

CORPORATE GOVERNANCE MECHANISM AND DISCLOSURE QUALITY IN THAILAND: THE INFLUENTIAL EFFECT OF POLITICAL CONNECTIONS

Donlaya Chaiwong^{1*}, Arunee Yodbutr^{1*}

¹Faculty of Business Administration, Maejo University, Chiang Mai, 50290, Thailand

ABSTRACT

This study purposed to examine the effects of corporate governance mechanism on disclosure quality and further examine moderating role of political connections on the relationship between corporate governance mechanism and disclosure quality of the services firms listed in The Stock Exchange of Thailand (SET) in 2014-2015. The paper found that corporate governance mechanism had positive effects on disclosure quality. However, the right of shareholder, equitable treatment of shareholders and disclosure and transparency had not effects on disclosure quality whereas role of stakeholders and board responsibilities had positive effects on disclosure quality. Furthermore ,the political connections had not effects on the relationship between corporate governance mechanism and disclosure quality of the services firms listed in The Stock Exchange of Thailand.

Keyword: Corporate governance, Disclosure, Political connection

ผลกระทบของความสัมพันธ์ทางการเมืองที่มีต่อความสัมพันธ์ ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

ดลยา ไชยวงศ์¹, อรุณี ยศบุตร¹

¹คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้ เชียงใหม่, 50290, ประเทศไทย

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล และผลกระทบของความสัมพันธ์ทางการเมืองที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ในปี 2557-2558 ผลการศึกษาพบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล โดยบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียและความรับผิดชอบของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล แต่สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันและการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล นอกจากนี้ยังพบว่าความสัมพันธ์ทางการเมืองไม่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ, การเปิดเผยข้อมูล, ความสัมพันธ์ทางการเมือง

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปี 2556 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ตระหนักถึงความโปร่งใสและการเปิดเผยข้อมูล จึงได้ปรับปรุงคู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูล แบบ 56-1 เพื่อเป็นแนวทางให้บริษัทที่จดทะเบียนสามารถเปิดเผยข้อมูลได้อย่างถูกต้องและครบถ้วน เพียงพอต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนซึ่งมีผลบังคับใช้ในปี 2557 โดยได้พิจารณาถึงความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลหลายรายการที่เป็นข้อมูลของการเปิดเผยโดยสมัครใจ และได้กำหนดให้รายการเหล่านั้นเป็นรายการที่ควรเปิดเผยภาคบังคับอย่างไรก็ตามการเปิดเผยข้อมูลภาคบังคับที่ถูกกำหนดโดยหน่วยงานกำกับดูแลอาจจะไม่เพียงพอเนื่องจากข้อบังคับเหล่านี้ทำให้เชื่อมั่นว่านักลงทุนสามารถเข้าถึงได้เพียงข้อมูลพื้นฐาน (Lev, 1992) แต่ข้อมูลเหล่านี้จะถูกขยายความเพิ่มโดยการเปิดเผยโดยความสมัครใจและการให้ข้อมูลจากสื่ออื่น ๆ (Healy & Palepu, 2001; Fan & Wong, 2002) การปรับปรุงการเปิดเผยข้อมูลในประเทศไทยที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2541 หลังจากเกิดวิกฤตการณ์การเงินในประเทศแถบเอเชียมาจนถึงปี 2557 ซึ่งให้เห็นว่าการพัฒนาของข้อบังคับเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสในประเทศไทยที่มีการปฏิบัติอย่างระมัดระวังโดยการพิจารณาเพิ่มข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจให้เป็นข้อมูลเปิดเผยภาคบังคับ และเปิดโอกาสให้กิจการเปิดเผยข้อมูลอื่น ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนเพิ่มเติมเป็นข้อมูลที่เปิดเผยภาคสมัครใจ (Sukthomya, 2011)

ความพยายามในการบังคับใช้กฎหมายและมาตรฐานการรายงานที่เข้มงวดเพียงอย่างเดียวก็อาจไม่เพียงพอที่จะแก้ไขปัญหาคือความโปร่งใสและการเปิดเผย

ข้อมูลได้ (Ho & Wong, 2001; Verrecchia, 1983) กลไกการกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยหนึ่งที่เป็นที่ทราบกันดีว่าช่วยจัดการปัญหาตัวแทน (Agency Problems) และความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) จึงมีหลายงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาอิทธิพลของกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ ซึ่งผลการศึกษาส่วนใหญ่พบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Cheng & Courtenay, 2006; Huafang & Jianguo, 2007; Chau & Gray, 2010; Ernstberger & Gruning, 2013; Chan, Watson & Woodliff, 2014) อย่างไรก็ตามยังคงมีผลการวิจัยที่ยังคงไม่สอดคล้องกันอยู่ซึ่งอาจเกิดจาก 2 ประเด็นสำคัญ ประเด็นแรก คืองานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ศึกษาเพียงบางองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแล (Chakroun & Matoussi, 2012; Qu Leung & Cooper, 2013; Khan Muttakin & Siddiqui, 2013; Wang, Ali & Al-Akra, 2013) ซึ่งงานวิจัยนี้จะเติมช่องว่างงานวิจัยที่ผ่านมาในอดีตด้วยการศึกษาทุกองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแล และประเด็นที่สอง คือ งานวิจัยในอดีตไม่ได้คำนึงถึงคุณลักษณะเฉพาะของแต่ละประเทศซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล เช่น วัฒนธรรมสภาพแวดล้อมทางกฎหมาย ตลอดจนการกำกับดูแลของประเทศนั้น ๆ (Francis, Khurana & Pereira, 2005; Gao & Kling, 2012; Ernstberger & Gruning, 2013) สำหรับประเทศไทยซึ่งเป็นประเทศกำลังพัฒนา ความสัมพันธ์ทางการเมืองมีบทบาทสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจเพราะถือได้ว่าเป็นประเทศที่บริษัทอยู่ภายใต้กฎหมายและการบังคับใช้กฎหมายที่อ่อนแอและมีกรณีทุจริตคอร์ปชั่นสูง (Faccio, 2006; Leuz & Oberholzer-Gee, 2006)

;Claessens, Feijen & Laeven ,2008) ซึ่งผลงานวิจัยในอดีตที่สนับสนุนแนวคิดนี้พบว่าเจ้าของกิจการมีแนวโน้มจะเข้าสู่การเมืองเพื่อจะทำให้มีข้อได้เปรียบทางเศรษฐกิจจากการมีความสัมพันธ์ทางการเมือง (Imai ,2006 ; Bunkanwanicha & Wiwattanakantang ,2009) เช่น บริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองจะมีโอกาสได้รับการให้กู้ยืมเงินระยะยาวมากกว่า ตลอดจนมีความต้องการหลักทรัพย์ค้ำประกันจากผู้ให้กู้ที่น้อยกว่ากลุ่มบริษัทที่ไม่มีความสัมพันธ์ทางการเมือง (Charumilind, Kali & Wiwattanakantang ,2006) อย่างไรก็ตามผลงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ทางการเมืองและการเปิดเผยข้อมูลยังมีอยู่น้อยนัก เช่น (Chaney, Faccio & Parsley ,2011) พบว่าคุณภาพของการรายงานข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองแย่กว่าบริษัทที่ไม่มีความสัมพันธ์ทางการเมือง และการมีความสัมพันธ์ทางการเมืองช่วยให้ผู้บริหารของกิจการในประเทศจีนเปิดเผยข้อมูลเชิงปริมาณเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้น แต่ไม่ได้ทำให้การเปิดเผยข้อมูลในเชิงคุณภาพเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมดีขึ้น (Cheng et al ,2015) ในช่วงทศวรรษนี้มีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับบทบาทความเป็นตัวกลางของความสัมพันธ์ทางการเมืองได้แก่ (Bliss, Gul & d Majid ,2012; Cheng et al.,2015 ; Norziaton, Devi& Meng,2015; Wahab, Zain & James ,2011). อย่างไรก็ตามยังไม่มียานวิจัยที่ศึกษาบทบาทความเป็นตัวกลางของความสัมพันธ์ทางการเมืองที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลดังนั้นในประเทศไทยซึ่งความสัมพันธ์ทางการเมืองถือเป็นคุณลักษณะของประเทศที่น่าสนใจ จึงเป็นคำถามว่าความสัมพันธ์ทางการเมืองจะส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่าง

การกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลหรือไม่อย่างไร โดยงานวิจัยนี้สนใจศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเนื่องจากเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความหลากหลายในการดำเนินธุรกิจและเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีบริษัทจดทะเบียนมากที่สุด

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

2. เพื่อศึกษาผลกระทบของความสัมพันธ์ทางการเมืองที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การนำแนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้ในการควบคุมการบริหารงานของผู้บริหาร เพื่อปกป้องส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นได้รับการสนับสนุนจากทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือ ตัวการ(Principle) และตัวแทน (Agent) (Jensen & Meckin ,1976) โดยตัวการแต่งตั้งและให้อำนาจแก่ตัวแทนทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นเพื่อบริหารงานและตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งหากวัตถุประสงค์และผลประโยชน์ของตัวการและตัวแทนบริหารงานสอดคล้องตัวแทนจะบริหารงานโดยสร้างผลประโยชน์

สูงสุดให้แก่เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการ แต่หากวัตถุประสงค์และผลประโยชน์ของตัวการและตัวแทนบริหารงานขัดแย้งกันแล้ว จะนำมาซึ่งปัญหาตัวแทนขึ้น (Agency Problem) ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) เป็นปัญหาหนึ่งของความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนเนื่องจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนสามารถเข้าถึงข้อมูลที่สำคัญได้มากกว่าผู้ถือหุ้นหรือตัวการ อย่างไรก็ตามการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ (Corporate Disclosure) มีเป้าหมายเพื่อลดความไม่เท่าเทียมของข้อมูลระหว่างผู้บริหารและนักลงทุน (Healy & Palepu, 2001) ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลของกิจการประกอบด้วย การเปิดเผยข้อมูลตามที่กฎหมายบังคับและการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมโดยสมัครใจ นอกเหนือจากที่กฎหมายกำหนดซึ่งผู้บริหารของกิจการเป็นผู้พิจารณาเปิดเผยข้อมูลทางการเงินบัญชีและข้อมูลอื่นที่พิจารณาว่าจะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในรายงานประจำปี (Meek, Roberts & Gray, 1995; Shroff, White & Zhang, 2013; Shehata, 2014 ; Bertomeu & Magee, 2015) อย่างไรก็ตาม Core (2001) และ (Verrecchia, 1983) เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลของกิจการยังคงมีความลำเอียงจากการใช้ดุลยพินิจในการเปิดเผย

กลไกการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือที่สามารถช่วยลดปัญหาตัวแทนและความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมุ่งหวังให้บริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้ตามมาตรฐานสากล โดยใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ องค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organization of

Economic Cooperation and Development; OECD) เป็นแนวทางหลัก รวมทั้งได้กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนเพื่อใช้แนวทางในการปฏิบัติเพื่อให้เป็นองค์กรที่น่าเชื่อถือ มีความโปร่งใสในการปฏิบัติงาน เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของกิจการ ซึ่งย่อมส่งผลให้รายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือและมีคุณภาพมากขึ้น และช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามยังคงมีปัจจัยสภาพแวดล้อมภายนอกที่อาจมีความสัมพันธ์กับกิจการและอาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อการใช้ดุลยพินิจในการเปิดเผยข้อมูลของผู้บริหารของกิจการ เช่น ความสัมพันธ์ทางการเมือง (Political Connections) ซึ่งเป็นปัจจัยที่มักเกิดขึ้นในประเทศกำลังพัฒนารวมทั้งประเทศไทยด้วย ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากแนวคิดการแสวงหาผลตอบแทนส่วนเกิน (Rent-Seeking Activities)

แนวคิดการแสวงหาผลตอบแทนส่วนเกิน (Rent-Seeking Activities) เป็นแนวคิดทางเศรษฐศาสตร์ซึ่งอธิบายถึงกลไกการทำงานของราคาในระบบเศรษฐกิจซึ่งไม่สามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพเนื่องจากถูกแทรกแซงโดยรัฐบาล แนวคิดนี้จึงถูกนำมาใช้ในการสามารถอธิบายความสัมพันธ์ทางการเมืองได้ว่าคือการใช้ความสัมพันธ์ทางการเมืองที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารระดับสูงของกิจการมีอยู่ในกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ต้องใช้อำนาจการตัดสินใจ การอนุมัติของรัฐบาลและพนักงานของรัฐบาลซึ่งแสดงถึงความไม่เป็นกลางที่กิจการได้รับเนื่องจากการที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารระดับสูงของกิจการแทรกตัวเป็นบุคคลที่อยู่ในระบบการเมือง (Fan Wong & Zhang, 2007 & Yang Lu Luo, 2014)

กลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูล

กลไกการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือที่สามารถช่วยลดปัญหาตัวแทนและความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ซึ่งนำไปสู่การเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้น มีงานวิจัยในอดีตที่สนับสนุนแนวคิดนี้ ซึ่งผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีระดับการกำกับดูแลกิจการที่สูงกว่าจะมีความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลต่ำกว่า (Kanagaretnam, Lobo & Whalen, 2007; Cormier et al., 2010) นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับระดับการเปิดเผยข้อมูลซึ่งให้ผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกันเนื่องจากงานวิจัยส่วนใหญ่ใช้เพียงบางองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการในการศึกษา เช่น Ho & Wong (2001) พบว่า การมีคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจซึ่งสอดคล้องกับ Khan Muttakin & Siddiqui (2013) และ Wang, Ali & Al-Akra (2013) ความเป็นอิสระของกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลซึ่งไม่สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Cheng & Courtenay (2006) ; Chau & Gray (2010) ; Huafang & Jianguo (2007) และ Wang, Ali & Al-Akra (2013) ที่พบว่าความเป็นอิสระของกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูล ในขณะที่ Eng & Mak (2003) และ Gul & Leung (2004) พบว่าความเป็นอิสระของกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปิดเผยข้อมูล นอกจากนี้ Ho & Wong (2001) ยังพบว่าการมีประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารที่มีได้เป็นบุคคลเดียวกันไม่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลซึ่งสอดคล้องกับ Khan Muttakin & Siddiqui (2013) และ Cheng &

Courtenay (2006) นอกจากนี้ยังมีผลงานวิจัยที่พบว่าขนาดของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล (Chakroun & Matoussi, 2012) ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Cheng & Courtenay (2006) และ Qu Leung & Cooper (2013) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกรรมการบริษัทกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลอย่างไรก็ตามมีบางงานวิจัยใช้ทุกองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการในการศึกษา ซึ่งพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในประเทศออสเตรเลีย (Chan, Watson & Woodliff, 2014) ดังนั้นจากทฤษฎีตัวแทน แนวคิดกลไกการกำกับดูแลกิจการช่วยลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลซึ่งนำไปสู่การเปิดเผยข้อมูลที่เพิ่มขึ้น และผลงานวิจัยในอดีตที่ส่วนใหญ่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ จึงนำมาซึ่งสมมติฐานของการศึกษาในครั้งนี้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 กลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

กลไกการกำกับดูแลกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี OECD (2004) ขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organization of Economic Cooperation and Development) ประกอบด้วย 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันการคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยและความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ

ตามทฤษฎีตัวแทนของ Jensen & Meckling (1976) ซึ่งกล่าวว่าความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารนำไปสู่ปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล

เนื่องจากผู้บริหารเข้าถึงข้อมูลได้มากกว่าผู้ถือหุ้น กลไกการกำกับดูแลเป็นเครื่องมือที่ช่วยแก้ปัญหาตัวแทน และสิทธิของผู้ถือหุ้นเป็นหนึ่งในห้าหมวดของกลไกการกำกับดูแลตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ(OECD) ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงมีแนวคิดว่าสิทธิของผู้ถือหุ้นเป็นกลไกที่จะช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลเนื่องจากกิจการที่ให้ความสำคัญกับสิทธิของผู้ถือหุ้นจะทำให้ส่วนได้เสียระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารมีความสอดคล้องกันซึ่งสอดคล้องกับ Huang & Kung (2010) ที่พบว่าผู้ถือหุ้นจะช่วยเพิ่มแรงกดดันให้กิจการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมากยิ่งขึ้น จึงนำซึ่งสมมุติฐานดังนี้

