

ผลกระทบของผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน
ที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเข้าประชุมของกรรมการอิสระและ
ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน

The Impact of Major Shareholders of Listed Companies in the
Financial Business Industry Group on the Relationship between
Independent Directors' Meeting Attendance and the
Level of Disclosure of Sustainability Indicators

จักรวดี ขอบพิเชียร

นักวิชาการอิสระ

E-mail: jakkravudhi.22@gmail.com

Jakkravudhi Chobpichien

Independent Scholar

รับเข้า: 13 ธันวาคม 2565 แก้ไข: 9 มกราคม 2566 ตอรับ: 10 มกราคม 2566

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาลักษณะความเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะการกำกับดูแลกิจการ การเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ การเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย วิเคราะห์ข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และรายงานความยั่งยืน ประจำปี พ.ศ. 2564 ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น

ผลการวิจัย พบว่า เมื่อผู้ถือหุ้นใหญ่รายแรกที่ไม่มียานาควบคุมความเป็นเจ้าของ ไม่ใช่ประธานกรรมการ ส่งผลให้มีการเปิดเผยตัวชี้วัดความยั่งยืนในระดับที่สูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามเมื่อผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับแรกมียานาควบคุมความเป็นเจ้าของ กลับทำให้ระดับการเปิดเผยตัวชี้วัดความยั่งยืนลดลง ค่าการเข้าประชุมของกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นเพียงปัจจัยเดียว ไม่ส่งผลให้ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนสูงขึ้นตามไปด้วยซึ่งต้องใช้ปัจจัยร่วมกันระหว่างการเข้าประชุมของกรรมการอิสระและผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับแรกเท่านั้น ด้านหนึ่ง ส่งผลให้ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความ

ยังยืนสูงขึ้นตามไปด้วย เมื่อผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับแรก ไม่มีการควบคุมความเป็นเจ้าของ ไม่ได้เป็นประธานคณะกรรมการบริษัท อีกด้านหนึ่ง ส่งผลให้ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนอ่อนแอลง เมื่อผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับแรก มีการควบคุมความเป็นเจ้าของ เป็นประธานคณะกรรมการบริษัท ผลการวิจัยยังพบว่า ขนาดของสินทรัพย์รวมที่เป็นตัวแปรควบคุมที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ค่าระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนสูงขึ้นตามไปด้วย

คำสำคัญ: ผู้ถือหุ้นใหญ่ บริษัทจดทะเบียน กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน การเข้าประชุมของกรรมการอิสระ ระดับของการเปิดเผยข้อมูล

Abstract

The purpose of this research was to study the ownership characteristics of major shareholders that affect the relationship between corporate governance characteristics, independent directors' attendance at board meetings, and voluntary disclosure levels disclosure of sustainability indicators of listed companies in Thailand. Analysis of information from the annual report (Form 56-1 One Report) and BE 2564 sustainability reporting of companies listed in the financial industry group. Statistics used in data analysis were mean, standard deviation, and hierarchical regression analysis.

The results of this research indicated higher levels of disclosure of sustainability indicators when the first major shareholder had no ownership control and was not the Chairman of the Board of Directors. On the other hand, it weakened the level of disclosure of sustainability indicators when the first major shareholder had ownership control. In addition, the research found that an increase in total asset size as a control variable increased the level of disclosure of sustainability indicators.

Keywords: major shareholders, listed companies, financial business industry group, independent directors' meeting attendance, level of disclosure

บทนำ

ที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัยเนื่องจากการศึกษาของ Center for International Financial Analysis & Research หรือ CIFAR (1995) ได้มีการเปรียบเทียบคะแนนเฉลี่ยของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมจาก 39 ประเทศทั้งประเทศจากตลาดทุนพัฒนา และตลาดทุนเกิด

ใหม่ ประกอบด้วย 17 ประเทศจากตลาดทุนเกิดใหม่ และ 22 ประเทศจากตลาดทุนพัฒนา ซึ่งประเทศไทยจัดรวมอยู่ในกลุ่มประเทศจากตลาดทุนเกิดใหม่ในภาพรวมเมื่อเปรียบเทียบกับกัน ปรากฏว่ากลุ่มประเทศจากตลาดทุนเกิดใหม่มีการเปิดเผยข้อมูลน้อยกว่าประเทศจากตลาดทุนพัฒนา รวมทั้งมีผลการศึกษาของ A Standard & Poor and The National University of Singapore (S&P and CGFRC, 2004) ได้สรุปผลการวิจัยพบว่า 50 บริษัทขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องมีการปรับปรุงความโปร่งใสและการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีให้มากขึ้น นอกจากนี้ จากการศึกษาของ Jelatianranat (2000) พบว่า บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยถูกควบคุมโดยระบบครอบครัว ซึ่งมีประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่สมัครใจเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ตามที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์คาดหวังไว้ รวมทั้งมีการศึกษาของ Wiwattanakantang (2000) สนับสนุนว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนใหญ่ถูกควบคุมในมือของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่กี่ราย แต่มีหุ้นรวมกันในเปอร์เซ็นต์สูง ซึ่งเป็นผลทำให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถือหุ้นในเปอร์เซ็นต์ที่ต่ำ แต่กลับมีจำนวนผู้ถือหุ้นในจำนวนมากและมีอิทธิพลน้อยมากในการควบคุมและการตัดสินใจทางการบริหาร

