



ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี้ยจ่าย  
และเงินปันผลจ่าย: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ  
The Relationship between Risk Management Reporting and the Capital  
Costs of Interest and Dividend Payment: A Case Study of Listed  
Companies in the Market for Alternative Investment

จัญญญา ชุ่มชื่น  
Jananya Chumchuen

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต  
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์  
A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the  
Degree of Master of Accountancy  
Prince of Songkla University  
2563  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์



ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี้ยจ่าย  
และเงินปันผลจ่าย: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ  
The Relationship between Risk Management Reporting and the Capital  
Costs of Interest and Dividend Payment: A Case Study of Listed  
Companies in the Market for Alternative Investment

จัญญญา ชุ่มชื่น  
Jananya Chumchuen

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต  
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์  
A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the  
Degree of Master of Accountancy  
Prince of Songkla University  
2563  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

ชื่อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่าย  
และเงินปันผลจ่าย : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ  
ผู้เขียน นางสาวจัญญา ชุ่มชื่น  
สาขาวิชา การบัญชี

---

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

คณะกรรมการสอบ

.....

(ดร. มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

.....ประธานกรรมการ

(ดร. ศิรดา นवलประดิษฐ์)

.....กรรมการ

(ดร. มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

.....กรรมการ

(ดร. จิตติมา วิเชียรรักษ์)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยฉบับนี้เป็น  
ส่วนหนึ่งของการศึกษา ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

.....  
(ศาสตราจารย์ ดร. ดำรงค์ดี ฟ่างรุ่งแสง)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(3)

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณบุคคลที่มีส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ .....

(ดร. มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

ลงชื่อ .....

(นางสาวจัญญา ชุ่มชื่น)

นักศึกษา

(4)

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน และ  
ไม่ได้ถูกใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ .....

(นางสาวจัญญา ชุ่มชื่น)

นักศึกษา

**ชื่อวิทยานิพนธ์** ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่าย  
และเงินปันผลจ่าย: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**ผู้เขียน** นางสาวจัญญา ชุ่มชื่น

**สาขาวิชา** การบัญชี

**ปีการศึกษา** 2562

### บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงและทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มตัวอย่างมีจำนวน 116 องค์กร จากทั้งหมดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ใช้การวิเคราะห์เนื้อหาด้วยวิธีการนับจำนวนคำ จากรายงานการจัดการความเสี่ยงในรายงานประจำปี จำนวน 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 วิเคราะห์เชิงพรรณนาและการทดสอบความสัมพันธ์แบบพหุคูณนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

จากการศึกษาพบว่า มีการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจสูงสุดและความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์มีปริมาณการรายงานต่ำสุด การศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงินกับต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายเป็นบวก พบความสัมพันธ์ของการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์กับต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายมีความสัมพันธ์เป็นลบ และพบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตกับเงินปันผลจ่ายมีความสัมพันธ์เป็นบวก นอกจากนี้การศึกษายังพบความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินปันผลจ่ายกับขนาดขององค์กรมีความสัมพันธ์เป็นลบ

**คำสำคัญ:** การรายงานการจัดการความเสี่ยง; ต้นทุนเงินทุน; ดอกเบี๋ยจ่าย; เงินปันผลจ่าย; ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

<b>Thesis Title</b>	The Relationship between Risk Management Reporting and the Capital Costs of Interest and Dividend Payments: A Case Study of Listed Companies in the Market for Alternative Investment
<b>Authour</b>	Miss Jananya Chumchuen
<b>Major Program</b>	Master of Accountancy
<b>Academic</b>	2019

### **Abstract**

The objectives of this study were to investigate the level of risk management reporting and to test the relationship between risk management reporting and cost of capital by interest payment and dividend payment of listed companies from the Market for Alternative Investment (MAI). Samples were 118 firms from the MAI excelling financial industry. Content analysis by word count was used to quantify risk management reporting in annual reports for 3 years during 2016-2018. Descriptive analysis and multiple regression were used to analyze the data.

The study found that the most common level of risk management reporting was in operational risk, while right and investment risk was the less common level of reporting. The study also found a positive relationship between financial risk management reporting and interest payment, while there was a positive relationship between operational risk management reporting and dividend payment. Moreover, the study found a relationship between risk management reporting a cost of capital and profitability.

**Keywords:** Risk management; Cost of capital; Interest payment; Divedend payment; The Maketing for Alternative Investment (mai).

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้ สำเร็จได้ด้วยคามอนุเคราะห์และความช่วยเหลือจากบุคคลหลายท่าน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ดร.มัทนชัย สุทธิพันธ์ ซึ่งได้กรุณาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และสละเวลาให้คำปรึกษาและคำแนะนำ ตลอดจนช่วยเหลือไขข้อข้องใจต่างๆ ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ ดร.ศิริดา นวลประดิษฐ์ ประธานกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ และ ดร.จิตติมา วิเชียรรักษ์ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่กรุณาตรวจทานและให้คำชี้แนะอันเป็นประโยชน์ในการแก้ไขวิทยานิพนธ์เล่มนี้ให้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น อีกทั้งขอกราบขอบพระคุณอาจารย์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ตั้งแต่การศึกษาขั้นต้นมาถึงปัจจุบันและความช่วยเหลือต่างๆ

ผู้วิจัยขอขอบคุณครอบครัวที่คอยส่งเสริมและสนับสนุนทางการศึกษามาโดยตลอดและเป็นกำลังใจสำคัญจนสำเร็จการศึกษา

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานวิจัยเล่มนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจทั่วไป หากมีข้อผิดพลาดประการใด ขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

จัญญญา ชุ่มชื่น



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(5)
ABSTRACT	(6)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
สารบัญตาราง	(10)
สารบัญรูปภาพ	(11)
<b>บทที่1 บทนำ</b>	
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา	4
1.3 คำถามวิจัย	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.5 ขอบเขตการศึกษา	5
1.6 นิยามศัพท์	6
<b>บทที่2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง</b>	
2.1 การรายงานการจัดการความเสี่ยง	7
2.2 ต้นทุนของเงินทุน	10
2.2.1 ดอกเบี้ยจ่าย	10
2.2.2 เงินปันผลจ่าย	11
2.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	12
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	14
2.5 กรอบแนวคิดการศึกษา	21
<b>บทที่3 ระเบียบวิธีการวิจัย</b>	
3.1 สมมติฐานการวิจัย	22
3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	24
3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	25
3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	26
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการศึกษา	26