สมมุติฐานที่ 1.1 สิทธิของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันเป็นอีกหมวดหนึ่งของกลไกการกำกับดูแลที่ดีขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ(OECD)ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ช่วยลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Hart ,1995) ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงมีแนวคิดว่าการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันเป็นกลไกที่จะช่วยลดปัญหาตัวแทน โดยการส่งเสริมให้ผู้บริหารของกิจการมีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้นเพื่อลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลเนื่องจากกิจการที่ให้ความสำคัญเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันจะช่วยทำให้ส่วนได้เสียระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารมีความสอดคล้องกันซึ่งแนวคิดนี้สนับสนุนโดย Huang & Kung (2010) ที่พบว่าผู้ถือหุ้นจะช่วยเพิ่มแรงกดดันให้กิจการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมากยิ่งขึ้น จึงนำมาซึ่งสมมุติฐานดังนี้

สมมุติฐานที่ 1.2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

มีผลงานวิจัยในอดีตที่พบว่าบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียมีผลกระทบต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ เช่น Huang & Kung (2010) พบว่าผู้มีส่วนได้เสียทั้งจากกลุ่มภายนอก ภายใน และสื่อกลางมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมของกิจการในประเทศได้หวั่น เช่น รัฐบาล เจ้าหนี้และลูกค้า มีอิทธิพลมากต่อความตั้งใจเกี่ยวกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล ในขณะที่กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียภายใน เช่น ผู้ถือหุ้นและลูกจ้างก็มีส่วนช่วยเป็นแรงกดดันเพิ่มเติมในการเปิดเผยข้อมูล และกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นสื่อ เช่น องค์กรสิ่งแวดล้อม สำนักงานบัญชี ก็มีอิทธิพลอย่างมากต่อการตัดสินใจของผู้บริหารเกี่ยวกับกลยุทธ์ในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับ Magness (2006) ซึ่งพบว่ากิจการที่มีสื่อติดตามผ่านข่าวหนังสือพิมพ์ทำให้กิจการมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีมากขึ้น และกิจการที่ผู้มีส่วนได้เสียมีอิทธิพลสูงและให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียจะกำหนดกลยุทธ์เชิงรุกซึ่งนำไปสู่การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมและการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจและมากยิ่งขึ้น (Ullmann ,1985;Boesso & Kumar ,2007) จึงนำมาซึ่งสมมุติฐาน ดังนี้

สมมุติฐานที่ 1.3 การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

กิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดีจะส่งผลให้ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลลดลง (Kanagaretnam, Lobo & Whalen ,2010 & Cormier et al.,2010) และกลไกการ

กำกับดูแลที่ดีจะส่งเสริมให้ผู้บริหารปรับปรุงการนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมของกิจการ การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสเป็นอีกหมวดหนึ่งของกลไกการกำกับดูแลตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ(OECD) ดังนั้นงานวิจัยนี้มีแนวคิดว่าการที่ให้ความสำคัญเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสจะช่วยให้ผู้บริหารของกิจการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นเพื่อลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล จึงนำมาซึ่งสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

กรรมการบริษัทคือกลไกสำคัญที่ช่วยลดต้นทุนตัวแทน โดยกรรมการบริษัทมีบทบาทสำคัญในการควบคุมการตัดสินใจของผู้บริหารเพื่อให้เกิดความสอดคล้องในส่วนได้เสียระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น และการลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลผ่านความโปร่งใสของข้อมูลที่มีมากขึ้น (Fama & Jensen ,1983) ซึ่งสอดคล้องกับ Chobpichien, Ibrahim & Haron (2008) ซึ่งพบว่าคุณภาพของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยและบริษัทที่มีกรรมการบริษัทและโครงสร้างคณะกรรมการตรวจสอบที่มีคุณภาพจะส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของผู้บริหารที่มีคุณภาพมากขึ้นนอกจากนั้นยังมีงานวิจัยในอดีตอีกหลายงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทและการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งผลงานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่พบว่ากิจการที่มีองค์ประกอบของกรรมการบริษัทที่มีคุณภาพจะทำให้

การเปิดเผยข้อมูลมีคุณภาพมากขึ้น (Chau & Gray,2010 ; Wang, Ali & Al-Akra ,2013); Khun, Muttakin & Siddiqui ,2013) จึงนำมาซึ่งสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

ความสัมพันธ์ทางการเมืองที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

ความสัมพันธ์ทางการเมืองเป็นอีกคุณลักษณะของประเทศที่น่าสนใจสำหรับประเทศไทย ผลงานวิจัยในอดีตพบว่าความสัมพันธ์ทางการเมืองทำให้ต้นทุนตัวแทนสูงขึ้น (North ,1990 & Gul ,2006) และความโปร่งใสลดลง (Leuz & Oberholzer-Gee ,2006) โดย Faccio (2006) ได้ให้ความหมายของความสัมพันธ์ทางการเมืองว่าเป็นกิจการที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้บริหารระดับสูงเป็นสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร นายกรัฐมนตรี และรัฐมนตรี จากคำนิยามของ Faccio (2006) ความสัมพันธ์ทางการเมืองถือเป็นโครงสร้างของผู้ถือหุ้น (Ownership Structure) ประเภทหนึ่ง ดังนั้นการมีความสัมพันธ์ทางการเมืองจึงอาจนำไปสู่ปัญหาตัวแทน (Agency Problem Type II) มีงานวิจัยในอดีตที่พบว่าความสัมพันธ์ทางการเมืองในประเทศไทยส่วนใหญ่คือความสัมพันธ์ทางครอบครัวซึ่งเกิดขึ้นเมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งเป็นสมาชิกในครอบครัวหรือคู่สมรสเป็นสมาชิกในคณะรัฐมนตรี สภาผู้แทนราษฎรและวุฒิสภา (Bunkanwanicha & Wiwattanakantang ,2009; Polsiri & Jiraporn ,2012)

ผลงานวิจัยในอดีตอธิบายการแสวงหาผลตอบแทนส่วนเกินในรูปความสัมพันธ์ระหว่าง

การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นกับข้อมูลกำไรทางบัญชีว่า พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนส่วนเกินพบได้บ่อยๆ ในบริษัทจดทะเบียน โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่มี โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวโดยการแสดงข้อมูล กำไรทางบัญชีในปริมาณที่น้อย คลุมเครือและไม่ชัดเจน เนื่องจากต้องการจำกัดข้อมูลต่อคู่แข่งและข้อบังคับของ สังคม (Fan & Wong, 2002) นอกจากนี้ North (1990) & Gul (2006) ยังกล่าวว่ากิจการที่มีความสัมพันธ์ทางการ เมืองทำให้การแสวงหาผลตอบแทนส่วนเกินมีมากขึ้น ซึ่งแนวคิดนี้สนับสนุนโดย Claessens, Feijen & Laevan (2008); Yeh, Shu & Chiu (2013) และ Shen, Lin & Wang (2015) ซึ่งพบว่ากิจการที่มีความสัมพันธ์ทางการ เมืองจะสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากธนาคารได้ มากกว่าซึ่งชี้ให้เห็นถึงการได้ประโยชน์จากการมี ความสัมพันธ์ทางการเมือง

อย่างไรก็ตามผลงานวิจัยในอดีตที่ศึกษา เกี่ยวกับความสัมพันธ์ทางการเมืองยังมีความไม่ สอดคล้องกัน เช่น Bilss & Gul (2012) พบว่าผู้ถือหุ้นในประเทศมาเลเซียจะคิดดอกเบี้ยกิจการที่มีความสัมพันธ์ ทางการเมืองสูงกว่า โดยมีงานวิจัยที่สนับสนุนแนวคิดนี้ ซึ่งพบผลกระทบในทางลบของความสัมพันธ์ทาง การเมืองต่อกิจกรรมต่างๆ ของกิจการ เช่น ความสัมพันธ์ ทางการเมืองจะส่งผลกระทบในทางลบต่อความสามารถ ในการผลิตในระยะยาว (Domadenik, Prasnikař & Svejnar, 2015) และมีคุณภาพกำไรทางบัญชีต่ำกว่า กิจการที่ไม่มีความสัมพันธ์ทางการเมือง (Chaney, Faccio & Parsley, 2011) อย่างไรก็ตามมีผลงานวิจัยที่พบว่า การ มีความสัมพันธ์ทางการเมืองของกิจการในประเทศจีน ส่งผลต่อความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการที่มากขึ้น (Li & Zhang, 2010)