จากปัญหาดังกล่าวข้างต้นเครื่องมือหนึ่งที่สำคัญในการช่วยผู้บริหารสามารถหลีกเลี่ยงแรงกดดันจากผู้ที่เกี่ยวข้องกลุ่มต่าง ๆ ก็คือ การเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ หมายถึง การเปิดเผยข้อมูลที่อยู่ นอกเหนือข้อกำหนดเชิงบังคับตามพระราชบัญญัติการบัญชี (Accounting act) เท่ากับเป็นทางเลือกโดยอิสระของบริษัทที่จะเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้องกับความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลสำหรับการตัดสินใจ ที่ถูกต้อง (Meek et al., 1995) ซึ่งผลประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับจากการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ ได้แก่ ต้นทุนของเงินลงทุนลดลง (Choi, 1973; Diamond and Verrecchia, 1991; Foster, 1986; Lev, 1992) ต้นทุนของเงินลงทุนจากการออกหุ้นสามัญลดลง (Botosan, 1997) และต้นทุนของเงินลงทุนจากการออกหุ้นกู้ลดลง (Sengupta, 1998) นอกจากนี้ Balachandran and Bliss (2004) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ โดยผู้บริหารของบริษัทมีส่วนช่วยลดข้อมูลไม่สมส่วน (Information asymmetry) ระหว่างผู้บริหารของบริษัทและผู้ลงทุน ซึ่งเป็นผลทำให้รายงานประจำปีของบริษัทให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์โดยคำนึงถึงความมั่งคั่งสูงสุดของผู้ถือหุ้น (Optimizing shareholder wealth) และผู้ลงทุนเป็นสำคัญ และการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจเป็นการเปิดเผยข้อมูลนอกเหนือและมากกว่าที่กฎหมายกำหนด จึงเป็นผลทำให้ไปเพิ่มความโปร่งใส (Transparency) ของบริษัทที่ปฏิบัติการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจในที่สุด รวมทั้งการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจเป็นวิธีที่มีประสิทธิภาพในการสื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียและอธิบายถึงโอกาสทางธุรกิจ มีความหมายในการปรับปรุงโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้สมบูรณ์และส่งเสริมการคุ้มครองผลประโยชน์ของนักลงทุน (Yu and Jingliang, 2009) รวมทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดอยู่ในกลุ่มตลาดทุนเกิดใหม่ (Emerging capital markets หรือ ECMs) อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยภายใต้สภาพแวดล้อมของประเทศไทยสามารถนำไปใช้อ้างอิงโดยทั่วไปสำหรับประเทศอื่นที่มีสภาพเศรษฐกิจ พื้นฐานคล้ายคลึงกัน ซึ่งประกอบด้วย 14 ประเทศในทวีปแอฟริกา

11 ประเทศในทวีปเอเชีย ได้แก่ บังคลาเทศ จีน อินเดีย อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ ศรีลังกา ไต้หวัน และไทย 5 ประเทศในยุโรป และ 4 ประเทศในตะวันออกกลาง (Saudagaran and Diga, 1997) จึงเป็นเหตุผลว่าทำไมต้องทำการศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจในประเทศไทย

ดังนั้น ปัญหาที่เป็นสาเหตุของการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ มีความแตกต่างกันระหว่างลักษณะเฉพาะของธุรกิจ ลักษณะการกำกับดูแลกิจการ ลักษณะความเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ และระดับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย สำหรับความสัมพันธ์นี้การศึกษาค้นคว้าได้ใช้ทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) ช่วยอธิบายกรอบแนวคิดความสัมพันธ์ดังกล่าวข้างต้น รวมทั้งกรอบแนวคิดนี้มีนักทฤษฎีตัวแทนสนับสนุนจากการทบทวนงานวิจัยของ Fama and Jensen (1983); Jensen and Meckling (1976) ซึ่งเป็นนักทฤษฎีตัวแทนแนะนำว่า ปัจจัยสำคัญในการลดปัญหาจากตัวแทน (Agency problems) นั่นคือ ลักษณะการกำกับดูแลกิจการ (Corporate governance characteristics) นอกจากนี้ Ho and Wong (2001) ได้อธิบายว่า Jensen and Meckling (1976) แนะนำให้ใช้ทฤษฎีตัวแทนเชิงบวก (Positive agency theory) เป็นกรอบแนวคิดในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมกรรมการเปิดเผยข้อมูล

นอกจากนี้ การเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจได้เป็นศูนย์รวมความสนใจจากนักวิจัยด้านการบัญชีเพิ่มขึ้นจนถึงปัจจุบัน Jensen and Meckling (1976) ได้มีการอธิบายผลว่าการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่มีระดับสูง มีความสัมพันธ์กับทฤษฎีตัวแทนเชิงบวก (Positive agency theory) คือ กรอบแนวคิดของความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างลักษณะการกำกับดูแลกิจการ (Corporate governance characteristics) และพฤติกรรมของการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure behavior) ซึ่งแนวคิดนี้ได้รับสนับสนุนจาก Eng and Mak (2003) พบว่า การศึกษาในอดีต (Previous studies) ส่วนใหญ่ตั้งสมมุติฐานว่าการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership structure) และองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท (Board composition) มีผลกระทบต่อระดับของการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจของบริษัท (The level of corporate voluntary disclosure) นอกจากนี้ Ho and Wong (2001) พบว่า การมีกรรมการอิสระและเปอร์เซ็นต์ของการมีกรรมการมาจากสมาชิกครอบครัว (Family members) ในคณะกรรมการบริษัท มีผลกระทบต่อระดับของการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาลักษณะความเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะการกำกับดูแลกิจการ การเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ การเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

วิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวน 63 บริษัท โดยจะนำประชากรมาเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดที่มีความสอดคล้องกัน (Consensus method) นั่นคือ บริษัทต้องมีการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนในตลาดทุนไทย รูปแบบใดรูปแบบหนึ่งในสองรูปแบบ ได้แก่ (1) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี 2564 (แบบ 56-1 One Report) (ก.ล.ต., 2563) และ/หรือ (2) รายงานความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ฯ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) จากการสำรวจเก็บรวบรวมข้อมูลประชากร จำนวน 63 บริษัท ปรากฏว่า บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนในตลาดทุนไทย รูปแบบใดรูปแบบหนึ่งในสองรูปแบบดังกล่าวข้างต้น โดยนำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีความสอดคล้องกัน (Consensus method) มีจำนวนทั้งหมด 55 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 87.30 ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธนาคาร จำนวน 10 บริษัท กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ จำนวน 32 บริษัท และกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 13 บริษัท

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาผลกระทบของผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับแรกที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการประชุมของกรรมการอิสระและระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เป็นการวิจัยเชิงสำรวจ (Survey research) โดยมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) จากแหล่งข้อมูลออนไลน์ ซึ่งประกอบด้วย รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และรายงานความยั่งยืน ประจำปี พ.ศ. 2564 ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน โดยมีส่วนประกอบแบ่งเป็น 4 ส่วน ได้แก่

ตัวแปรควบคุม คือ ลักษณะเฉพาะเกี่ยวกับโครงสร้างของธุรกิจ ได้แก่ ขนาดของสินทรัพย์รวม เป็นการศึกษาตามผลงานวิจัยในอดีต ตัวอย่างเช่น Chen and Jaggi (2000); Gul & Leung (2004); Ho and Wong (2001); Karamanou and Vafeas (2005) และ Willekens et al. (2004) เป็นต้น