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
<b>บทที่ 4 ผลการศึกษา</b>	
4.1 ระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	29
4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนของ ดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	34
4.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน	37
<b>บทที่ 5 สรุปผลอภิปรายและข้อเสนอแนะ</b>	
5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา	39
5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	45
5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา	46
5.4 ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต	47
<b>บรรณานุกรม</b>	48
<b>ภาคผนวก</b>	58
<b>ภาคผนวก ก</b>	
ตัวอย่างรายงานประจำปี	59
<b>ภาคผนวก ข</b>	
คู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูล แบบ56 -1 แบบ69-1	61
<b>ภาคผนวก ค</b>	
ตัวอย่างปัจจัยความเสี่ยง	63
<b>ภาคผนวก ง</b>	
แบบเก็บข้อมูล	77
<b>ภาคผนวก จ</b>	
รายชื่อกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยแยกตามอุตสาหกรรม	81
<b>ประวัติผู้เขียน</b>	87

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
ตารางที่ 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	25
ตารางที่ 3.2 แสดงการวัดค่าตัวแปร	28
ตารางที่ 4.1 ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยง ครอบคลุมทั้ง 4 ความเสี่ยง	30
ตารางที่ 4.2 จำนวนค่าและระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจแต่ละอุตสาหกรรม	30
ตารางที่ 4.3 จำนวนค่าและระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตแต่ละอุตสาหกรรม	31
ตารางที่ 4.4 จำนวนค่าและระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงด้านการเงินแต่ละอุตสาหกรรม	32
ตารางที่ 4.5 จำนวนค่าและระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์แต่ละอุตสาหกรรม	32
ตารางที่ 4.6 แสดงข้อมูลต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายและตัวแปรควบคุม	33
ตารางที่ 4.7 แสดงการทดสอบค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's correlation coefficient)	34
ตารางที่ 4.8 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Model)	35
ตารางที่ 4.9 การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)	37
ตารางที่ 4.10 สรุปสมมติฐานการศึกษา	38

## สารบัญรูปภาพ

รูปภาพที่	หน้า
รูปภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดของการวิจัย	21

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ความสำเร็จขององค์กรสามารถสร้างมูลค่าแก่องค์กรได้ แต่จากความล้มเหลวด้านบัญชีขององค์กรยักษ์ใหญ่ระดับโลกเมื่ออดีต ช่วงปี พ.ศ.2538 ถึง พ.ศ.2545 ก่อให้เกิดผลกระทบต่อตลาดทุนเป็นอย่างมาก รวมถึงประเทศไทย ในปี พ.ศ.2540 ที่ประสบปัญหาวิกฤติต้มยำกุ้ง สาเหตุสำคัญคือ สถาบันการเงินมีการจัดการความเสี่ยงที่ไม่มีประสิทธิภาพ (จิรพล เนาว์รุ่งโรจน์, 2554) จะเห็นได้ว่าการที่องค์กรไม่มีการจัดการความเสี่ยงที่ดี ส่งผลให้องค์กรไม่ประสบความสำเร็จ ประสบปัญหา เกิดความล้มเหลวและท้ายที่สุดก็ล้มละลายปิดตัวลง เหตุนี้เองทำให้ทั่วโลกต่างตื่นตัวและเล็งเห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) โดยออกกฎหมายขึ้นมาเพื่อเรียกความเชื่อมั่นกลับคืน สำหรับประเทศไทย ปี พ.ศ.2555 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดโดยองค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาเศรษฐกิจ (OECD) เพื่อให้องค์กรบรรลุวัตถุประสงค์ เนื่องจากวัตถุประสงค์หลักของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คือ เพื่อความมีประสิทธิภาพ มีประสิทธิผลและเกิดประโยชน์สูงสุดแก่องค์กร (จันทนา สาขากร และคณะ, 2557) หนึ่งในหลักการที่สำคัญ คือ การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงผ่านช่องทางการสื่อสารขององค์กร เช่น งบการเงิน รายงานประจำปี (แบบ 56-1) เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) ไม่เพียงเท่านั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังตระหนักถึงความสำคัญของการจัดการความเสี่ยง ซึ่งจำเป็นอย่างยิ่งต่อการดำเนินงานภายในองค์กร เพราะการประกอบธุรกิจของทุกองค์กรย่อมตั้งอยู่บนพื้นฐานของความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจตลอดเวลา การจัดการความเสี่ยงจึงเป็นสิ่งที่ทุกองค์กรควรให้ความสนใจ เพราะเป็นเรื่องจำเป็นและมีความสำคัญ เนื่องจากการจัดการความเสี่ยงนับเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้ผู้บริหารสามารถรับมือกับเหตุการณ์ต่างๆ รวมถึงความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งยังลดความเสียหายจากความเสียหายและภัยที่องค์กรต้องเผชิญ ผลลัพธ์จะสะท้อนให้เห็นในรูปของผลการดำเนินงาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547) โดยผู้บริหารอาจนำกลยุทธ์การจัดการความเสี่ยงต่างๆ มาประยุกต์ใช้ เชื่อว่าหากองค์กรมีระบบการจัดการความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลจะเป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดี สามารถสร้างมูลค่าแก่องค์กรได้ นำไปสู่ความเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว เพราะหากองค์กรไม่สามารถสร้างผลการดำเนินงานให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ได้ หากโอกาสของผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจริงต่างไปจากผลลัพธ์ที่ได้มีการคาดการณ์ไว้ กล่าวคือ เป็นความต่างที่ส่งผลกระทบต่อในทางลบ นั่นคือ คำนิยามของความเสี่ยง เมื่อเป็นเช่นนั้นอาจนำมาซึ่งความเสียหายที่จะเกิดแก่

องค์กร (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2554) ทุกองค์กรจึงควรตระหนักและให้ความสำคัญต่อกระบวนการจัดการความเสี่ยง เพราะหากองค์กรใดมีการเปิดเผยข้อมูลการจัดการความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำ อาจส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียให้ได้รับผลกระทบและอาจส่งผลกระทบต่อองค์กร (ทิพวรรณ สวัสดิ์, 2560) แม้ปัจจุบันในประเทศไทยการรายงานการจัดการความเสี่ยงยังคงไม่มีการกำหนดมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลการจัดการความเสี่ยงอย่างเป็นทางการ เป็นเพียงการกำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องทำเพื่อนำส่งรายงานการเปิดเผยข้อมูลในแบบรายงานประจำปีต่อสาธารณชนเท่านั้นเท่านั้น (รมมณีย์ เพิ่มพูลทวีทรัพย์, 2558) แต่จากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นหลักในการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะจึงเป็นสิ่งที่ทุกองค์กรควรตระหนักและให้ความสำคัญ เพราะรายงานการจัดการความเสี่ยงเป็นข้อมูลหนึ่งที่สำคัญ ผู้ใช้สามารถนำมาเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจควบคู่กับข้อมูลที่เป็นตัวเลขทางการเงิน (พรพิพัฒน์ จูธา, 2548)