งานวิจัยในอดีตที่กล่าวมาข้างต้นพบทั้ง ผลกระทบทางบวกและทางลบของความสัมพันธ์ทาง การเมืองของกิจการที่มีต่อกิจกรรมของกิจการ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้ยืนยันตามแนวคิดเกี่ยวกับปัญหาตัวแทน ซึ่งเกิดจากความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้น รายใหญ่ของกิจการที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองและ ผู้ถือหุ้นรายย่อย และแนวคิดการแสวงหาผลตอบแทน ส่วนเกินซึ่งพบบ่อยในโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว ดังเช่นในประเทศไทยซึ่งความสัมพันธ์ทางการเมืองที่มี อยู่จะช่วยให้มีการปกปิดข้อมูลง่ายขึ้น ดังนั้น ความสัมพันธ์ทางการเมืองจึงส่งผลในทางลบต่อ ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลและคุณภาพ การเปิดเผยข้อมูล จึงนำมาสู่สมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างกลไก กำกับดูแลกิจการและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของ กิจการจะลดลงสำหรับกิจการที่มีความสัมพันธ์ทาง การเมือง

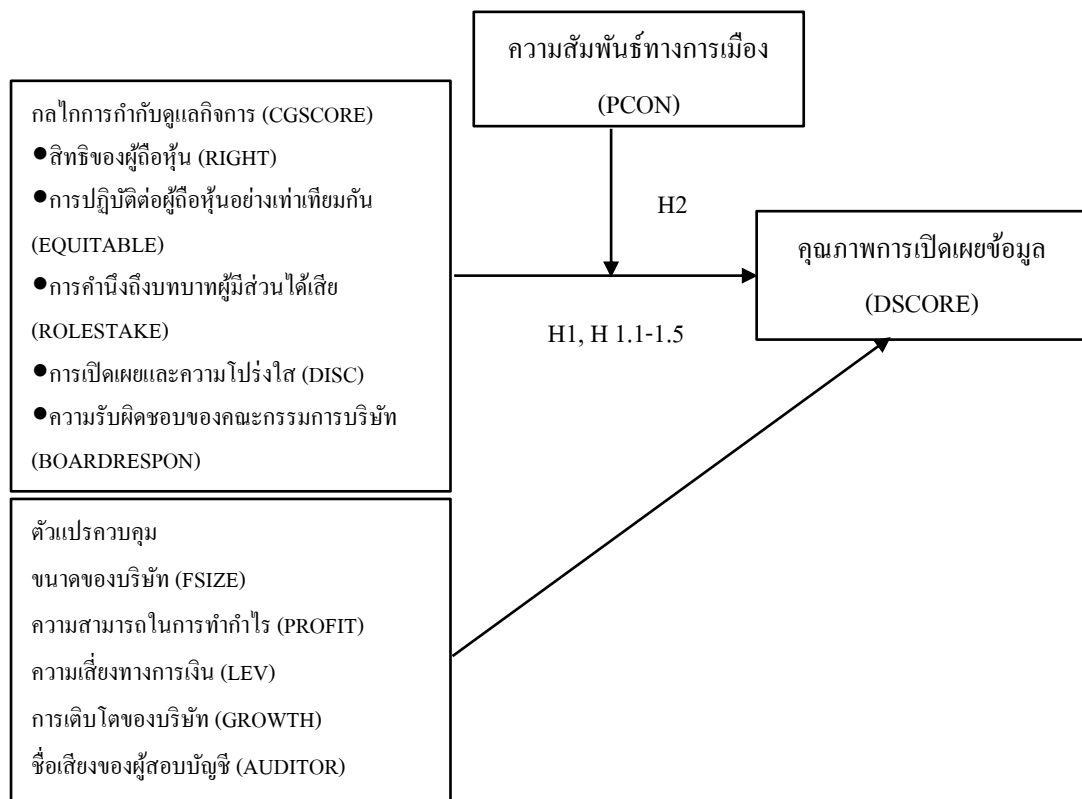
ตัวแปรควบคุม (ซึ่งเป็นตัวแปรเกี่ยวกับคุณ ลักษณะเฉพาะของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการ เปิดเผยข้อมูล) ประกอบด้วยปัจจัยขนาดบริษัท ความสามารถในการทำกำไรความเสี่ยงทางการเงินการ เติบโตของบริษัทและชื่อเสียงของผู้สอบบัญชีแสดงเป็น แผนภาพกรอบแนวคิดการวิจัยดังที่แสดงในภาพที่ 1

การวัดค่าของตัวแปร

ตัวแปรที่ศึกษาในครั้งนี้ประกอบด้วยตัวแปร อิสระตัวแปรตาม ตัวแปรกำกับ และตัวแปรควบคุมดังนี้ **1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)** คือ กลไกการ กำกับดูแลกิจการ โดยงานวิจัยนี้ใช้หลักเกณฑ์การให้ คะแนนกลไกการกำกับดูแลกิจการที่พัฒนาโดย Yodbutr (2010) และ Connelly et al. (2012) เพื่อประเมินกลไกการ

กำกับดูแลของกิจการ เนื่องจากเป็นหลักเกณฑ์การวัดกลไกการกำกับดูแลกิจการที่เหมาะสมกับประเทศไทย ซึ่งมีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวและมีสภาพแวดล้อมขององค์กรที่มีลักษณะเฉพาะแบบวัดกลไกการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Index) ประกอบด้วย 117 รายการ ซึ่งพัฒนามาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 5 หมวด OECD (2004) ขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organization of Economic Cooperation and Development) และปรับให้เหมาะสมกับกฎหมายและระเบียบของประเทศไทย แบบวัดนี้ประกอบด้วยหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD ทั้งหมด 5 หมวด

ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น (25%) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (15%) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (10%) การเปิดเผยและความโปร่งใส (25%) และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (25%) ในการประเมินตามหลักเกณฑ์ในแต่ละข้อนั้น กิจการจะได้คะแนนระดับต่ำถ้าไม่มีการปฏิบัติตาม กิจการจะได้คะแนนระดับพอใจถ้ามีการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในข้อนั้น ๆ และกิจการจะได้คะแนนระดับมากที่สุดพอใจถ้ามีการปฏิบัติสูงกว่าหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้หรือเป็นไปตามหลักเกณฑ์สากล แล้วจะทำการรวบรวมคะแนนทั้ง 5 หมวด ซึ่งระดับคะแนนจะอยู่ในช่วง 0 ถึง 100 เปอร์เซ็นต์



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดงานวิจัย

2. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล Healy & Palepu (2001) กล่าวว่า การใช้ตัววัดที่สร้างขึ้นเอง (Self-Constructed Measures) จะช่วยสร้างความมั่นใจได้ว่าแบบวัดนั้นสามารถวัดในสิ่งที่ต้องการได้จริงซึ่งแนวคิดนี้สอดคล้องกับ Francis, Nansa & Olsson (2008). ดังนั้นในการศึกษานี้จึงพัฒนาแบบวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทขึ้นมาเอง โดยอ้างอิงจาก Hassan et al. (2009); Htay, Said & Salman (2013) ซึ่งพัฒนาแบบวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลทั้งข้อมูลภาคบังคับและสมัครใจจากกฎระเบียบข้อบังคับของแต่ละประเทศ นอกจากนี้ในการพัฒนาแบบวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของงานวิจัยนี้ยังอ้างอิงจาก Chobpichien, Ibrahim & Haron (2008) และ Sukthomya (2011) เพื่อให้เข้าถึงการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจเนื่องจากงานวิจัยทั้งสองนี้พัฒนาแบบวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจสำหรับบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย การพัฒนาแบบวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลนี้เริ่มต้นจากการรวบรวมรายการการเปิดเผยข้อมูลภาคบังคับจากคู่มือการจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูล แบบ 56-1 ซึ่งมีผลบังคับใช้ในปี 2557 และรายการการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจจากแบบวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจจากงานวิจัยในอดีต ซึ่งประกอบด้วย 2 ส่วน คือข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงิน และข้อมูลทางการเงิน โดยได้ทำการทดสอบความเที่ยงตรง (Validity) และความเชื่อมั่น (Reliability) ของแบบวัดที่สร้างขึ้น โดยผู้เชี่ยวชาญภายนอก รวมถึงการทดสอบค่าความสอดคล้องภายใน (Internal Consistency) พบว่า Cronbach α มีค่าเท่ากับ 0.69 ซึ่งมีค่าใกล้เคียงกับงานวิจัยในอดีต Botosan (1997)