ตัวแปรอิสระ คือ ลักษณะการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ การเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัท เป็นการศึกษาตามผลงานวิจัยในอดีต ตัวอย่างเช่น Evans (2004) และ Vafeas (1999) เป็นต้น

ตัวแปรก่อดัน คือ ลักษณะของผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรก ได้แก่ (1) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว มีการควบคุมความเป็นเจ้าของ (2) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริษัท และ (3) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริหารหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) เป็นการศึกษาตามผลงานวิจัยในอดีต ตัวอย่างเช่น Limpaphayom (2000) และ Wiwattanakantang (2000) เป็นต้น

ตัวแปรตาม คือ การเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน โดยมีแบบตรวจสอบ (Disclosure check list) การเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ยอมรับมาจากคู่มือการรายงานความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน_กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

เกณฑ์ในการให้คะแนนวิธีไม่ถ่วงน้ำหนัก (ยอมรับมาจาก Chau and Gray, 2002; Cooke, 1989; Meek et al., 1995) ถ้ามีการเปิดเผยข้อมูลตามเกณฑ์ ได้ 1 คะแนน ถ้าไม่มีการเปิดเผยข้อมูลได้ 0 คะแนน และถ้าไม่เกี่ยวข้อง ให้ตัดข้อที่ไม่เกี่ยวข้องนั้นออก (Not applicable หรือ N/A) มีวิธีการวัดค่าระดับการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน แบบไม่ถ่วงน้ำหนัก (Unweighted Disclosure Index หรือ UDI) ดังนี้

$$MES = \sum_{i=1}^n EDS_i$$

ที่ซึ่ง MES (Maximum Expected Score) หมายถึง จำนวนคะแนนสูงสุดที่คาดว่าจะมีการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนตามเกณฑ์ ได้แก่ มิติสิ่งแวดล้อม มิติสังคม มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ และรวมข้อมูลทั้งหมดทุกมิติ

EDS (Expected Disclosure Score) หมายถึง จำนวนคะแนนที่บริษัทควรจะมีการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนตามเกณฑ์

n (Maximum number of items) หมายถึง จำนวนข้อมูลที่คาดว่าจะมีการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน ซึ่งจะมีค่าน้อยกว่าถ้าไม่เกี่ยวข้องให้ตัดข้อที่ไม่เกี่ยวข้องนั้นออก (Not applicable หรือ N/A)

$$TDS = \sum_{i=1}^m ADS_i$$

ที่ซึ่ง TDS (Total Disclosure Score) หมายถึง จำนวนคะแนนรวมที่มีการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนตามจริง ได้แก่ มิติสิ่งแวดล้อม มิติสังคม มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ และรวมข้อมูลทั้งหมดทุกมิติ

ADS (Actual Disclosure Score) หมายถึง ถ้ามีการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนจริงตามเกณฑ์ ได้ 1 คะแนน ถ้าไม่มีการเปิดเผยข้อมูลได้ 0 คะแนน

m (Actual number of items) หมายถึง จำนวนข้อมูลจริงที่มีการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัด

ด้านความยั่งยืน ซึ่งจำนวนข้อมูลจริง m รายการ จะมีค่าน้อยกว่า n รายการ ถ้าไม่เกี่ยวข้องให้ตัดข้อที่ไม่เกี่ยวข้องนั้นออก (Not applicable หรือ N/A) ในขณะเดียวกันเมื่อดัชนีระบุว่า บริษัทควรมีการเปิดเผยข้อมูล จำนวนข้อมูลจริง m รายการ จะมีค่าเท่ากับจำนวนข้อมูล n รายการ ดังนั้น ถ้าบริษัทไม่มีการเปิดเผยข้อมูลก็จะได้ 0 คะแนน

$$UDI = TDS / MES$$

ที่ซึ่ง ระดับการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน แบบไม่ถ่วงน้ำหนัก (Unweighted Disclosure Index หรือ UDI) มีค่าอยู่ระหว่าง 0.00 ถึง 1.00

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปโดยใช้สถิติในการวิจัย ได้แก่ การคำนวณค่าสถิติพรรณนา (Description Statistics) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: SD) และการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น (Hierarchical Regression Analysis) โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 ($p < .05$)

การวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น (Hierarchical Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์การถดถอยสำหรับหาความสัมพันธ์เชิงพยากรณ์ระหว่างตัวแปรที่ศึกษาตามวัตถุประสงค์การวิจัยที่มีรูปแบบของสมการที่ยอมรับมาจาก Muller et al. (2005) ดังนี้

$$SIDI_{ij} = \beta_0 + \beta_1 INDM_j + \beta_2 MO_{jl} + \beta_3 INDM_j \cdot MO_{jl} + \beta_4 LNTA_j + \epsilon_j \dots \dots \dots (1)$$

ที่ซึ่ง: i = (1) มิติสิ่งแวดล้อม (2) มิติสังคม (3) มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ และ (4) ข้อมูลรวมทั้งหมดทุกมิติ;
j = ดัชนีของบริษัท (1 – 55);

ตัวแปรตาม

$SIDI_{ij}$ = ระดับการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน สำหรับบริษัท j;

ตัวแปรอิสระ

$INDM_j$ = สัดส่วนของกรรมการอิสระทุกคนที่เข้าประชุมต่อปี ต่อจำนวนการประชุมของคณะกรรมการบริษัททั้งหมดต่อปี (ร้อยละ) สำหรับบริษัท j;

ตัวแปรกีดตัน

MO_{jl} = ตัวแปรกีดตัน ($l = 1, 2, 3$); $MO1=LCON$, $MO2=LBOD$, $MO3=LCEO$ สำหรับบริษัท j;

- $LCON_j$ = ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว ครอบครัวหุ้นมากกว่าร้อยละ 25 ของหุ้นที่ชำระแล้ว มีค่าเท่ากับ 1 และครอบครัวหุ้นน้อยกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 25 ของหุ้นที่ชำระแล้ว มีค่าเท่ากับ 0 สำหรับบริษัท j ;
- $LBOD_j$ = ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริษัท มีค่าเท่ากับ 1 และผู้ซึ่งเป็น มีค่าเท่ากับ 0 สำหรับบริษัท j ;
- $LCEO_j$ = ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริหารหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) มีค่าเท่ากับ 1 และผู้ซึ่งไม่เป็น มีค่าเท่ากับ 0 สำหรับบริษัท j ;

ตัวแปรร่วมของตัวแปรอิสระ ($INDM_j$) และตัวแปรกดดัน (MO_{jt})

$$INDM_j \times MO_{jt} = \text{ตัวแปรร่วมกันของ } INDM \text{ และ } MO_{jt} \text{ สำหรับบริษัท } j;$$