โดยปกติองค์กรที่โตหรือกำลังเติบโต ย่อมมีความต้องการเงินทุนที่เพิ่มมากขึ้น เพื่อใช้ในการดำเนินงาน ซึ่งในปัจจุบันมีนักลงทุนจำนวนมากสนใจลงทุนผ่านตลาดหุ้นหรือลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เหตุนี้ทำให้ทุกองค์กรมีส่วนเกี่ยวข้องกับสัมพันธ์กับกลุ่มผู้ให้เงินทุนแก่องค์กร โดยแหล่งของเงินทุนสองแหล่งใหญ่มาจากทั้งภายในและภายนอกองค์กร คือ ส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นขององค์กร ในส่วนของกลุ่มเจ้าหนี้ ได้แก่ ธนาคาร สถาบันการเงินต่างๆ เป็นต้น ที่มีเงินฝากในมือและพร้อมจะปล่อยกู้ โดยองค์กรที่กู้เงินต้องมีภาระในการจ่ายคืนดอกเบี้ยให้แก่เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ (บุญหลาย จตุรัส, 2556) ซึ่งสถาบันการเงินย่อมไม่ต้องการปล่อยกู้ให้กับองค์กรที่มีความเสี่ยงสูง เพราะจะส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (ปิยะมาศ ม่วงเปลี่ยน และชนกรณ กุณฑลบุตร, 2558) และในส่วนของกลุ่มผู้ถือหุ้น ซึ่งได้ซื้อหุ้นขององค์กรแล้วเข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องมีอิทธิพลนอกเหนือจากเจ้าของเดิม โดยการลงทุนสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้น มีข้อกำหนดที่นักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ไม่สามารถเข้าไปบริหารงานเองได้อย่างใกล้ชิดจากกฎข้อกำหนดที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดขึ้น ตัวแทนที่มีทักษะความรู้ มีความสามารถ และมีความชำนาญเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการจึงจำเป็น เพื่อเข้าไปบริหารจัดการงานแทนผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ แต่จากหลักการที่ว่ามนุษย์ย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ของตน (ทิพวรรณ สวัสดิ์, 2560) อาจส่งผลทำให้เกิดความขัดแย้งจากปัญหาต่างๆ ทั้งจากความไม่เท่าเทียมระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารในการรับรู้ข้อมูลนำไปสู่ปัญหาตัวแทน ในการลดปัญหาตัวแทน องค์กรจำเป็นต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่างับเงินที่ได้นำมาลงทุน ขณะเดียวกันจำเป็นต้องให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการรับทราบข้อมูลต่างๆ ขององค์กร หรือสิทธิในการตัดสินใจเรื่องสำคัญ รวมไปถึงมีสิทธิตรวจสอบการทำงานของคณะกรรมการผู้บริหาร (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2555) ดังนั้นการรายงานการจัดการความเสี่ยงจึงย่อมส่งผลถึงเงินปันผลจ่าย เพราะหากองค์กรมีความเสี่ยงสูง การจัดการความเสี่ยงไม่ดี ว่าด้วยหลักการแล้วองค์กรก็ย่อมขาดทุน ซึ่งหากเป็นจริง

เช่นนั้นองค์กรจะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลจ่ายได้ เหตุจากเงินปันผลจ่ายรับจากกำไรขององค์กร เห็นได้ว่าการเปิดเผยข้อมูลในรายงานการจัดการความเสี่ยงขององค์กรจึงเป็นส่วนสำคัญ เพราะทุกองค์กรล้วนต้องการผลตอบแทนสูงสุดหรือกำไรสูงสุดจากการลงทุน แต่ทั้งนี้การพิจารณาเลือกแหล่งที่มาของเงินทุนที่เหมาะสมสำหรับองค์กรผู้บริหารอาจพิจารณาแหล่งที่มาของเงินทุนภายใน คือ กำไรสะสมเป็นอันดับแรกและเงินทุนภายนอก คือ การกู้ยืมจากสถาบันการเงินการออกตราสารหนี้และการออกหุ้นเพิ่มทุน (ธนวันต์ มุสิกกุล, 2561) ในการที่ต้นทุนของเงินทุนจะมีมากหรือน้อยเพียงใดนั้นความเสี่ยงย่อมเป็นปัจจัยหนึ่งที่เป็นสาเหตุ ทั้งความเสี่ยงจากการรับรู้ข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุนหรือเจ้าหน้าที่หรือความเสี่ยงจากการบริหารจัดการของผู้บริหาร เป็นต้น

หากแต่ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละองค์กรขึ้นอยู่กับหน่วยงานที่บังคับ ในส่วนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นั้น อยู่ภายใต้การกำกับดูแลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จากการศึกษางานวิจัยในอดีต พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยโดยมากใช้ระบบครอบครัวในการควบคุมดูแล โดยมีประธานเจ้าหน้าที่บริหารและประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายการเงินเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ส่งผลให้องค์กรมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่และเพียงพอต่อความต้องการของนักลงทุน ดังนั้นหากธุรกิจมีลักษณะที่ต่างกัน ยกตัวอย่างเช่น ลักษณะของอุตสาหกรรมและขนาดขององค์กร เป็นต้น อาจส่งผลทำให้มีการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่แตกต่างกันออกไป โดยขนาดขององค์กรเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนมีความแตกต่างกัน โดยพบว่า องค์กรขนาดใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงได้ดีกว่าองค์กรขนาดเล็ก (ธนเกียรติ พรพิพัฒน์พงศ์, 2549) ซึ่งสอดคล้องกับ โชติญาณ หิตะพงศ์ (2549) ที่พบว่า องค์กรขนาดใหญ่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงกว่าองค์กรขนาดเล็กเช่นกัน ทั้งนี้หากแต่การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง จะต้องให้ตัวเลขที่ถูกต้องทั้งหมดและมีการเปิดเผยรายละเอียดความเสี่ยงรวมถึงสถานะทางการเงินตามที่กฎหมายกำหนด ห้ามเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือห้ามทำการใดๆ ที่จะสื่อให้ผู้ถือหุ้นเข้าใจสถานการณ์ขององค์กรผิดไป ทั้งจากการศึกษาในอดีตของผู้วิจัยท่านอื่นๆ เพิ่มเติม ทำให้ทราบได้ว่า กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผู้สนใจทำการศึกษาวิจัยไว้พอสมควรบ้างแล้ว ทางผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาในส่วนของบริษัทที่รองลงมา นั่นก็คือ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ไม่ค่อยมีผู้วิจัยสนใจศึกษามากนัก ทำให้งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับเรื่องนี้ยังมีจำกัด