ซึ่งมีค่าสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ยอมรับได้ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.60 (Hair et al., 1998; Chobpichien, Ibrahim & Haron, 2008)

3. ตัวแปรกำกับ (Moderator Variable) คือ การมีความสัมพันธ์ทางการเมืองในการศึกษานี้ ความสัมพันธ์ทางการเมืองหมายถึงความสัมพันธ์ในฐานะเจ้าหน้าที่รัฐบาล ได้แก่ สมาชิกสภาผู้แทนราษฎร สมาชิกวุฒิสภา คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ สมาชิกสภาขับเคลื่อนการปฏิรูปประเทศ สมาชิกสภานิติบัญญัติแห่งชาติ Faccio (2006) ได้แบ่งความสัมพันธ์ทางการเมืองเป็น 2 ประเภท คือ (1) การมีความสัมพันธ์ทางการเมืองผ่านเจ้าหน้าที่ระดับสูงของกิจการ ได้แก่ คณะกรรมการบริษัท ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และรองประธาน ประธานกรรมการซึ่งอาจสืบค้นจากนามสกุลของเจ้าหน้าที่ระดับสูงของกิจการซึ่งนามสกุลเดียวกับสมาชิกในรัฐสภาหรือคณะรัฐมนตรี รวมทั้งสมาชิกในครอบครัวที่เกิดจากการสมรส และ (2) การมีความสัมพันธ์ทางการเมืองผ่านผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ (ถือหุ้นอย่างน้อย 10%) สำหรับในประเทศไทย อาจไม่สามารถสืบค้นการมีความสัมพันธ์ทางการเมืองจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดได้เนื่องจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทในประเทศไทยเป็นแบบกระจุกตัวในกลุ่มครอบครัว และ โครงสร้างแบบปี่รามิด (Wiwattanakantang, 2001) ซึ่งสอดคล้องกับ Claessens, Djankov & Lang (2000) ซึ่งพบว่าบริษัทในประเทศไทยส่วนใหญ่ถูกควบคุมโดยกลุ่มครอบครัว นอกจากนี้ Bunkanwanicha & Wiwattanakantang (2009) และ Polsiri & Jirapom (2012) ยังพบว่าส่วนใหญ่ในประเทศไทยการมีความสัมพันธ์ทางการเมืองเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากการที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในครอบครัวหรือสมาชิกในครอบครัวที่เกิดจากการสมรสเป็นสมาชิกใน

คณะรัฐมนตรี สภาผู้แทนราษฎรหรือวุฒิสภา ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงใช้สมาชิกในครอบครัวของบริษัทที่เป็นสมาชิกในคณะรัฐมนตรี สภาผู้แทนราษฎรหรือวุฒิสภาในการวัดการมีส่วนร่วมทางการเมืองของบริษัท (Bunkanwanicha & Wiwattanakantang ,2009 ;Yodbutr , 2010 ; Polsiri & Jiraporn ,2012)

4. ตัวแปรควบคุม (Control Variable) เป็นตัวแปรเกี่ยวกับคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทที่มีผลกระทบต่อกรเปิดเผยข้อมูลงานวิจัยในอดีตที่มีการศึกษามาแล้ว ประกอบด้วยปัจจัยขนาดบริษัทความสามารถในการทำกำไรความเสี่ยงทางการเงิน การเติบโตของกิจการและชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี

โดยในการทดสอบสมมติฐานที่ 1 นั้นจะทดสอบสมมติฐานผ่านตัวแบบดังนี้

$$D_SCORE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CG_SCORE_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 PROFIT_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 AUDITOR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

ในการทดสอบสมมติฐานที่ 1.1 ถึง 1.5 นั้นจะทดสอบสมมติฐานผ่านตัวแบบดังนี้

$$D_SCORE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RIGHT_{it} + \beta_2 EQITABLE_{it} + \beta_3 ROLESTAKE_{it} + \beta_4 DISC_{it} + \beta_5 BOARDRESPON_{it} + \beta_6 FSIZE_{it} + \beta_7 PROFIT_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 GROWTH_{it} + \beta_{10} AUDITOR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

ในการทดสอบสมมติฐานที่ 2 นั้นจะทดสอบสมมติฐานผ่านตัวแบบดังนี้

$$D_SCORE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CG_SCORE_{it} + \beta_2 PCON_{it} + \beta_3 CGI_{it} * PCON_{it} + \beta_4 FSIZE_{it} + \beta_5 PROFIT_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 AUDITOR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

เมื่อ

D_SCORE_{it}	คือ	คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท i ในปี t
CG_SCORE_{it}	คือ	คะแนนกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัท i ในปี t
$RIGHTS_{it}$	คือ	สิทธิของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t
$EQITABLE_{it}$	คือ	การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันของบริษัท i ในปี t
$ROLESTAKE_{it}$	คือ	บทบาทของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท i ในปี t
$DISC_{it}$	คือ	การเปิดเผยและความโปร่งใสของบริษัท i ในปี t
$BOARDRESPON_{it}$	คือ	ความรับผิดชอบของคณะกรรมการของบริษัท i ในปี t
$PCON_{it}$	คือ	ความสัมพันธ์ทางการเมืองของกิจการหากกิจการมีความสัมพันธ์ทางการเมืองแทนค่าด้วย 1 หากไม่มีเท่ากับ 0
$FSIZE_{it}$	คือ	ขนาดของกิจการของบริษัท i ในปี t ซึ่งใช้ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทน
$PROFIT_{it}$	คือ	ความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท i ในปี t ใช้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์เป็นตัวแทน

LEV _{it}	คือ	ระดับการก่อหนี้ของบริษัท i ในปี t ซึ่งคำนวณจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ณ ต้นปี
GROWTH _{it}	คือ	การเติบโตของกิจการของบริษัท i ในปี t วัดจากการเปลี่ยนแปลงของยอดขายเป็นตัวแทน
AUDITOR _{it}	คือ	ชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี หากตรวจสอบโดย Big 4 แทนค่าด้วย 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0

วิธีการดำเนินการวิจัย

ประชากร คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2558 (ข้อมูล ณ วันที่ 8 สิงหาคม 2559) ที่จำกัดการศึกษาเฉพาะปี พ.ศ. 2557-2558 โดยไม่รวมบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงานกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดเอ็มเอไอ (Market for Alternative Investment: Mai) และกลุ่มธุรกิจการเงินทำให้กลุ่มตัวอย่างที่เลือกมีจำนวนทั้งสิ้น 101 บริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลทุกชนิดที่รวบรวมจากรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) เว็บไซต์ของบริษัท รายงานการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี ข้อบังคับของบริษัทฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ข้อมูลทางการเงินและข้อมูลอื่น ๆ ที่เก็บรวบรวมไว้ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Smart) เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลปรากฏว่ามีกลุ่มตัวอย่าง ในการศึกษาครั้งนี้ตั้งแต่ปี 2557-2558 ทั้งสิ้นจำนวน 202 ตัวอย่าง ดังนี้

กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด	202	ตัวอย่าง
<u>หัก</u> กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	69	ตัวอย่าง
กลุ่มตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติ (Outliers) (ไม่ได้อยู่ในช่วง ± 3 Standard Deviation)	27	ตัวอย่าง
กลุ่มตัวอย่างคงเหลือ	<u>106</u>	ตัวอย่าง