ตัวแปรควบคุม

$$LNTA_j = \text{เลขกำลังของฐาน 2 ของสินทรัพย์รวม สำหรับบริษัท } j;$$

ผลการวิจัย

ผลการวิจัยครั้งนี้ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปโดยใช้สถิติในการวิจัย ได้แก่ การคำนวณค่าสถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น (Hierarchical Regression Analysis) ซึ่งมีผลการวิจัยดังนี้

ตารางที่ 1 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) รวมทั้งมีหรือไม่มีของตัวแปรที่ศึกษา (N=55)

ตัวแปรที่ศึกษา	อักษรย่อ	ค่าเฉลี่ย	SD	จำนวนบริษัท (%)	
				กลุ่มสูง	กลุ่มต่ำ
CV: ขนาดของสินทรัพย์รวม (เลขกำลังฐาน 2)	LNTA	10.22	2.28	23 (41.82%)	32 (58.18%)
IV: การเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (ร้อยละ)	INDM	97.48	3.42	37 (67.27%)	18 (32.73%)
MO: โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	อักษรย่อ	จำนวนบริษัท (%)			
		มีการดำเนินการ		ไม่มีการดำเนินการ	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว มีการควบคุมความเป็นเจ้าของ	LCON	48 (87.27%)		7 (12.73%)	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริษัท	LBOD	25 (45.45%)		30 (54.55%)	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริหารหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO)	LCEO	50 (90.91%)		5 (9.09%)	

ตารางที่ 1 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) รวมทั้งมีหรือไม่มีของตัวแปรที่ศึกษา (N=55)
(ต่อ)

DV: ระดับของการเปิดเผยข้อมูล ตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน	อักษรย่อ	ค่าเฉลี่ย	SD	จำนวนบริษัท (%)	
				กลุ่มสูง	กลุ่มต่ำ
มิติสิ่งแวดล้อม (เท่า)	SIDI1	0.83	0.29	39 (70.91%)	16 (29.09%)
มิติสังคม (เท่า)	SIDI2	0.42	0.28	22 (40.00%)	33 (60.00%)
มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (เท่า)	SIDI3	0.14	0.18	17 (30.91%)	38 (69.09%)
รวมทุกมิติ (เท่า)	SIDI4	0.29	0.19	21 (38.18%)	34 (61.82%)

จากตารางที่ 1 พบว่า CV: LNTA ขนาดของสินทรัพย์รวม (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.22) มีจำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มสูงกว่าค่าเฉลี่ย (41.82%) น้อยกว่า กลุ่มต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (58.18%) IV: INDM การเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 97.48) มีจำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มสูงกว่าค่าเฉลี่ย (67.27%) มากกว่า กลุ่มต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (32.73%) MO: โครงสร้างความเป็นเจ้าของ LCON ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว มีการควบคุมความเป็นเจ้าของ มีการดำเนินการ (87.27%) มากกว่า ไม่มีการดำเนินการ (12.73%) LBOD ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริษัท มีการดำเนินการ (45.45%) น้อยกว่า ไม่มีการดำเนินการ (54.55%) และ LCEO ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริหารหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) มีการดำเนินการ (90.91%) มากกว่า ไม่มีการดำเนินการ (9.09%) และ DV: ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน เกณฑ์การประเมินผลระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ประจำปี 2564 ได้ยอมรับเกณฑ์การประเมินผลของ Wallace (1988: 352-362) SIDI1: มิติสิ่งแวดล้อม อยู่ในระดับสูง (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.83) มีจำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มสูงกว่าค่าเฉลี่ย (70.91%) มากกว่า กลุ่มต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (29.09%) SIDI2: มิติสังคม อยู่ในระดับปานกลาง (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.42) มีจำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มสูงกว่าค่าเฉลี่ย (40.00%) น้อยกว่า กลุ่มต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (60.00%) SIDI3: มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ อยู่ในระดับต่ำ (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.14) มีจำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มสูงกว่าค่าเฉลี่ย (30.91%) น้อยกว่า กลุ่มต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (69.09%) และ SIDI4: รวมตัวชี้วัดทุกมิติ อยู่ในระดับต่ำ (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.29) มีจำนวนบริษัทอยู่ในกลุ่มสูงกว่าค่าเฉลี่ย (38.18%) น้อยกว่ากลุ่มต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (61.82%)

ตารางที่ 2 ผลลัพธ์ค่าสถิติและค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐานของตัวแปรที่ศึกษาที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม SIDI1: มิติสิ่งแวดล้อม

ตัวแปร	ค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน							
	ขั้น 1 (CV)	ขั้น 2 (IV)	ขั้น 3 (MO)			ขั้น 4 (Interaction term)		
			LCON	LBOD	LCEO	LCON	LBOD	LCEO
ตัวแปรควบคุม (MO)								
ขนาดของสินทรัพย์รวม (LNTA)	.53**	.44**	.45**	.44**	.46**	.45**	.41**	.47**
ตัวแปรอิสระ (IV)								
การประชุมของกรรมการอิสระ (INDM)		.48**	.48**	.49**	.49**	.01	.59**	.72
ตัวแปรกดดัน (MO)								
Interaction term (IV x MO)			.06	-.03	.11	-4.51	6.88	2.03
สถิติ (SIDI1: มิติสิ่งแวดล้อม)								
R Square	.28	.50	.50	.50	.51	.51	.54	.51
Adjusted R Square	.26	.48	.48	.47	.48	.47	.50	.47
R Square Change	.28	.22	.00	.00	.01	.00	.04	.00
F Change	20.30**	23.23**	.41	.10	1.13	.29	4.02*	.06
Durbin-Watson						1.88	1.94	1.80
Tolerance Low / High						.93/1.00	.95/1.00	.79/1.00

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

ตารางที่ 3 ผลลัพธ์ค่าสถิติและค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐานของตัวแปรที่ศึกษาที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม SIDI2: มิติสังคม