ผลการศึกษาในอดีตให้คำตอบที่ขัดแย้ง โดยส่วนใหญ่พบว่า องค์กรที่มีการกำกับดูแลที่รัดกุมไปถึงมีการเปิดเผยข้อมูลและมีการจัดการความเสี่ยงที่ดีช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสารและนำไปสู่ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ Diamond & Verrecchia (1991), Botosan (1997) ทั้งยังพบว่า หลายองค์กรไม่ได้เปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วน ดังนั้น ผู้ใช้รายงานประจำปีอาจไม่สามารถรวบรวมข้อมูลได้ โดยเฉพาะข้อมูลที่ค่อนข้างจำกัดหรือคลุมเครือใน

บางความเสี่ยง ซึ่งอาจทำให้มีผลต่อการตัดสินใจ หากแต่โดยทั่วไปแล้วองค์กรก็น่าจะเปิดเผยข้อมูลเพียงขั้นต่ำตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดเท่านั้น เพราะความเสี่ยงขององค์กรมีส่วนที่จะทำให้องค์กรเกิดความเสียหายมากกว่าจะเป็นผลดี แต่จากการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมากลับพบผลลัพธ์ที่แตกต่างไป คือ พบว่ายิ่งองค์กรเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงมากยิ่งขึ้นส่งผลให้องค์กรมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น นอกจากนี้จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบผู้สนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายยังไม่ค่อยมีผู้ใดสนใจศึกษา เหตุนี้จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย โดยศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในการศึกษาครั้งนี้เพื่อที่จะศึกษาว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงขององค์กรจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายในทิศทางใดและมีการรายงานการจัดการความเสี่ยงอยู่ในระดับใด โดยการวิจัยนี้อาจจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลในการประเมินความเสี่ยงและอาจนำไปเป็นแนวทางในการกำหนดมาตรฐานในการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในอนาคตได้

## 1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

1. เพื่อศึกษาระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

## 1.3 คำถามวิจัย

1. การรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีการเปิดเผยข้อมูลหรือไม่ ถ้ามีระดับใด
2. มีความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยง ดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หรือไม่ ถ้ามีอย่างไร

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

### ประโยชน์เชิงทฤษฎี

1. เป็นประโยชน์ในการสนับสนุนหรือขัดแย้งทฤษฎีตัวแทนที่ใช้อธิบายจุดเชื่อมที่มีความเชื่อมโยงสัมพันธ์กันได้อย่างไร เพื่อให้เห็นความเชื่อมโยงของการรายงานการจัดการความเสี่ยงส่งผลไปสู่ดอกเบี๋ยจ่ายกับเงินปันผลจ่าย
2. ใช้อ้างอิงเป็นฐานข้อมูลให้แก่ผู้วิจัยและผู้ทีสนใจศึกษาในอนาคต เพื่อเป็นแนวทางในการขยายขอบเขตงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต



### ประโยชน์เชิงปฏิบัติ

1. เพื่อเป็นแนวทางในการนำไปต่อยอดพัฒนาข้อกำหนด กฎหมายหรือข้อบังคับ สำหรับการรายงานการจัดการความเสี่ยงขององค์กรในประเทศไทย
2. เพื่อเป็นฐานข้อมูลหนึ่งที่สร้างประโยชน์ในด้านการตัดสินใจแก่นักลงทุน ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ที่สนใจลงทุนในองค์กร
3. ผู้ที่ทำการวิจัยหรือผู้ที่สนใจในเรื่องนี้ สามารถนำความรู้ที่ได้จากการศึกษาไปใช้อ้างอิงเป็นฐานข้อมูลในการทำวิจัยได้

## 1.5 ขอบเขตการศึกษา

### ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มุ่งทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการจัดการความเสี่ยง ดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นองค์กรที่มีขนาดเล็กกรองลงมา จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (SET) หากแต่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นั้นเป็นองค์กรที่มีแนวโน้มที่จะเติบโตได้อีกไกลในอนาคต ซึ่งการดำเนินธุรกิจให้มีความยั่งยืนในอนาคตต่อองค์กรจำเป็นต้องมีการพัฒนา (พัทธ์ธีรา หยุ่หนูสิงห์, 2559) โดยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปีและงบแสดงฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใช้ข้อมูลของปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561

### ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในระหว่างปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 โดยมีจำนวนทั้งสิ้น 168 องค์กร จำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งนี้จากการกำหนดกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง โดยมีเงื่อนไข คือ องค์กรที่นำมาใช้ต้องอยู่ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 รวมทั้งสิ้น 3 ปี เหตุที่ใช้ข้อมูลระหว่างปีดังกล่าว เนื่องจากภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี 2561 ดัชนี mai ปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากสิ้นปี พ.ศ.2560 ที่ด้านมูลค่าการซื้อขาย (วอลุ่ม) ชบเซา จากสิ้นปี พ.ศ.2559 ทั้งที่ส่วนของโครงสร้างเงินทุนรวมขององค์กรยังอยู่ในเกณฑ์ที่แข็งแกร่ง แต่นักวิเคราะห์ด้านเศรษฐกิจหลายท่านได้คาดการณ์ว่าตลาด เอ็ม เอ ไอ ยังรอการฟื้นตัวที่เกิดขึ้นได้ยาก (ประชาชาติธุรกิจออนไลน์, 2561) ซึ่งรวมระยะเวลาจนถึงปัจจุบัน และต้องมีรายงานประจำปี (Annual Report) และงบการเงิน หากองค์กรใดไม่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ครบทั้ง 3 ปี ติดต่อกัน จะโดนตัดออกไป และองค์กรที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินจะโดนตัดออก เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินมีกฎระเบียบข้อบังคับเฉพาะ ซึ่งไม่สะท้อนวัตถุประสงค์และผลของการศึกษาวิจัยนี้ ดังนั้นเหลือองค์กรที่มีแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีหรือมีการออกรายงานประจำปีครบถ้วนในช่วงที่ศึกษา รวมทั้งสิ้น 116 บริษัท แบ่งได้เป็น 7 กลุ่ม

อุตสาหกรรม ประกอบด้วย เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการและเทคโนโลยี

### ขอบเขตด้านเวลา

การศึกษาในครั้งนี้ มุ่งทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการจัดการความเสี่ยง ดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระยะเวลาในการศึกษาตั้งแต่เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2562 ถึง มิถุนายน พ.ศ. 2563