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตารางที่ 1 แสดงสถิติเชิงพรรณนาสำหรับตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ ค่าเฉลี่ยของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลและกลไกการกำกับดูแล เท่ากับ 144.81 และ 138.77 ตามลำดับ และในหมวดกลไกการกำกับดูแล ซึ่งได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้นการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันการคำนึงถึงบทบาทผู้มีส่วนได้เสียการเปิดเผยและความโปร่งใสความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 34.78 18.57 9.51 35.67 และ 40.24 ตามลำดับ นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองและผู้สอบบัญชีที่เป็น Big 4 ร้อยละ 41.51 และ 57.55 ตามลำดับ

ตารางที่ 1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

Panel A: Continuous variables				
Variable	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
D_SCORE	87.00	196.00	144.81	21.03
CG_SCORE	116.15	153.49	138.77	8.39
RIGHTS	26.00	40.00	34.78	2.64
EQUITABLE	17.00	21.00	18.57	1.05
ROLESTAKE	6.99	13.01	9.51	1.60
DISTRAN	31.10	38.98	35.67	2.00
BOARDRES	27.72	48.00	40.24	4.57
FSIZE	8.72	11.52	9.89	0.66
PROFIT	-10.34	36.18	8.35	7.97
LEV	0.07	0.89	0.41	0.18
GROWTH	-0.25	0.41	0.06	0.12
Panel B: Dichotomous variables				
Variable	Yes	%	No	%
PCON	44	41.51	62	58.49
AUDITOR	61	57.55	45	42.45

นอกจากนั้นการศึกษานี้ได้ทำการตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นในการวิเคราะห์การถดถอยพบว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงค่าสัมประสิทธิ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระมีค่าไม่เกิน 0.7 ค่า VIF ของทุกตัวแปรไม่เกิน 10 และค่า Tolerance มากกว่า 0.1 Hair et al (1998) แสดงให้เห็น

ว่าไม่มีปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) ค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ ความแปรปรวนคงที่ (Homogeneity of Variance) และความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกันซึ่งมีค่า Durbin-Watson อยู่ระหว่าง 1.65-2.35

2. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับกลไกการกำกับดูแลกิจการและระดับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

ตัวแปร	สมการที่ 1		สมการที่ 2	
	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าสถิติ t	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าสถิติ t
(Constant)	-93.936	-2.583***	-11.090	-.240
CG_SCORE	.931	4.347***		
RIGHTS			-.730	-1.095
EQUITABLE			-.379	-.249
ROLESTAKE			4.849	3.698***
DISTRAN			1.124	1.168
BOARDRES			.961	2.086*
FSIZE	11.148	3.419***	6.119	1.748*
PROFIT	.150	.648	.228	1.038
LEV	-13.819	-1.122	-4.325	-.362
GROWTH	-20.902	-1.420	-18.719	-1.350
AUDITOR	8.335	2.280**	6.623	1.799*
Adjusted R ²	.356		.439	

***, **, * ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05, 0.1 ตามลำดับ, Dependent Variable: คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

จากการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 2 พบว่าตัวแปรในสมการที่ 1 เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 1 มีความสามารถร่วมกันในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลได้ร้อยละ 35.6 (Adjusted R²) และผลการทดสอบพบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการ (CG_SCORE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (D_SCORE) อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการที่วัดจากองค์ประกอบรวมทั้ง 5 หมวดส่งผลทำให้กิจการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพมากขึ้น และเมื่อศึกษาความสัมพันธ์ของแต่ละองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการ พบว่าตัวแปรใน

สมการที่ 2 เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 1.1 ถึง 1.5 มีความสามารถร่วมกันในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลได้ร้อยละ 43.9 (Adjusted R²) และผลการทดสอบพบว่า บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (ROLESTAKE) และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (BOARDRES) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (D_SCORE) อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่า ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท มีบทบาทต่อการตัดสินใจในการเปิดเผยข้อมูลของผู้บริหารของบริษัท และผู้บริหารได้ตระหนักถึงความสัมพันธ์และความร่วมมือที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสียของ

บริษัท จึงส่งผลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นอีกว่า บทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการในการติดตามดูแลการทำงานของฝ่ายจัดการและการแสดงความรับผิดชอบตามหน้าที่ของคณะกรรมการที่มีต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้บริหารในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทให้มีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ อย่างไรก็ตามผลการทดสอบพบว่าสิทธิของผู้ถือหุ้น (RIGHTS) การปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น (EQUITABLE) และการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (DISTRAN) ไม่มี

ความสัมพันธ์กับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (D_SCORE) สำหรับตัวแปรควบคุมที่เลือกมาศึกษานั้นพบว่า ขนาดของกิจการ (FSIZE) และชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี (AUDITOR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (D_SCORE) อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ ความสามารถในการทำกำไร (PROFIT) ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) และการเติบโตของกิจการ (GROWTH) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (D_SCORE)

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบผลกระทบของความสัมพันธ์ทางการเมืองที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

ตัวแปร	สมการที่ 3	
	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าสถิติ t
(Constant)	-67.174	-1.292
CG_SCORE	.763	2.386**
PCON	-41.970	-.713
CG*PCON	.307	.722
FSIZE	10.614	3.129***
PROFIT	.177	.748
LEV	-11.352	-.882
GROWTH	-20.281	-1.357
AUDITOR	8.930	2.368**
Adjusted R ²	.346	

***, **, * ระบุค่านัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05, 0.1 ตามลำดับ, Dependent Variable: คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

จากการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 3 พบว่าตัวแปรในสมการที่ 1 เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 2 มีความสามารถร่วมกันในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลได้ร้อยละ 34.6 (Adjusted R²) และผลการทดสอบยังคงยืนยันสมมติฐาน

ที่ 1 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการ (CG_SCORE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (D_SCORE) อย่างมีนัยสำคัญแสดงให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการที่วัดจากองค์ประกอบรวมทั้ง 5 หมวดของการกำกับดูแลกิจการส่งผลทำให้

กิจการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพมากขึ้น ในขณะที่ความสัมพันธ์ทางการเมือง (PCON) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (D_SCORE) แต่ไม่มีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่เจ้าหน้าที่ระดับสูงซึ่งได้แก่ คณะกรรมการบริษัท ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และรองประธาน ประธานกรรมการผู้ถือหุ้นรายใหญ่ รวมทั้งสมาชิกในครอบครัวที่เกิดจากการสมรสเป็นสมาชิกในรัฐสภาหรือคณะรัฐมนตรี ไม่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท นอกจากนี้ยังพบอีกว่าผลกระทบร่วมระหว่างความสัมพันธ์ทางการเมือง (PCON) และกลไกการกำกับดูแลกิจการ (CG_SCORE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (D_SCORE) แต่ไม่มีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ทางการเมือง (PCON) ไม่ได้ทำให้ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ (CG_SCORE) กับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (D_SCORE) ลดลง ซึ่งหมายความว่าแม้บริษัทจะมีคณะกรรมการบริษัท ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และรองประธาน ประธานกรรมการผู้ถือหุ้นรายใหญ่ รวมทั้งสมาชิกในครอบครัวที่เกิดจากการสมรสเป็นสมาชิกในรัฐสภาหรือคณะรัฐมนตรีก็ตาม หากบริษัทมีกลไกการกำกับดูแลที่ดีก็ยังคงส่งผลให้ผู้บริหารของกิจการมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพเช่นเดิม

สรุปและการอภิปรายผลการวิจัย

กลไกการกำกับดูแลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล แสดงว่า การที่บริษัทจัดให้มีกลไกการกำกับดูแลที่ดี จะส่งผลให้การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมีคุณภาพมากขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่สนับสนุนแนวคิดกลไกการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือที่สามารถช่วยลดปัญหาตัวแทนและความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล โดยพบว่าบริษัทที่มีระดับการ