ตัวแปร	ค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน							
	ขั้น 1 (CV)	ขั้น 2 (IV)	ขั้น 3 (MO)			ขั้น 4 (Interaction term)		
			LCON	LBOD	LCEO	LCON	LBOD	LCEO
ตัวแปรควบคุม (MO)								
ขนาดของสินทรัพย์รวม (LNTA)	.76**	.75**	.75**	.75**	.70**	.74**	.76**	.72**
ตัวแปรอิสระ (IV)								
การประชุมของกรรมการอิสระ (INDM)		.06	.06	.07	.03	.74	.03	.69
ตัวแปรกดดัน (MO)								
Interaction term (IV x MO)			-.02	-.07	-.25**	6.61	-2.70	5.38
สถิติ (SIDI2: มิติสังคม)								
R Square	.58	.59	.59	.59	.65	.59	.60	.65
Adjusted R Square	.58	.57	.56	.57	.62	.56	.57	.62
R Square Change	.58	.00	.00	.00	.06	.01	.01	.01
F Change	74.40**	.41	.05	.56	8.26**	.75	.67	.65
Durbin-Watson						1.60	1.52	1.56
Tolerance Low / High						.93/1.00	.95/1.00	.79/1.00

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

ตารางที่ 4 ผลลัพธ์ค่าสถิติและค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐานของตัวแปรที่ศึกษาที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม SID13: มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ

ตัวแปร	ค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน							
	ขั้น 1	ขั้น 2	ขั้น 3 (MO)			ขั้น 4 (Interaction term)		
	(CV)	(IV)	LCON	LBOD	LCEO	LCON	LBOD	LCEO
ตัวแปรควบคุม (MO)								
ขนาดของสินทรัพย์รวม (LNTA)	.79**	.80**	.77**	.80**	.76**	.75**	.81**	.75**
ตัวแปรอิสระ (IV)								
การประชุมของกรรมการอิสระ (INDM)		-.04	-.05	-.05	-.06	1.39*	-.10	-.27
ตัวแปรกดดัน (MO)								
			-.20*	.03	-.18*	13.78*	-3.46	-1.98
Interaction term (IV x MO)						-13.98*	3.50	1.77
สถิติ (SID13: มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ)								
R Square	.63	.63	.67	.63	.66	.70	.64	.66
Adjusted R Square	.62	.62	.65	.61	.64	.67	.61	.64
R Square Change	.63	.00	.04	.00	.03	.03	.01	.00
F Change	90.48**	.23	5.68*	.13	4.74*	4.45*	1.33	.07
Durbin-Watson						1.89	1.76	1.86
Tolerance Low / High						0.93/1.00	.95/1.00	0.79/1.00

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

ตารางที่ 5 ผลลัพธ์ค่าสถิติและค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐานของตัวแปรที่ศึกษาที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม SID14: รวมตัวชี้วัดทุกมิติ

ตัวแปร	ค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน							
	ขั้น 1	ขั้น 2	ขั้น 3 (MO)			ขั้น 4 (Interaction term)		
	(CV)	(IV)	LCON	LBOD	LCEO	LCON	LBOD	LCEO
ตัวแปรควบคุม (MO)								
ขนาดของสินทรัพย์รวม (LNTA)	.82**	.81**	.79**	.81**	.77**	.78**	.82**	.77**
ตัวแปรอิสระ (IV)								
การประชุมของกรรมการอิสระ (INDM)		.08	.07	.08	.06	1.23	.03	.15
ตัวแปรกดดัน (MO)								
			-.11	-.00	-.18*	11.16	-3.04	.62
Interaction term (IV x MO)						-11.27	3.05	-.79
สถิติ (SID14: รวมตัวชี้วัดทุกมิติ)								
R Square	.68	.68	.70	.68	.72	.71	.69	.72
Adjusted R Square	.67	.67	.68	.67	.70	.69	.67	.69
R Square Change	.68	.01	.01	.00	.03	.02	.01	.00
F Change	111.50**	.91	1.96	.00	5.59*	3.06	1.16	.02
Durbin-Watson						1.62	1.62	1.65
Tolerance Low / High						.93/1.00	.95/1.00	.79/1.00

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

จากตารางที่ 2 - ตารางที่ 5

ขั้นที่ 1 นำตัวแปรควบคุมจาก ขนาดของสินทรัพย์รวม (LNTA) เข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า มีค่าอำนาจตัดสินใจ (R Square) ต่ำสุด .28 สูงสุด .68 ค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (F Change) ต่ำสุด 20.30** สูงสุด 111.50** และมีค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) ต่ำสุด .53** สูงสุด .82** แสดงว่า ขนาดของสินทรัพย์รวม (LNTA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน (SIDI) ได้แก่ (1) มิติสิ่งแวดล้อม (2) มิติสังคม (3) มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ และ (4) ข้อมูลรวมทั้งหมดทุกมิติ

ขั้นที่ 2 นำตัวแปรอิสระจากการเข้าประชุมของกรรมการอิสระ (INDM) เข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า มีค่าอำนาจตัดสินใจที่เปลี่ยนไป (R Square Change) ต่ำสุด .00 สูงสุด .22 ค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (F Change) ต่ำสุด .23 สูงสุด 23.23** และมีค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) ต่ำสุด -.04 สูงสุด .48** แสดงว่า การเข้าประชุมของกรรมการอิสระ (INDM) ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน (SIDI) ได้แก่ (2) มิติสังคม (3) มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ และ (4) ข้อมูลรวมทั้งหมดทุกมิติ ยกเว้น SIDI1: มิติสิ่งแวดล้อม

ขั้นที่ 3 นำตัวแปรกีดกันจากโครงสร้างความเป็นเจ้าของเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า มีค่าอำนาจตัดสินใจที่เปลี่ยนไป (R Square Change) ต่ำสุด .00 สูงสุด .06 ค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (F Change) ต่ำสุด .00 สูงสุด 8.26** และมีค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) ต่ำสุด -.25** สูงสุด .11 แสดงว่า LCEO ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริหารหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) เป็นตัวแปรกีดกันประเภทตัวแปรพยากรณ์อิสระ (An Independent Predictor Variable) (Sharma et al., 1981: 24) ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน (SIDI) ได้แก่ (2) มิติสังคม (3) มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ และ (4) ข้อมูลรวมทั้งหมดทุกมิติ ยกเว้น SIDI1: มิติสิ่งแวดล้อม

ขั้นที่ 4 นำตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรกีดกันเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า มีค่าอำนาจตัดสินใจที่เปลี่ยนไป (R Square Change) ต่ำสุด .00 สูงสุด .04 ค่าสถิติทดสอบ F ที่เปลี่ยนไป (F Change) ต่ำสุด .02 สูงสุด 4.45* และมีค่า Beta ของสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) ต่ำสุด -13.98* สูงสุด 4.58 แสดงว่า LCON ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว มีการควบคุมความเป็นเจ้าของ เป็นตัวแปรกีดกันประเภทตัวแปรกึ่งกีดกัน (Quasi Moderator) (Sharma et al., 1981: 24) ที่มีผลกระทบเชิงลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน (SIDI) ได้แก่ SIDI3: มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ และ