## 1.6 นิยามศัพท์

**รายงานการจัดการความเสี่ยง (Risk Management Reporting)** หมายถึง การทำให้การเปิดเผยข้อมูลมีส่วนช่วยให้ผู้ใช้ข้อมูลสามารถประเมินความสำคัญในเรื่องการเงินได้ ทั้งยังเปรียบเป็นเครื่องมือที่เกี่ยวข้องกับการเงินขององค์กร (Deloitte, 2016)

**ต้นทุนของเงินลงทุน (Cost of Capital)** คือ ต้นทุนของเงินลงทุนที่เกิดจากการก่อหนี้และส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจเปรียบเสมือนอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่องค์กรต้องการจากการลงทุนในโครงการลงทุนนั้น (ณัฐณี มีแก้วกฤษ, 2560)

**ดอกเบี้ยจ่าย (Interest Payment)** หมายถึง ผลตอบแทนที่ธนาคารต้องจ่ายให้กับผู้ลงทุนและผู้ฝากเงินตามระยะเวลาที่ได้ตกลงกันไว้ (เจตมะณี วงศ์ภักดี, 2559)

**เงินปันผลจ่าย (Dividend Payment)** หมายถึง ค่าตอบแทนที่องค์กรจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยปกติเป็นการกระจายกำไร เมื่อองค์กรได้กำไรหรือส่วนเกิน (อรทิษา อินทาบัจ, 2559)

**ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)** บริษัทที่มีทุนชำระแล้ว 50 ล้านบาทขึ้นไป เป็นแหล่งระดมทุน สำหรับองค์กรขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีศักยภาพการเติบโตในอัตราสูง เพื่อให้องค์กรเติบโตอย่างยั่งยืน มีการบริหารงานอย่างโปร่งใส มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เสริมสร้างเครือข่ายธุรกิจและเพิ่มความพร้อมและสร้างรายได้เปรียบเทียบในการแข่งขัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

- 2.1 การรายงานการจัดการความเสี่ยง
- 2.2 ต้นทุนของเงินทุน
  - 2.2.1 ดอกเบี๋ยจ่าย
  - 2.2.2 เงินปันผลจ่าย
- 2.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
- 2.4 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

#### 2.1 การรายงานการจัดการความเสี่ยง

การกำกับดูแลกิจการที่ดีต้องแสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล โปร่งใส ตรวจสอบได้ สร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ และผู้มีส่วนได้เสีย เป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าแก่องค์กร สร้างผลการดำเนินงานและการเติบโตอย่างยั่งยืนแก่องค์กร (สิริชัย สกุลแพร์พาณิชย์, 2554) โดยหลักแล้วผลการดำเนินงาน (Performance) เป็นผลผลิต (Output) และผลลัพธ์ (Outcome) ที่ได้จากระบวนการผลิตและบริการ ส่งผลต่อความสามารถในประเมินและเปรียบเทียบกับวัตถุประสงค์ มาตรฐาน แต่ทั้งนี้ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้นในวันข้างหน้าเราไม่สามารถคาดการณ์ได้ แต่กระนั้นหากองค์กรมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีอยู่แล้ว นั่นคือโอกาสขององค์กร อาจจะดีกว่าหากองค์กรมีการจัดการกับสิ่งที่อาจเกิดขึ้นในวันข้างหน้าที่เราไม่อาจล่วงรู้ ในที่นี้จะพูดถึงสิ่งอื่นเป็นไม่ได้หากไม่ใช้การจัดการความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนที่อาจนำไปสู่ความสูญเสียในอนาคต (นฤมล สอาดโฉม, 2550) เนื่องจากการจัดการความเสี่ยงนั้นครอบคลุมเหตุการณ์ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นในกาลข้างหน้า ไม่จำกัดเพียงแต่สิ่งที่เป็นความเสียหาย เหตุนี้จึงมองได้ว่าการจัดการความเสี่ยงนั้นเป็นประโยชน์ช่วยให้ผู้บริหารสามารถบ่งชี้เหตุการณ์ได้อย่างรวดเร็ว มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ช่วยให้องค์กรสามารถบรรลุเป้าหมายวัตถุประสงค์ควบคู่ไปกับการลดปัญหาอุปสรรคหรือสิ่งที่ไม่คาดการณ์ที่อาจเกิดขึ้น สร้างความเชื่อมั่นในการรายงานและการปฏิบัติตามกฎระเบียบการบริหารจัดการองค์กร มีประโยชน์ด้านรายได้และผลกำไร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547)

จากเหตุข้างต้นกล่าวได้ว่าการจัดการความเสี่ยงเป็นสิ่งที่ทุกองค์กรควรตระหนัก และเล็งเห็นถึงความสำคัญเป็นอย่างมาก เพราะการเปิดเผยข้อมูลการจัดการความเสี่ยงเป็นข้อมูลสำคัญที่มีผลกระทบต่อทั้งองค์กรและผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง (นิตติกร สุวรรณศิลป์ และคณะ, 2562) แม้ความสำคัญของการรายงานความเสี่ยงเพิ่งเริ่มได้รับความสนใจนับแต่เมื่อปี พ.ศ.2541 หลังจากสถาบันนักบัญชี ชาร์เตอร์ดในอังกฤษและเวลส์ (ICAEW) ตีพิมพ์เอกสารการอภิปรายเรื่อง “การรายงานความเสี่ยงทางการเงิน ข้อเสนอสำหรับความเสี่ยงทางธุรกิจ” ทำให้ปัจจุบันมีการกำหนดให้องค์กรมีการรายงานการจัดการความเสี่ยงพร้อมทั้งสร้างมาตรฐานของการรายงานการจัดการความเสี่ยงเพิ่มขึ้น (Linsley และ Shrivs, 2006) ตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา สำหรับประเทศไทย ในวันนี้แม้จะยังไม่มีการกำหนดมาตรฐานการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่ชัดเจน เป็นเพียงข้อกำหนดมีไว้เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องจัดทำในรายงานประจำปี (พรพิพัฒน์ จูฑา, 2548) แต่คณะกรรมการและผู้บริหารของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ก็ได้เล็งเห็นและตระหนักถึงความสำคัญของการจัดการความเสี่ยงขององค์กร โดยเชื่อมั่นว่าการจัดการความเสี่ยงขององค์กรเป็นกระบวนการที่จะช่วยให้องค์กรสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ที่วางไว้ในขณะเดียวกันนั้นยังลดอุปสรรคหรือสิ่งที่ไม่คาดการณ์ที่อาจจะเกิดขึ้น ทั้งเพื่อเพิ่มระดับความสามารถในการแข่งขันกับตลาดหลักทรัพย์อื่นในภูมิภาคและของโลก ทั้งยังสนับสนุนการดำรงอยู่อย่างยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์ฯ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงกำหนดนโยบายในการจัดการความเสี่ยงของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ฯ ในรายงานประจำปี (แบบ 56-2) (ภาคผนวก ก) หัวข้อปัจจัยความเสี่ยง ไว้ในคู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูล แบบ 56-1 แบบ 69-1 (ภาคผนวก ข) เพื่อใช้เป็นมาตรฐานเดียวกันในการเปิดเผยข้อมูลการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้ศึกษาวิจัยในครั้งนี้จึงเลือกใช้วิธีแบ่งความเสี่ยงตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดโดยมีหัวข้อ ดังนี้