กำกับดูแลกิจการที่สูงกว่าจะมีความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลต่ำกว่า (Kanagaretnam, Lobo & Whalen, 2010 ; Cormier et al.,2010) และบริษัทที่มีกลไกการกำกับดูแลที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูล (Chan, Watson & Woodliff, 2014) และเมื่อวิเคราะห์ในแต่ละองค์ประกอบของการกำกับดูแลยังพบอีกว่าบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่าผู้มีส่วนได้เสียซึ่งจากกลุ่มภายนอก ภายใน และสื่อกลางต่างก็มีอิทธิพลอย่างมากต่อการตัดสินใจของผู้บริหารเกี่ยวกับกลยุทธ์ในการเปิดเผยข้อมูลซึ่งส่งผลกระทบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Huang & Kung, 2010) และบริษัทที่มีสื่อติดตามผ่านข่าวหนังสือพิมพ์เป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น (Magness, 2006) และบริษัทที่ผู้มีส่วนได้เสียมีอิทธิพลสูงจะกำหนดกลยุทธ์เชิงรุกซึ่งนำไปสู่การเปิดเผยข้อมูลมากยิ่งขึ้น (Ullmann, 1985) นอกจากนี้ยังพบว่าความรับผิดชอบของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตซึ่งพบว่าคุณภาพของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูล (Chobpichien, Ibrahim & Haron, 2008) และบริษัทที่มีกรรมการบริษัทและโครงสร้างคณะกรรมการตรวจสอบที่มีคุณภาพจะส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของผู้บริหารที่มีคุณภาพมากขึ้น (Huafang & Jianguo, 2007 ; Chau & Gray, 2010; Wang, Ali & Al-Akra, 2013; Khun, Muttakin & Siddiqui, 2013)

อย่างไรก็ตามการที่บริษัทมีเจ้าหน้าที่ระดับสูงผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และสมาชิกในครอบครัวที่เกิดจากการสมรสเป็นสมาชิกในรัฐสภาหรือคณะรัฐมนตรี ไม่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทซึ่งขัดแย้งกับแนวคิดการแสวงหาผลตอบแทนส่วนเกิน (Rent-seeking activities) ซึ่งอธิบายว่าบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทาง

การเมื่อมีมักจะแสวงหาผลประโยชน์จากการมีความสัมพันธ์ทางการเมือง เช่น การจำกัดข้อมูลที่จะเปิดเผยต่อคู่แข่งและสังคมโดยการให้ข้อมูลที่คลุมเครือไม่ชัดเจน (Fan & Wong, 2002) และงานวิจัยในอดีตซึ่งแสดงให้เห็นถึงผลกระทบในทางลบของการมีความสัมพันธ์ทางการเมืองของบริษัทที่มีต่อการดำเนินงานของบริษัทเช่น ความสัมพันธ์ทางการเมืองจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการผลิตในระยะยาว (Domadenik, Prasnika & Svejnar, 2015) และงานวิจัยในอดีตซึ่งพบว่าคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองจะต่ำกว่าบริษัทที่ไม่มีความสัมพันธ์ทางการเมือง เนื่องจากบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองจะไม่ค่อยได้รับผลกระทบจากการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพต่ำ ทำให้ไม่มีแรงจูงใจที่จะเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ (Chaney Faccio & Parsley, 2011) อย่างไรก็ตามก็มีงานวิจัยในอดีตซึ่งแสดงให้เห็นถึงผลกระทบในทางบวกของการมีความสัมพันธ์ทางการเมืองของบริษัท ซึ่งพบว่าการมีความสัมพันธ์ทางการเมืองของกิจการในประเทศจีนส่งผลต่อความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการที่มากขึ้น Li & Zhang, (2010)

นอกจากนั้นยังพบอีกว่าความสัมพันธ์ทางการเมืองไม่ได้ทำให้ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลลดลง ซึ่งหมายความว่าบริษัทที่มีกลไกการกำกับดูแลที่ดี แม้ว่าจะมีเจ้าหน้าที่ระดับสูง ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และสมาชิกในครอบครัวที่เกิดจากการสมรสเป็นสมาชิกในรัฐสภาหรือคณะรัฐมนตรีก็ยังคงมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตซึ่งพบว่าการมีความสัมพันธ์ทางการเมืองของบริษัทที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของ

กลไกการกำกับดูแลกับตัวแปรอื่น ๆ เช่น Bliss Gul & Majid (2011) พบว่าการมีความสัมพันธ์ทางการเมืองของบริษัทส่งผลทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างการมีคณะกรรมการตรวจสอบกับค่าสอบบัญชีลดลง นอกจากนั้นยังพบอีกว่าการมีความสัมพันธ์ทางการเมืองของบริษัทส่งผลทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างการควมรวมระหว่างประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการกับค่าสอบบัญชีลดลงด้วยเช่นกัน เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีรับรู้ถึงความเสี่ยงของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองมากกว่า

ผลวิจัยในการศึกษาคั้งนี้มีความขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีต อาจเนื่องมาจากงานวิจัยครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2557-2558 ซึ่งอยู่ในช่วง 2 รัฐบาลโดยมีการเปลี่ยนแปลงรัฐบาลจากรัฐบาลที่มีนางสาวยิ่งลักษณ์ ชินวัตรเป็นนายกรัฐมนตรี ซึ่งสมาชิกในรัฐสภาคณะรัฐมนตรีส่วนใหญ่เป็นนักธุรกิจ โดยรัฐบาลชุดนี้ดำรงตำแหน่งถึงเดือนกรกฎาคม 2557 และตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2557 เปลี่ยนเป็นรัฐบาลที่มีพลเอกประยุทธ์ จันทร์โอชา เป็นนายกรัฐมนตรี โดยสมาชิกในรัฐสภาคณะรัฐมนตรีและสภานิติบัญญัติแห่งชาติ ส่วนใหญ่รับราชการทหาร และรัฐบาลชุดนี้ดำรงตำแหน่งจนถึงปัจจุบันโดยจะมีการเปลี่ยนแปลงสมาชิกในรัฐสภาหรือคณะรัฐมนตรี และสภานิติบัญญัติแห่งชาติเป็นระยะ ๆ ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทซึ่งพบว่าในปี 2557 มีบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองร้อยละ 47 ซึ่งมากกว่าในปี 2558 ซึ่งพบว่ามีบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองเพียงร้อยละ 30 จึงอาจเป็นเหตุผลที่ทำให้ผลการวิจัยในคั้งนี้มีความขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีต

ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

งานวิจัยนี้พบว่าบริษัทที่มีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็งจะมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่ดีกว่า ดังนั้นหน่วยงานกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนไทยและหน่วยงานที่มีส่วนในการพัฒนาตลาดทุน ควรส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนไทยจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างต่อเนื่องนอกจากนี้งานวิจัยนี้ยังพบว่าบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองมีกระทบเชิงลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการและคุณภาพการเปิดเผย ดังนั้นหน่วยงานกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนไทยและหน่วยงานที่มีส่วนในการพัฒนาตลาดทุนอาจจะใช้ผลการวิจัยนี้เพื่อเป็นแนวทางในการออกระเบียบข้อบังคับในอนาคตที่จะช่วยลดอิทธิพลของความสัมพันธ์ทางการเมืองของบริษัทเพื่อให้บริษัทคงไว้ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีและเพื่อส่งเสริมกลไกปกป้องนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

งานวิจัยนี้ศึกษาเฉพาะบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ดังนั้นผลการวิจัยอาจจะไม่สามารถอธิบายกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นได้อย่างสมเหตุสมผล นอกจากนั้นขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่มีขนาดเล็กเนื่องจากศึกษาเพียงอุตสาหกรรมเดียวอาจจะส่งผลต่อการทดสอบสำหรับบางตัวแปรที่มีผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต ดังนั้นในงานวิจัยในอนาคตควรเพิ่มขอบเขตการศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นซึ่งจะทำให้ขนาดของกลุ่มตัวอย่างเพิ่มขึ้นด้วยอันอาจจะให้ผลการวิจัยที่สามารถอธิบายทุกอุตสาหกรรมได้อย่างสมเหตุสมผลมากยิ่งขึ้น นอกจากนั้นยังสามารถขยายขอบเขตการศึกษาโดยการเปรียบเทียบในแต่ละอุตสาหกรรมซึ่งอาจจะพบผลการศึกษาที่แตกต่างกันอีกด้วย