LBOD ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริษัทเป็นตัวแปรกดดันประเภทตัวแปรกดดันบริสุทธิ์ (Pure Moderator) (Sharma et al., 1981: 24) ที่มีผลกระทบเชิงลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน (SIDI) ได้แก่ SIDI1: มิติสิ่งแวดล้อม

อภิปรายผล

1. บริษัทที่มีขนาดของธุรกิจวัดจากขนาดของสินทรัพย์รวมในจำนวนมากกว่าส่งผลให้ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนสูงกว่าบริษัทที่มีขนาดของธุรกิจวัดจากขนาดของสินทรัพย์รวมในจำนวนน้อยกว่า การวิจัยที่สนับสนุนผลการวิจัยนี้ ตัวอย่างเช่น Barry and Brown (1986); Cahan (1992); Chen and Jaggi (2000); Firth (1979); Gul and Leung (2004); Ho & Wong (2001); Karamanou and Vafeas (2005); Willekens et al. (2004) เป็นต้น นอกจากนี้ ผลการวิจัยครั้งนี้สนับสนุนแนวคิดของ Barry and Brown (1986) ที่ว่าบริษัทขนาดใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างมากมาเพื่อการตรวจสอบอย่างละเอียดจากผู้วิเคราะห์ทางการเงินมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก Cahan (1992) ที่ว่าบริษัทขนาดใหญ่อยู่ภายใต้แรงกดดันจากการเมืองหรือภาครัฐ และเพื่อลดต้นทุนทางการเงินหรือภาครัฐบริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินให้ครอบคลุมมากขึ้น และ Firth (1979) ที่ว่าบริษัทขนาดใหญ่มีการตรวจสอบดูแลจากสาธารณชนมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก จึงเป็นไปได้ว่ามีการเปิดเผยข้อมูลอย่างมากมาเพื่อครอบคลุมข้อมูลทุกประเด็นที่ใช้ในการรักษาชื่อเสียงของบริษัทขนาดใหญ่เหล่านั้น

2. ด้านหนึ่ง บริษัทที่มีการเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทจำนวนมากกว่าส่งผลให้ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนสูงกว่าบริษัทที่มีการเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทจำนวนน้อยกว่า การวิจัยที่สนับสนุนผลการวิจัยนี้ ตัวอย่างเช่น Karamanou and Vafeas (2005) เป็นต้น อีกด้านหนึ่ง บริษัทที่มีการเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทจำนวนมากกว่า ไม่ส่งผลให้ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนสูงกว่าบริษัทที่มีการเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทจำนวนน้อยกว่า การวิจัยที่สนับสนุนผลการวิจัยนี้ ตัวอย่างเช่น Aryani et al. (2017); Evans (2004); Qadorah and Fadzil (2018) เป็นต้น จากผลการวิจัยในอดีตและผลการวิจัยครั้งนี้ที่ยังคลุมเครือของความสัมพันธ์ระหว่างการเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน ดังนั้น จึงไม่สามารถคาดหมายความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระนี้ได้อย่างแน่ชัดบนพื้นฐานข้อมูลของการศึกษาในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยครั้งนี้สนับสนุนแนวคิดของ Conger et al. (1998) ที่ว่า เวลาที่ใช้ในการประชุมของ

คณะกรรมการบริษัทเป็นเครื่องมือสำคัญเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัทให้มากขึ้น Standard & Poor's and the National University of Singapore (S&P and CGFRC, 2004) ที่ว่า จำนวนกรรมการที่เข้าร่วมประชุมเป็นเครื่องชี้วัดการสนับสนุนของกรรมการเพื่อการดำเนินงานของบริษัท และแสดงออกถึงการมีส่วนร่วม หรือทำให้การอภิปรายในการประชุมของคณะกรรมการสามารถเกิดขึ้นได้จริง

3. บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัวเป็นประธานคณะกรรมการบริหารหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) ส่งผลให้ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนต่ำกว่าบริษัทที่ไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริหารหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) การวิจัยที่สนับสนุนผลการวิจัยนี้ ตัวอย่างเช่น Chau and Gray (2002); Depoers (2000); Eng and Mak (2003); Forker (1992), Haniffa and Cooke (2002); Hossain et al. (1994) เป็นต้น และผลการวิจัยนี้เกี่ยวข้องกับผลการวิจัยของ Limpaphayom (2000) พบว่า โครงสร้างของผู้บริหารและโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลอย่างมากในการกำหนดทิศทางการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย Wiwattanakantang (2000) พบว่า บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยถูกควบคุมโดยระบบครอบครัวและผู้ซึ่งดำรงตำแหน่งสูงสุดทางการบริหารจะเกี่ยวข้องเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกโดยมีระดับความเข้มข้นของการถือหุ้นในระดับสูง และส่วนใหญ่จะเข้าควบคุมการบริหารของบริษัท ซึ่งผู้บริหารสูงสุดและผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกโดยส่วนใหญ่เป็นบุคคลคนเดียวกัน หรือเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่เกี่ยวข้องกับการบริหาร (Managerial ownership) และ Dhnadirek and Tang (2003) พบว่าความสัมพันธ์กับรายงานทางการเงินไม่เหมือนกันระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารจะช่วยเพิ่มคุณภาพของรายงานทางการเงินกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เป็นผู้บริหารจะมีความโน้มเอียงที่จะลดคุณภาพของรายงานทางการเงิน

4. บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว มีการควบคุมความเป็นเจ้าของส่งผลกึ่งกดดัน (Quasi Moderator) ให้การเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทมีระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนต่ำกว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว ไม่มีการควบคุมความเป็นเจ้าของ การวิจัยที่สนับสนุนผลการวิจัยนี้ ตัวอย่างเช่น Berle and Means (1932); Fan and Wong (2002); Hope (2003) เป็นต้น

5. บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว เป็นประธานคณะกรรมการบริษัท ส่งผลกดดันเต็มที่ (Pure Moderator) ให้การเข้าประชุมของกรรมการอิสระในการประชุมของคณะกรรมการบริษัท มีระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนต่ำกว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว ไม่เป็นประธานคณะกรรมการ