### 1. ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

เป็นความเสี่ยงจากการดำเนินงานหรือจากการประกอบธุรกิจขององค์กร เช่น รัฐบาล ผู้จัดจำหน่าย ลูกค้ารายใหญ่ สินค้าล้าสมัย สัญญาเช่า เศรษฐกิจ ผู้บริหารและผู้ถือหุ้น เป็นต้น โดยส่งผลกระทบต่อผลประกอบการโดยรวมหรือความสามารถในการทำกำไรขององค์กร การจัดการความเสี่ยงจึงถือเป็นการบริหารจัดการหลักของทุกองค์กร

### 2. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต

เป็นความเสี่ยงที่ทุกองค์กรต้องเผชิญอย่างไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ เพราะเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากขั้นตอนการทำงาน เทคโนโลยีและปัจจัยภายนอกองค์กร เช่น โครงการก่อสร้างโรงงาน การจัดซื้อเครื่องจักร แรงงาน วัตถุดิบ เทคโนโลยีและผู้รับจ้าง เป็นต้น

### 3. ความเสี่ยงด้านการเงิน

เป็นความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเงิน เช่น กฎหมาย ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น

### 4. ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์

เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากผลกระทบของสิทธิหรือการลงทุนจากผู้ถือหุ้น บริษัทย่อย เช่น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เจื่อนไขหรือสัญญาการจ่ายเงินคืนปันผลและผลขาดทุนสะสมขององค์กร เป็นต้น

ทั้งนี้ในการดำเนินงานการจัดการความเสี่ยงนั้น ฝ่ายจัดการจะเป็นผู้ดูแลรับผิดชอบ และกำหนดนโยบายในการระบุความเสี่ยงและประเมินระดับของความเสี่ยงตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ รวมทั้งมีนโยบายและมาตรการในการจัดการความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่สามารถยอมรับได้ มีการติดตามผลและการรายงานสถานะความเสี่ยง ครอบคลุมทั้งการทบทวนความเสี่ยงและความมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลของมาตรการ เนื่องจากการจัดการความเสี่ยงครอบคลุมทั้งการระบุความเสี่ยง การประเมินความเสี่ยง การกำหนดแผนการจัดการความเสี่ยง ตลอดจนมีการติดตามและจัดการความเสี่ยงที่สำคัญในภาพรวม ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าสามารถจัดการความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะเห็นผลในรูปของรายงานการจัดการความเสี่ยงขององค์กร แต่เมื่อการรายงานการจัดการความเสี่ยงมีความสำคัญต่อผู้มีส่วนได้เสียหรือเกี่ยวข้องกับองค์กร ในด้านการประเมินความเสี่ยงขององค์กรและการตัดสินใจลงทุน เพื่อเป็นประโยชน์ต่อองค์กรในด้านความโปร่งใสขององค์กร ทั้งสามารถช่วยลดต้นทุนของเงินทุนและยังส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร (ธนเกียรติ พรพิพัฒน์ พงศ์, 2549) ซึ่งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้เล็งเห็นและให้ความสำคัญในการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้แนะนำว่าการเปิดเผยความเสี่ยงต่างๆ องค์กรควรอธิบายให้ชัดเจนว่าองค์กรมีความเสี่ยงจากปัจจัยดังกล่าวอย่างไร ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นนั้นถ้าเกิดขึ้นจะมีผลกระทบอย่างไรต่อองค์กรและควรมีการประเมินด้วยว่าความเสี่ยงต่างๆ นั้นมีโอกาสเกิดขึ้นมากน้อยเพียงใดรวมถึงความเสี่ยงต่างๆ ที่องค์กรกำลังเผชิญอยู่องค์กรมีมาตรการรองรับความเสี่ยงหรือการจัดการความเสี่ยงนั้นอย่างไร แต่อย่างไรก็ตามบริษัทจดทะเบียนต่างๆ ย่อมมีการเปิดเผยความเสี่ยงที่แตกต่างกันออกไป หากแต่การบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพนั้นครอบคลุมความเสี่ยงในหัวข้อต่อไปนี้ ได้แก่ การเปิดเผยข้อมูลด้านความเสี่ยงขององค์กร การรายงานข้อมูลที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนในหลักทรัพย์ฯ จึงมีความสำคัญอย่างมาก เพราะอาจส่งผลกระทบต่อผู้ลงทุนผู้ซึ่งใช้ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งการเปิดเผยการดำเนินงานที่ไร้พรมแดนในยุคปัจจุบัน เป็นเหตุทำให้องค์กรต่างๆ ต้องเผชิญกับความเสี่ยงมากยิ่งขึ้น ทั้งความเสี่ยงจากในประเทศและจากต่างประเทศ ทำให้ปัจจุบันผู้ลงทุนต้องการข้อมูลมากขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลด้านความเสี่ยงขององค์กร หากแต่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นไม่มีอำนาจในการบริหารงานอย่างใกล้ชิด มีความจำเป็นต้องใช้ผู้บริหารเป็นตัวแทนในการ

ดำเนินงานโดยที่ตัวการหรือเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นพยายามควบคุมตัวแทน เพราะหากผู้บริหารใช้โอกาสหรือใช้ตำแหน่งหน้าที่ที่ได้รับสร้างผลประโยชน์เข้าตัวเองแทนที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้องกับองค์กร ไม่สร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้แก่องค์กรหรือสร้างผลตอบแทนสูงสุดที่ผู้ถือหุ้นควรได้รับ เนื่องจากค่าตอบแทนสูงสุดหรือผลประโยชน์สูงสุดของผู้บริหารสวนทางกับผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นหรือเจ้าขององค์กร ความขัดแย้งของผลประโยชน์ก็อาจกลายเป็นปัญหา แต่ทั้งนี้สามารถแก้ได้หากองค์กรมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งหากผู้บริหารสามารถสร้างผลตอบแทนสูงสุดด้วยวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของได้

