามลำดับ และมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยในหมวดความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลเท่ากับ 13.75 และ 13.70 คะแนนตามลำดับ ส่วนในด้านกรเปิดเผยข้อมูลในหมวด โครงสร้างการบริหารและกระบวนการบริหารพบว่ากลุ่มตัวอย่างมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยในหมวด โครงสร้างการบริหารและกระบวนการบริหารต่ำกว่ากลุ่มเปรียบเทียบเล็กน้อย โดยกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยในหมวด โครงสร้างการบริหารและกระบวนการบริหารเท่ากับ 21.70 และ 22.09 คะแนนตามลำดับ

## ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ตารางที่ 4-9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการและระดับการเปิดเผยข้อมูล  
หมวดโครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิของผู้ลงทุน (หมวดที่ 1) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์ความถดถอย	นัยสำคัญ
Constant	12.473	0
DACC	0.008	0.633
Dummy <sup>*</sup>	0.541	0.261
(Dummy)(DACC)	-0.065	0.106

\* Dummy Variable คือ กลุ่มกิจการ ซึ่งแบ่งออกเป็นกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบ

จากตารางที่ 4-9 พบว่าระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลหมวด  
โครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิของผู้ลงทุนในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีไม่มีความสัมพันธ์กัน  
อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.633 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 และ  
มีสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.008 และตัวแปรกลุ่มกิจการก็ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับ  
การเปิดเผยข้อมูลหมวดโครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิของผู้ลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วย  
เช่นเดียวกัน โดยมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.106 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีค่าสัมประสิทธิ์  
ความถดถอยเท่ากับ -0.065 ซึ่งผลการวิเคราะห์ดังกล่าวเป็นไปในทางเดียวกันกับผลการวิเคราะห์  
ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมตามตารางที่ 4-9

ตารางที่ 4-10 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผย  
ข้อมูลในหมวดความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล (หมวดที่ 2) ณ ระดับ  
นัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์ความถดถอย	นัยสำคัญ
Constant	13.654	0
DACC	0.014	0.531
Dummy <sup>*</sup>	0.196	0.768
(Dummy)(DACC)	-0.027	0.629

\* Dummy Variable คือ กลุ่มกิจการ ซึ่งแบ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบ

จากตารางที่ 4-10 พบว่าระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในหมวดโครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิของผู้ลงทุนในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเช่นเดียวกัน โดยมีค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.531 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.014 ส่วนกลุ่มกิจการก็ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับระดับการเปิดเผยข้อมูลหมวดโครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิของผู้ลงทุนในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี โดยมีค่านัยสำคัญและสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.629 และ -0.027 ตามลำดับ

ตารางที่ 4-11 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในหมวดโครงสร้างการบริหารและกระบวนการบริหาร (หมวดที่3) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์ความถดถอย	นัยสำคัญ
Constant	21.817	0
DACC	0.059	0.166
Dummy*	0.485	0.691
(Dummy)(DACC)	-0.132	0.197

\* Dummy Variable คือ กลุ่มกิจการ ซึ่งแบ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบ

จากตารางที่ 4-11 พบว่าระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในหมวดโครงสร้างการบริหารและกระบวนการบริหารในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่านัยสำคัญและสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.166 และ 0.059 ตามลำดับ ส่วนกลุ่มกิจการก็ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับระดับการเปิดเผยข้อมูลในหมวดโครงสร้างการบริหารและกระบวนการบริหารในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีด้วยเช่นกัน โดยมีค่านัยสำคัญและสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.197 และ -0.132 ตามลำดับ

ตารางที่ 4-12 สรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลและผลการศึกษาเพิ่มเติม ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ประเด็นศึกษา	ผลการศึกษา
ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวม	ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในหมวดโครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิของผู้ลงทุน	ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในหมวดความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล	ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลในหมวดโครงสร้างการบริหารและกระบวนการบริหาร	ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

## ส่วนที่ 2 การศึกษาผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ

การศึกษาในส่วนที่ 2 นี้เป็นการศึกษาต่อเนื่องจากงานวิจัยส่วนที่ 1 ดังนั้นกลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่างงานวิจัยในส่วนที่ 2 ซึ่งเป็นการศึกษาต่อเนื่องถึงผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติจึงเป็นกลุ่มเดียวกันกับงานวิจัยส่วนที่ 1 ซึ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกที่ทำให้เชื่อได้ว่ากิจการมีแนวโน้มว่ามีการจัดการกำไร นอกจากนี้การศึกษผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติจะทำการศึกษารอบคลุมถึงกลุ่มเปรียบเทียบเช่นเดียวกันเพื่อให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนมากขึ้น โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