บรรณานุกรม

- Bertomeu, J. & Magee, R.P. (2015). Mandatory disclosure and asymmetry in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 59, 284–299.
- Bliss, M. A. & Gul, F. A. (2012). Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking & Finance*, 36, 1520-1527.
- Bliss, M. A., Gul, F. A. & Majid, A. (2011). Do political connections affect the role of independent audit committees and CEO Duality? Some evidence from Malaysian audit pricing. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 7, 82–98.
- Boesso, G. & Kumar, K. (2007). Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and the United States. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 20(2), 269-296.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72, 323–350.
- Bunkanwanicha, P., & Wiwattanakantang, Y. (2009). Big business owners in politics. *Review of Financial Studies*, 22, 2133-2168.
- Chakroun, R. & Matoussi, H. (2012). Determinants of the extent of voluntary disclosure in the annual reports of the Tunisian firms. *Accounting and Management Information Systems*, 11(3), 335–370.
- Chan, M. C., Watson, J. & Woodliff, D. (2014). Corporate governance quality and CSR disclosures. *Journal of Business Ethics*, 125, 59-73. DOI:10.1007/s10551-013-1887-8.
- Chaney, P. K., Faccio, M. & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51, 58–76.
- Charumilind, C., Kali, R. & Wiwattanakantang, Y. (2006). Connected lending: Thailand before the financial crisis. *The Journal of Business*, 79(1), 181-218.
- Chau, G. & Gray, S. J. (2010). Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 39, 93-109.
- Cheng, E. C. M. & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41, 262–289.
- Cheng, E. C. M., Courtenay, S. M. & Krishnamurti, C. (2006). The impact of increased voluntary disclosure on market information asymmetry, informed and uninformed trading. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2(1), 33-72.
- Cheng, Z., Wang, F., Keung, C. & Bai, Y. (2015). Will corporate political connection influence the environmental information disclosure level? Based on the panel data of A-Shares from listed companies in Shanghai Stock market. *Journal of Business Ethics*. DOI:10.1007/s10551-015-2776-0.

- Chobpichien, J. C., Ibrahim, D. N. & Haron, H. (2008). Corporate governance, executive directors and level of voluntary disclosure: The case of public listed companies in Thailand. *Malaysian Management Journal*, 12(1), 17- 68.
- Claessens, S., Djankov, D., & Xu, L. (2000). Corporate performance in the East Asian financial crisis. *The World Bank Research Observer* (15), 23-46.
- Claessens, S., Feijend, E. & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88, 554–580.
- Core, J. E. 2001. A review of the empirical disclosure literature: discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 441–456.
- Cormier, D., Ledoux, K.-J., Magnan, M., & Aerts, W. (2010). Corporate governance and information asymmetry between managers and investors. *The international journal of business in society*, 10(5), 574 – 589.
- Connelly, J. T., Limpaphayom, P., & Nagarajan, N. J. (2012). Form versus substance: The effect of family influence and corporate governance practices on firm value in Thailand. *Journal of Banking and Finance*, 36, 1722-1743.
- Domadenik, P., Prasnikar, J. & Svejnar, J. (2015). Political connectedness, corporate governance, and firm performance. *Journal of Business Ethics*, 139(2)411–428.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 325–345.
- Ernstberger, J. & Gruning, M. (2013). How do firm- and country-level governance mechanisms affect firms' disclosure? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32, 50-67.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *The American Economic Review*, 96, 369-386.
- Fama, E.F. & Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fan, J. P.H., & Wong, T.J. (2002). Corporate ownership structure and informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 401-425.
- Fan, J. P.H., Wong, T.J. & Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, 84, 330–357.
- Francis, J., Nansa, D. & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 53-99.

- Francis, J. R., Khurana, I. K. & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the World. *The accounting review*, 80(4), 1125-1162.
- Gao, L. & Kling, G. (2012). The impact of corporate governance and external audit on compliance to mandatory disclosure requirements in China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* ,21, 17-31.
- Gul, F. A. (2006). Auditors' Response to Political Connections and Cronyism in Malaysia. *Journal of Accounting Research*, 44(5), 931-963.
- Gul, F. A. & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23, 351-379.
- Hair, J.F., Anderson, R.E., Tatham, R.L., & Black, W.C. (1998). *Multivariate data analysis*. (5th ed.) New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Hart, O. (1995). Corporate governance: Some theory and implications. *The Economic Journal*, 105, 678-689.
- Hassan, A. G., Romilly, P., Giorgioni, G. and Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting* (44), 79-102
- Healy, P. M. & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1/3), 405-440.
- Ho S. S. M. and Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10, 139-156.
- Htay, S.N.N., Said, R.M. & Salman, S.A. (2013). Impact of corporate governance on disclosure quality: Empirical evidence from listed banks in Malaysia. *International Journal of Economics and Management*, 7(2), 242 - 279.
- Huafang, X. & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604-619.
- Huang, C-L. & Kung, F-H. (2010). Drivers of environmental disclosure and stakeholder expectation: evidence from Taiwan. *Journal of Business Ethics*, 96(3), 435-451. DOI:10.1007/s10551-010-0476-3.
- Imai, M. (2006). Mixing Family Business with Politics in Thailand. *Asian Economic Journal*, 20(3), 241-256.
- Jensen, M. C. & W. H. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kanagaretnam, K. G., Lobo, G. J. & Whalen, D. L. (2010). Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 497-522.

- Khan, A.,Muttakin, M.B. & Siddiqui, J. (2013). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures:evidence from an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 114, 207–223.
- Lev, B. (1992).Information Disclosure Strategy.*California Management Review*, 34(4), 9-32.
- Leuz, G. & Oberholzer-Gee, F. (2006). Political relationships, global financing, and corporate transparency: Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Economics*, 81, 411–439.
- Li, W &Zhang, R. (2010).Corporate social responsibility, ownership structure, and political interference: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 96, 631–645.
- Magness.V. (2006).Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: An empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 19(4), 540-563.
- Meek, G.K., Roberts, C.B. & Gray, S.(1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and Continental European multinational corporations.*Journal of International Business Studies*, 26 (3), 555–572.
- North, D. C. (1990).A Transaction Cost Theory of Politics, *Journal of Theoretical Politics*, 2(4), 355-367.
- Norziaton, I. K., Devi, S.S & Meng, C.W. (2015). Audit committee and audit fees in Malaysia: The moderating role of political connection. *Journal of Management Research*, 7(2), 530-547.
- Polsiri, P. & Jiraporn, P. (2012).Political connections, ownership structure, and financial institution failure.*Journal of Multinational Financial Management*, 22, 39-53.
- Qu, W., Leung, P. & Cooper, B. (2013).A study of voluntary disclosure of listed Chinese firms – a stakeholder perspective.*Managerial Auditing Journal*, 28(3), 261-294.
- Shehata, N. F. (2014). Theories and determinants of voluntary disclosure.*Accounting and Finance Research*, 3(1), 18-26.
- Shen, C-H., Lin, C-Y., & Wang, Y-C. (2015). Do strong corporate governance firms still require political connection, and vice versa? *International Review of Economics and Finance*, 39, 107–120.
- Shroff, N., Sun X. A., White, D. H. and Zhang, W. (2013). Voluntary disclosure and information asymmetry: Evidence from the 2005 securities offering reform. *Journal of Accounting Research*, 51(5), 1299-1345.
- Sukthomya, D. (2011). *The empirical evidence of voluntary disclosure in the annual reports of listed companies: The case of Thailand*.(Doctoral Dissertation).The University of Nottingham.
- Ullmann A. A. (1985). Data in search of a theory, a critical examination of the relationships among social performance,social disclosure, and economic performance of US firms. *The Academy of Management Review*,10(3), 540–557.

- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5(3), 179–194.
- Wahab, A. E. A. , Zain, M. M. & James, K. (2011). Political connections, corporate governance and audit fees in Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 26(5), 393-418.
- Wang, Z., Ali, M.J., & Al-Akra, M. (2013). Value relevance of voluntary disclosure and the global financial crisis: evidence from China. *Managerial Auditing Journal*, 28(5), 444 – 46.
- Wiwattanakantang, Y. (2001). Controlling shareholders and corporate value: Evidence from Thailand. *Pacific-Basin Finance Journal*, 9, 323-362.
- Yang, D., Lu, Z. & Luo, D. (2014). Political connections, media monitoring and long-term loans. *China Journal of Accounting Research*, 7, 165–177.
- Yeh, Y-H., Shu, P-G. & Chiu, S-B. (2013). Political connections, corporate governance and preferential bank loans. *Pacific-Basin Finance Journal*, 21, 1079–1101.
- Yodbutr, A. (2010). *The determinants of corporate governance practices: Empirical evidence from Thailand*. (Doctoral Dissertation). Chulalongkorn University.