บริษัท การวิจัยที่สนับสนุนผลการวิจัยนี้ ตัวอย่างเช่น Chau and Gray (2002); Chen and Jaggi (2000); Dhnadirek and Tang (2003); Han (2005); Haniffa and Cooke (2002) เป็นต้น

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

การนำผลการวิจัยไปใช้สนับสนุนทฤษฎีที่ใช้

1. ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สนับสนุนทฤษฎีตัวแทนเชิงบวก (Positive agency theory) ของ Jensen and Meckling (1976) ที่ให้กรอบแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนมาจากกลไกการกำกับดูแลกิจการ นั่นคือ บริษัทที่การประชุมของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทในอัตราส่วนที่สูงกว่า มีระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนสูงกว่าบริษัทที่การประชุมของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทในอัตราส่วนที่ต่ำกว่า

2. ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สนับสนุนทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) ต้นทุนเกี่ยวกับการเมืองและข้อมูล (Information and political costs) ต้นทุนเกี่ยวกับกรรมสิทธิ์ (Proprietary costs) และความต้องการเงินทุน (Capital need) ที่ให้กรอบแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนมาจากลักษณะเฉพาะเกี่ยวกับโครงสร้างของธุรกิจ (Structure-related firm-specific characteristics) นั่นคือ บริษัทที่ขนาดของธุรกิจที่วัดจากขนาดของสินทรัพย์รวมในจำนวนที่สูงกว่า มีระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนสูงกว่าบริษัทที่ขนาดของธุรกิจที่วัดจากขนาดของสินทรัพย์รวมในจำนวนที่ต่ำกว่า

3. ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สนับสนุน Shleifer and Vishny (1986) ที่ให้กรอบแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนมาจากปัญหาของการยึดเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยมีความเป็นไปได้ที่จะเกิดขึ้นเมื่อความเป็นเจ้าของอยู่ในระดับเข้มข้น ผลที่ตามมาคือ สมาชิกครอบครัวเป็นทั้งผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้บริหาร และสมาชิกของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นผู้แต่งตั้งกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารมาจากภายนอก จึงมีความเป็นไปได้ที่กรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารมาจากภายนอกจะมีคุณค่าลดลง นั่นคือ บริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัวมีการควบคุมความเป็นเจ้าของ มีระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนต่ำกว่าบริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัวไม่มีการควบคุมความเป็นเจ้าของ

4. ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สนับสนุน Jensen (1986) ที่ให้กรอบแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนมาจากการสนับสนุนเฉพาะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร เพราะว่ามีความเป็นไปได้ที่จะมีอิทธิพลน้อยกว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เป็นผู้บริหารในการกำหนดนโยบายของบริษัท นั่นคือ บริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัว

เป็นประธานคณะกรรมการบริหารหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) มีระดับของการเปิดเผยข้อมูล
ตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนต่ำกว่าบริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัวไม่
เป็นประธานคณะกรรมการบริหารหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO)

การนำผลการวิจัยไปใช้สนับสนุนการทำงาน

5. ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สนับสนุนคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเข้าใจระดับของการเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน
ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินจากเอกสารแนะนำตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน
(ESG Metrics) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) เป็นเครื่องมือและแบบตรวจสอบรายการ
การเปิดเผยข้อมูล (Checklist) สำหรับติดตามผลการดำเนินงานภายในของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม
อุตสาหกรรมธุรกิจการเงินเพื่อให้เกิดการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อคุณภาพของการ
เปิดเผยและรายงานข้อมูลด้านความยั่งยืนที่สอดคล้องกับความสนใจและความต้องการใช้ข้อมูลของผู้
มีส่วนได้เสียในปัจจุบัน รวมทั้งเป็นที่ยอมรับจากนักลงทุนว่า มีความโปร่งใส (Transparency) และมี
การเปิดเผยข้อมูลที่เป็นประโยชน์ (Adequate disclosure) ต่อการตัดสินใจลงทุนเพิ่มขึ้น

6. ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สนับสนุนคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรกำหนดให้มีระบบตรวจสอบให้สอดคล้องกับการรักษา
สมดุล (Check and balance) สำหรับพฤติกรรมเปิดเผยข้อมูลตัวชี้วัดด้านความยั่งยืนลดลงจึง
ส่งผลทำให้ข้อมูลไม่สมส่วนและปัญหาของตัวแทนเพิ่มขึ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกและผู้ซึ่งเป็น
สมาชิกของครอบครัวมีการครอบครองหุ้นมากกว่าร้อยละ 25 ของหุ้นที่ชำระแล้ว และผู้ถือหุ้นราย
ใหญ่อันดับแรกหรือผู้ซึ่งเป็นสมาชิกของครอบครัวเป็นประธานคณะกรรมการบริหารหรือประธาน
เจ้าหน้าที่บริหาร (CEO)

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

7. กรณีในช่วงระยะเวลาอื่นหรือในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจอื่น ทั้งนี้เนื่องจากเวลาเปลี่ยนไป
หรือกลุ่มตัวอย่างเปลี่ยนไปอาจจะส่งผลทำให้สภาพแวดล้อมทางการบัญชีเปลี่ยนแปลงไปด้วยและ
ยากแก่การควบคุม

8. กรณีในอนาคตอาจจะมีการเพิ่มมิติใหม่หรือมีการจัดกลุ่มแบ่งมิติใหม่จาก 3 มิติเดิม ได้แก่
มิติสิ่งแวดล้อม มิติสังคม และมิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ ตามเอกสารจากเอกสารแนะนำตัวชี้วัด
ด้านความยั่งยืน (ESG Metrics) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

เอกสารอ้างอิง

- ก.ล.ต. (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์). (2563). **คู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี แบบ 56-1 One Report**. ค้นเมื่อวันที่ 6 มิถุนายน 2565, จาก <https://publish.sec.or.th/nrs/8619s.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). **คู่มือการรายงานความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและเอกสารแนะนำตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน (ESG metrics)**. ค้นเมื่อวันที่ 6 มิถุนายน 2565, จาก <https://www.setsustainability.com/download/zxvt2pkafreiq75>
- Aryani, Y.A., Setiawan, D., & Rahmawati, I.P. (2017). *Board meeting and firm performance. Proceedings of International Conference on Economics 2017 (ICE 2017): 438-444.*
- Balachandran, J., & Bliss, M. (2004). **Board independence and voluntary disclosure: Evidence from Malaysia**. Working Paper, Department of Accountancy City University of Hong Kong.
- Barry, C.B., & Brown, S.J. (1986). *Limited information as a source of risk. Journal of Portfolio Management*, Winter: 66-72.
- Berle, A.A., & Means, G.C., Jr. (1932). **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan.
- Botosan, C.A. (1997). *Disclosure level and the cost of equity capital. The Accounting Review*, 72(3): 323-349.
- Cahan, S.F. (1992). *The Effect of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis. Accounting Review*, 67(1): 77-95.
- Chau, G.K., & Gray, S.J. (2002). *Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. The International Journal of Accounting*, 37: 247-265.
- Chen, C.J.P., & Jaggi, B. (2000). *The association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures. Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4-5): 285-310.
- Choi, F.D.S. (1973). *Financial disclosure and entry to the European capital market. Journal of Accounting Research*, 11(Autumn): 159-175.
- CIFAR (Center for International Financial Analysis & Research). (1995). **International accounting and auditing trends**. 4th ed. Edited by V.B. Bavishi. Princeton, NJ: CIFAR.