หลังจากเก็บข้อมูลตัวแปรเชิงปริมาณที่ใช้ในการศึกษาผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติจากกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบ ผู้วิจัยได้ใช้สถิติเชิงพรรณนาในการอธิบายข้อมูลเบื้องต้น ด้วยค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตารางที่ 4-13 การแจกแจงข้อมูลทางสถิติของตัวแปรเชิงปริมาณในการศึกษาผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบ 56-1 ที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ

	กลุ่มตัวอย่าง	กลุ่มเปรียบเทียบ
<b>DISC (คะแนน)</b>		
จำนวนข้อมูล	44	44
ค่าต่ำสุด	37	32
ค่าสูงสุด	58	62
ค่าเฉลี่ย	48	48.20
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	5.44	6.97
<b>AR (ร้อยละ)</b>		
จำนวนข้อมูล	44	44
ค่าต่ำสุด	-0.61	-11.31
ค่าสูงสุด	1.23	12.42
ค่าเฉลี่ย	-0.03	-0.02
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.33	2.58

จากตารางที่ 4-13 พบว่ากลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยเท่ากับ 48 และ 48.20 คะแนนตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีระดับการเปิดเผยข้อมูลรวมเฉลี่ยใกล้เคียงกันมาก ส่วนผลตอบแทนไม่ปกติเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีค่าเท่ากับร้อยละ -0.03 และ -0.02 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่า กลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีผลตอบแทนไม่ปกติเฉลี่ยติดลบ ซึ่งหมายถึงการมีผลตอบแทนที่ได้รับจริงต่ำกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง เนื่องจากผลตอบแทนไม่ปกติคำนวณได้จากผลตอบแทนที่ได้รับจริงหักด้วยผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยกลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนไม่ปกติที่ติดลบสูงกว่ากลุ่มเปรียบเทียบ หรืออาจกล่าวได้ว่ากลุ่มตัวอย่างมีแนวโน้มว่ามีผลตอบแทนที่ต่ำกว่ากลุ่มเปรียบเทียบ แต่อย่างไรก็ตามผลตอบแทนไม่ปกติเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบก็มีความแตกต่างกันไม่มากนัก

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

เพื่อให้ผลการวิเคราะห์มีความถูกต้องสูงสุด ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบค่าผิดปกติ (Outlier) เพื่อตัดข้อมูลที่มีความผิดปกติออกก่อนทำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ โดยการทดสอบข้อมูลผิดปกตินั้นจะพิจารณาจากค่า Casewise Diagnostics และผลการทดสอบค่าผิดปกติพบว่า มีข้อมูลจำนวนหนึ่งที่มีความผิดปกติ ซึ่งจะไม่นำมารวมในการศึกษาผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีที่มีต่อผลตอบแทน ไม่ปกติ

ตารางที่ 4-14 สรุปจำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบ 56-1 ที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ

	กลุ่มตัวอย่าง	กลุ่มเปรียบเทียบ	รวม
จำนวนที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือก	44	44	88
จำนวนข้อมูลผิดปกติ (Outlier)	1	2	3
จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	43	42	85

กลุ่มประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ กลุ่มกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 475 กิจการ ซึ่งได้นำมาคัดเลือกเพื่อเป็นกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบในการศึกษาครั้งนี้ตามเกณฑ์การคัดเลือกที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 โดยกิจการที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างและกลุ่มเปรียบเทียบมีจำนวน 44 กิจการ ในการศึกษาผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกตินั้นจะไม่นำข้อมูลที่ผิดปกติมาใช้ในการศึกษาเพื่อให้ผลการศึกษา มีความถูกต้อง แม่นยำสูงสุด ซึ่งจากการพิจารณาค่า Casewise Diagnostic พบกิจการที่มีข้อมูลผิดปกติจำนวน 3 กิจการ แบ่งเป็น กิจการในกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 1 กิจการ และกิจการในกลุ่มเปรียบเทียบ จำนวน 2 กิจการ ดังนั้นจึงเหลือกิจการที่จะนำข้อมูลมาใช้ในการศึกษาผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติเพียง 85 กิจการ ซึ่งทั้ง 85 กิจการดังกล่าวเป็นกิจการที่ไม่ถูกขึ้นเครื่องหมายกำกับจากตลาดหลักทรัพย์อันจะส่งผลกระทบต่อการคำนวณผลตอบแทน ไม่ปกติ ได้แก่ ผู้ซื้อหลักทรัพย์ ไม่ได้สิทธิรับเงินปันผล (XD) ผู้ซื้อหลักทรัพย์ ไม่ได้สิทธิรับดอกเบี้ย (XI) ผู้ซื้อหลักทรัพย์ ไม่ได้สิทธิรับเงินต้นที่บริษัทประกาศจ่ายคืนในคราวนั้น (XP) ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิทุกประเภทที่บริษัทประกาศให้ในคราวนั้น (XA)

ในการศึกษาผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติจะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ด้วยโปรแกรม SPSS for Windows Version 13.0 ซึ่งผู้วิจัยได้

ทำการทดสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุทั้ง 5 เงื่อนไข ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งพบว่าผ่านทุกเงื่อนไขตามที่ได้แสดงไว้ในภาคผนวก ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องมาได้นั้นใช้ในการวิเคราะห์ผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติต่อไป ตามตัวแบบงานวิจัย ดังนี้

$$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DISC_{i,t} + \beta_2 Dummy$$

โดย

$AR_{i,t}$  = ผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal return) ของบริษัท  $i$  ในปี  $t$  ซึ่งคำนวณได้จากผลตอบแทนที่ได้รับจริงหักด้วยผลตอบแทนที่คาดหวัง ตามที่แสดงรายละเอียดไว้ในบทที่ 3

$DISC_{i,t}$  = ระดับการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) ของบริษัท  $i$  ในปี  $t$

Dummy = กลุ่มกิจการ

ตารางที่ 4-15 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์ความถดถอย	Significance
Constant	-0.081	0.741
DISC	0.001	0.891
Dummy	-0.010	0.871

\*Dummy Variable คือ กลุ่มกิจการ

จากตารางที่ 4-15 พบว่า การวิเคราะห์ผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนไม่ปกติ โดยมีระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.891 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.001 และพบว่าไม่ว่ากิจการจะอยู่ในกลุ่มตัวอย่างหรือกลุ่มเปรียบเทียบก็ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนไม่ปกติเช่นเดียวกัน โดยกลุ่มกิจการมีระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.871 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -0.010



## การศึกษาเพิ่มเติม

เนื่องจาก Standard & Poor's T & D แบ่งข้อมูลที่เปิดเผยไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิ์ของผู้ลงทุน ความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และโครงสร้างการบริหารและกระบวนการบริหาร ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการศึกษาเพิ่มเติมด้วยการเปลี่ยนแปลงการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลเป็นแบบแยกหมวดตามหลักการของ Standard & Poor's T & D แทนการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลแบบคะแนนรวม โดยก่อนการนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ไปใช้ในการวิเคราะห์เพื่อศึกษาเพิ่มเติมตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น ผู้วิจัยได้นำข้อมูลไปทดสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุทั้ง 5 ประการ พบว่าผ่านทุกเงื่อนไข สำหรับการแจกแจงของข้อมูลเชิงปริมาณนั้น ได้แก่ ระดับการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละหมวดและระดับผลตอบแทนไม่ปกติได้นำเสนอไว้แล้วตามตารางที่ 4-8 และ 4-13 ตามลำดับ

## ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ตารางที่ 4-16 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลหมวดโครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิ์ของผู้ลงทุน (หมวดที่ 1) ในแบบ 56-1 ที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์ความถดถอย	นัยสำคัญ
Constant	-1.276	0.379
DISC หมวดที่ 1	0.101	0.378
Dummy*	-0.022	0.955

\* Dummy Variable คือ กลุ่มกิจการ

จากตารางที่ 4-16 พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลหมวดโครงสร้างผู้ถือหุ้นและสิทธิ์ของผู้ลงทุนในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนไม่ปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.378 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.101

ตารางที่ 4-17 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลหมวดความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล (หมวดที่ 2) ในแบบ 56-1 ที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ฌ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์ความถดถอย	นัยสำคัญ
Constant	-0.289	0.132
DISC	0.018	0.197
Dummy*	-0.011	0.855

\* Dummy Variable คือ กลุ่มกิจการ

จากตารางที่ 4-17 พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลหมวดความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนไม่ปกติ โดยมีระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.197 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.018

ตารางที่ 4-18 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลหมวดโครงสร้างการบริหารและกระบวนการบริหาร (หมวดที่ 3) ในแบบ 56-1 ที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ฌ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์ความถดถอย	นัยสำคัญ
Constant	-0.098	0.565
DISC	0.002	0.761
Dummy*	-0.009	0.883

\* Dummy Variable คือ กลุ่มกิจการ

จากตารางที่ 4-18 พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลหมวดโครงสร้างการบริหารและกระบวนการบริหารในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนไม่ปกติ โดยมีระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.761 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.002

ตารางที่ 4-19 สรุปผลการศึกษาผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ  
และผลการศึกษาเพิ่มเติม

ประเด็นศึกษา	ผลการศึกษา
ผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมที่มีต่อ ผลตอบแทนไม่ปกติ	ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่าง มีนัยสำคัญทางสถิติ
ผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลหมวดโครงสร้างผู้ถือ หุ้นและสิทธิของผู้ลงทุนที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ	ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่าง มีนัยสำคัญทางสถิติ
ผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลหมวดความโปร่งใส ทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ	ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่าง มีนัยสำคัญทางสถิติ
ผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลหมวดโครงสร้างการ บริหารและกระบวนการบริหารที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ	ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่าง มีนัยสำคัญทางสถิติ