## 2.2 ต้นทุนของเงินทุน

การดำเนินงานทุกขั้นตอนขององค์กรล้วนก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายและความเสี่ยงเพื่อให้ได้มาซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นจากกิจกรรมการดำเนินงานปกติขององค์กรหรือจากกิจกรรมการลงทุน การจัดหาเงินในปริมาณที่เพียงพอต่อการนำมาใช้ในกิจกรรมดังกล่าวจึงเป็นสิ่งจำเป็นที่องค์กรต้องทำ เพื่อจ่ายเป็นผลตอบแทนให้กับผู้ที่นำเงินเข้ามาลงทุน เพื่อการดำเนินงานของในองค์กร ทั้งนี้ต้นทุนของเงินทุนจะมากหรือน้อยก็ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงที่มีอยู่ขององค์กร ทั่วไปโดยปกติองค์กรมีแหล่งเงินทุนสองแหล่งหลัก คือ แหล่งเงินทุนภายนอกและแหล่งเงินทุนภายใน หากแต่ผลตอบแทนจากการลงทุนมีโอกาสได้รับจากหลายรูปแบบขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุน (ศิริประภา ศรีวิโรจน์, 2561) ได้แก่

### 2.2.1 ดอกเบี้ยจ่าย

เป็นผลตอบแทนจากแหล่งเงินทุนภายนอก (External Capital Source) เกิดจากการก่อหนี้ยืมสินทางการเงินขององค์กร เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงาน เหตุนี้ทำให้องค์กรมีค่าใช้จ่ายทางการเงินเพิ่มขึ้น หนี้สินดังกล่าวหมายความถึงหนี้สินระยะสั้น คือ เงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคารหรือสถาบันการเงินและหนี้สินระยะยาว คือ เงินกู้ระยะยาวจากธนาคาร สถาบันการเงินและหุ้นกู้ในส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ หุ้นกู้ประเภทต่างๆ (หุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญ) พันธบัตรและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ เป็นต้น จากโครงสร้างเงินทุนโดยปกติจะก่อให้เกิดต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยจากการที่องค์กรต้องจ่ายแก่แหล่งเงินทุนที่องค์กรจัดหามา เช่น หากองค์กรตัดสินใจจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมเงินจากธนาคาร สถาบันการเงินหรือการออกจำหน่ายหุ้นกู้แก่นักลงทุน เป็นต้น ดังนั้น องค์กรซึ่งเป็นลูกหนี้จึงมีหน้าที่จ่ายดอกเบี้ยให้แก่เจ้าหนี้ตามอัตราที่ตกลงไว้ในระยะเวลาที่กำหนด โดยอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดจะสูงหรือต่ำ ขึ้นอยู่กับฐานะการเงิน สภาพคล่องทางการเงิน ชื่อเสียงขององค์กรและความสามารถในการจ่ายเงินขององค์กรแก่ผู้ออกตราสารหนี้ ดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายเป็นผลตอบแทนที่องค์กรจ่ายให้แก่เจ้าหนี้เงินกู้ยืม เนื่องจากผู้ถือตราสารหนี้มีฐานะเป็นเจ้าของหนี้ขององค์กรและผู้ออกตราสารหนี้มีฐานะเป็นลูกหนี้ ทำให้ดอกเบี้ยจ่ายถือเป็นต้นทุนของ

เงินทุนขององค์กร ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยตามตลาด ขึ้นอยู่กับสภาพเศรษฐกิจในขณะที่ออกหุ้นกู้และระยะเวลาการชำระคืนเงินต้น เป็นต้น ตามหลักปกติแล้วทุกองค์กรย่อมต้องการให้ต้นทุนของเงินทุนขององค์กรมีค่าน้อยที่สุดหรืออย่างน้อยควรมีค่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่องค์กรต้องการได้รับจากการลงทุน สิ่งหนึ่งที่องค์กรย่อมรู้ คือ ต้นทุนของเงินทุนที่เป็นดอกเบี้ยจ่ายนั้นมีผลต่อการคำนวณภาษีเงินได้ขององค์กร กล่าวคือ ดอกเบี้ยจ่ายสามารถนำมาเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณกำไร(ขาดทุน) ของผลการดำเนินงานขององค์กรได้ (ศิริประภา ศรีวิโรจน์, 2561)

ความเสี่ยงจากต้นทุนเงินกู้ยืมเป็นความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงในส่วนของค่าใช้จ่ายทางการเงินสุทธิเมื่อเทียบกับหนี้สินทางการเงินสุทธิ หากองค์กรเกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงินอัตราดอกเบี้ยจะขยับตัวสูงขึ้น ทำให้องค์กรมีต้นทุนสูงขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง ในทางตรงข้ามหากสภาพคล่องทางการเงินสูง อัตราดอกเบี้ยจ่ายต่ำ ส่งผลต่อการขยายตัวขององค์กร รวมถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ได้รับผลดีตามไปด้วย (กานต์แก้ว กุลวานิช, 2550) ทั้งนี้ความเสี่ยงที่เกิดจากการที่องค์กรมีโครงสร้างของทุนมาจากการก่อหนี้ยืมสินในสัดส่วนที่สูง ส่งผลต่อองค์กรในการจ่ายดอกเบี้ย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550)

### 2.2.2 เงินปันผลจ่าย

เป็นผลตอบแทนจากแหล่งเงินทุนภายใน (Internal Capital Source) ได้แก่ ส่วนของเจ้าของเฉพาะกำไรสะสม เช่น ระดับของกำไรสะสมที่จะพิจารณาการประกาศจ่าย อัตราการจ่ายจำนวนครั้งที่จ่ายในแต่ละปี เป็นต้น โครงสร้างเงินทุนจะก่อให้เกิดต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยจากการที่องค์กรต้องจ่ายแก่แหล่งเงินทุนที่องค์กรจัดหา มา เช่น หากองค์กรตัดสินใจจัดหาเงินทุนโดยการออกจำหน่ายหุ้น ทุนบุริมสิทธิหรือหุ้นสามัญให้แก่นักลงทุน เงินปันผลจ่ายจะเป็นต้นทุนของเงินทุนขององค์กร (ศิริประภา ศรีวิโรจน์, 2561) องค์กรอาจจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบหุ้นขององค์กรหรือที่เรียกว่า “หุ้นปันผล” ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ในการจ่ายปันผลแต่ละครั้ง สภาพคล่องขององค์กรและราคาตลาดของหุ้นในขณะนั้น โดยหลักถือเป็นต้นทุนเงินทุนในส่วนของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น เป็นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุน ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลแสดงให้เห็นถึงการมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เพราะหากองค์กรสามารถทำกำไรเพียงพอ ซึ่งผลกำไรที่ได้จะเป็นส่วนหนึ่งของเงินปันผลที่จ่ายแก่ผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้การประมาณอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุน โดยทั่วไปแล้วประเมินได้จากมูลค่าหุ้นสามัญ โดยปกติขึ้นอยู่กับส่วนชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นในการลงทุนที่มีความเสี่ยงมาก เช่น ผู้ลงทุนย่อมต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงมากขึ้นทำให้อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงขึ้น ดังนั้น อัตราผลตอบแทนที่ต้องการและความเสี่ยงจึงมีความสัมพันธ์ในลักษณะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาจะเห็นได้ว่าต้นทุนของเงินทุนทั้งในส่วน  
ของหนี้สินและส่วนของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น มีความสำคัญต่อการสร้างมูลค่าขององค์กร เพราะ  
ทุกองค์กรมีเป้าหมายหลักที่ต้องคำนึง คือ การสร้างความมั่งคั่งสูงสุดตอบแทนแก่ส่วนของ  
เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย เป็นต้น (Stickney and Weil, 1994) ส่งผลกระทบต่อ  
ความความเสี่ยงในการดำเนินงานของธุรกิจ (ศิริประภา ศรีวิโรจน์, 2561) ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจ  
ศึกษาเกี่ยวกับดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย นั่นคือ หากองค์กรมีการรายงานการจัดการความ  
เสี่ยงในรายงานประจำปีขององค์กรสูงดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายจะสูงไปในทิศทางเดียวกัน  
หรือไม่ อย่างไร