- Conger, J.A., Finegold, D., & Lawler III, E. (1998). *Appraising boardroom performance*. **Harvard Business Review**, 76(1): 136–148.
- Cooke, T.E. (1989). *Voluntary corporate disclosure by Swedish companies*. **Journal of International Financial Management and Accounting**, 1(2): 171-195.
- Depoers, F. (2000). *A cost-benefit analysis of voluntary disclosure: Some empirical evidence from French listed companies*. **The European Accounting Review**, 9(2): 245-263.
- Dhnadirek, R., & Tang, J. (2003). *Corporate governance problems in Thailand: Is ownership concentration the cause?* **Asia Pacific Business Review**, 10(2): 121-138.
- Diamond, D.W., & Verrecchia, R.E. (1991). *Disclosure, liquidity, and the cost of capital*. **The Journal of Finance**, 46(4): 1325–1355.
- Eng, L.L., & Mak, Y.T. (2003). *Corporate governance and voluntary disclosure*. **Journal of Accounting and Public Policy**, 22: 325-345.
- Evans, M. (2004). **Board characteristics, firm ownership and voluntary disclosure**. Working Paper, Fuqua School of Business, Duke University, Durham, NC. 27708, October.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). *Agency problems and residual claims*. **The Journal of Law and Economics**, 26(2): 327-349.
- Fan, J.P.H., & Wong, T.J. (2002). *Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia*. **Journal of Accounting and Economics**, 33(3): 401-425.
- Firth, M. (1979). *The impact of size, stock market listing, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports*. **Accounting and Business Research**, 9(33): 273-280.
- Forker, J.J. (1992). *Corporate governance and disclosure quality*. **Accounting and Business Research**, 22(86): 111-124.
- Foster, G. (1986). **Financial statement analysis**. 2nd ed. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall.
- Gul, F.A., & Leung, S. (2004). *Board leadership, outside directors' expertise and Voluntary corporate disclosures*. **Journal of Accounting and Public Policy**, 23: 351-379.
- Han, S. (2005). **Ownership structure and quality of financial reporting**. Working paper, Department of Accountancy, University of Illinois at Urbana-Champaign, February.

- Haniffa, R.M., & Cooke, T.E. (2002). *Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations*. **ABACUS**, 38(3): 317-349.
- Ho, S.S.M., & 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.
- Hope, O.K. (2003). *Analyst following and influence of disclosure components, IPOs and ownership concentration*. **Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics**, 10(2): 117-141.
- Hossain, M.A., Tan, L.M., & Adams, M. (1994). *Voluntary disclosure in an emerging capital market: Some empirical evidence from companies listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange*. **The International Journal of Accounting**, 29(4): 334-351.
- Jelatianranat, K. (2000). *Thailand's corporate governance issues and development. Country Paper of Thailand for the OECD/World Bank/ADB. 2nd Asian Corporate Governance Roundtable in Hong Kong*, May 31–June 2.
- Jensen, M.C. (1986). *Agency costs of free cashflow, corporate finance, and takeovers*. **American Economic Review**, 76: 323-329.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. **Journal of Financial Economics**, 3, October, 305-360.
- Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). *The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis*. **Journal of Accounting Research**, 43(3): 453-486.
- Lev, B. (1992). *Information disclosure strategy*. **California Management Review**, 34, Summer: 9-32.
- Limpaphayom: (2000). *Corporate governance in Thailand before the crisis: Issues and implications*. **Accountants' Journal**, 47(1): 10-20.
- 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.
- Muller, D., Judd, C.M., & Yzerbyt, V.Y. (2005). *When moderation is mediated and mediation is moderated*. **Journal of Personality and Social Psychology**, 89(6): 852–863.

- Qadorah, A.A.M., & Fadzil, F.H.B. (2018). *The effect of board independence and board meeting on firm performance: Evidence from Jordan*. **Journal of Finance and Accounting**, 6(5): 105-109.
- Saudagaran, S.M., & Diga, J.G. (1997). *Financial reporting in emerging capital Markets: Characteristics and policy issues*. **Accounting Horizons**, 11(2): 41-64.
- Sengupta: (1998). *Corporate disclosure and the cost of debt*. **The Accounting Review**, 73(4): 459-474.
- Sharma, S., Durand, R.M., & Gur-Arie, O. (1981). *Identification and analysis of moderator variables*. **Journal of Marketing Research**, XVIII, August: 291-300.
- Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1986). *Large shareholders and corporate control*. **Journal of Political Economy**, 94: 461-488.
- Standard & Poor's and the National University of Singapore (S&P and CGFRC). (2004). **Corporate governance in Thailand: A study of SET 50 companies**. Bangkok Post, Business, Wednesday, April 21, 1.
- Vafeas, N. (1999). *Board meeting frequency and firm performance*. **Journal of Financial Economics**, 53(1): 113-142.
- Wallace, R.S.O. (1988). *Corporate financial reporting in Nigeria*. **Accounting and Business Research**, 18(72), Autumn: 352-362.
- Willekens, M., Vander Bauwhede, H., Gaeremynck, A., & Van de Gucht, L. (2004). **The impact of internal and external governance mechanisms on the voluntary disclosure of financial and non-financial performance**. Working Paper, KULeuven. Retrieved on August, 5th, 2022, from <http://www.business.uiuc.edu/accountancy/research/.../willekens.pdf>
- Wiwattanakantang, Y. (2000). **The equity ownership structure of Thai firms**. Unpublished Working Paper, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University, Japan.
- Yu, T., & Jingliang, C. (2009). *Concept of voluntary information disclosure and a review of relevant studies*. **International Journal of Economics and Finance**, 1(2): 55-59.