### 2.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของ  
ดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นเรื่อง  
ของ Corporate Finance ดังนั้นทฤษฎีที่เกี่ยวข้องสัมพันธ์กันและสามารถนำมาอธิบายการ  
เปิดเผยการรายงานการจัดการความเสี่ยงขององค์กร ในอดีตมีการศึกษาวิจัยหลากหลายทฤษฎี  
เช่น ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ทฤษฎีผู้มีส่วน  
ได้เสีย (Stakeholder Theory) ทฤษฎีกระแสเงินสดอิสระ (Free Cashflow Theory) เป็นต้น  
หากแต่ผู้วิจัยได้เลือกนำทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มาอธิบายถึงตัวแปรที่ใช้ เพื่อให้  
สอดคล้องกับแนวคิดการเปิดเผยการรายงานการจัดการความเสี่ยงและแนวคิดต้นทุนของเงินทุน  
ในส่วนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย

#### ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ปี ค.ศ. 1958 Modigliani and Miller ได้พัฒนาทฤษฎีตัวแทนขึ้น ต่อมาในปี  
ค.ศ. 1976 Jensen and Meckling ได้ขยายขอบเขตของทฤษฎี ซึ่งพบว่า ทุกคนย่อมมีแรงผลักดัน  
ที่จะทำทุกสิ่ง เพื่อผลประโยชน์ส่วนตนด้วยกันทั้งสิ้น (อภิเดช แวสุวรรณ, 2550) หากแต่ทฤษฎี  
ตัวแทนนี้จะเป็นการอธิบายถึงความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองกลุ่ม  
คือ ตัวการ (Principal) หรือผู้ถือหุ้น ผู้ที่ยินยอมมอบทรัพยากรและสิทธิที่มีในการจัดการ  
ทรัพยากรให้แก่ตัวแทน (Agent) หรือกลุ่มผู้บริหาร มีหน้าที่บริหารจัดการเพื่อให้ตัวการหรือผู้ถือ  
หุ้นได้รับผลตอบแทนสูงสุด ส่วนตนฐานะตัวแทนจะได้ค่าตอบแทนในการทำงาน ทั้งนี้ตัวการมี  
ข้อเสียเปรียบในการเข้าถึงข้อมูลที่จำกัด เนื่องจากกฎ ข้อกำหนดที่มี โดยตัวแทนสามารถใช้ข้อมูล  
ที่มีเพื่อแสวงผลประโยชน์ส่วนตนได้ ทำให้แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจในการตัดสินใจที่จะก่อให้เกิด  
ผลประโยชน์แก่ตน ความขัดแย้งในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหา  
ผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543) ฉะนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายการจัดการ  
จำเป็นต้องหากกลยุทธ์ เพื่อสร้างมูลค่าให้แก่องค์กร เมื่อพิจารณาเห็นแล้วว่ามิหนทางใดบ้างจะเอื้อ



ประโยชน์ให้แก่ตนในส่วนเบื้องหลัง ด้วยเหตุข้างต้นนี้ทฤษฎีตัวแทน อาจเกิดความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกันระหว่างผู้เป็นเจ้าขององค์กรหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือผู้จัดการทางด้านผู้บริหารอาจจะมีแนวโน้มที่จะทำการตัดสินใจใดๆ ที่จะนำไปสู่การสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงถึงผลลัพธ์ของการตัดสินใจว่าจะก่อให้เกิดอรรถประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ผู้เป็นเจ้าขององค์กรหรือไม่ (อภิเดช แวสุวรรณ, 2550) ดังนั้น ผู้บริหารขององค์กรย่อมเลือกรูปปฏิบัติที่จะช่วยสร้างอรรถประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงแก่ตน ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงแก่องค์กรได้

Jensen and Mecking (1976) กล่าวว่าความขัดแย้งระหว่างตัวแทนแบ่งได้ 2 ประการ คือ ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารดังที่กล่าวไว้ข้างต้นและความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหน้าที่ ในที่นี้การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ต่อไปนี้จะพูดถึงเพียงความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหน้าที่ องค์กรที่มีปริมาณการกู้ยืมเงินจากภายนอกสูง ส่งผลต่อทิศทางการลงทุนโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เหตุจากโครงการที่มีผลตอบแทนสูงความเสี่ยงย่อมสูงตามกัน อนาคตเมื่อโครงการประสบผลสำเร็จมีกำไรสูงจากผลการดำเนินงานดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นในอัตราคงที่จะเป็นผลตอบแทนที่เจ้าหน้าที่จะได้รับตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลกำไรส่วนที่เหลือจากผลตอบแทนของโครงการทั้งหมด ในทางกลับกันหากโครงการที่องค์กรตัดสินใจลงทุนไม่ประสบผลสำเร็จตามที่คาดการณ์ไว้ผลการดำเนินงานเกิดผลขาดทุน เจ้าหน้าที่จำเป็นต้องร่วมเฉลี่ยความสูญเสียที่เกิดขึ้น เนื่องจากองค์กรไม่สามารถจ่ายชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมและดอกเบี้ยแก่เจ้าหน้าที่ได้ ซึ่งอาจมีการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ใหม่ทำให้มูลค่าของเจ้าหน้าที่ลดลง เป็นเหตุของข้อกำหนดต่างๆ ในสัญญาการกู้ยืมเงินต่อการตัดสินใจลงทุนและไม่ลงทุนกับโครงการที่มีความเสี่ยงสูงจนเกินไป เพื่อให้เจ้าหน้าที่ได้รับเงินต้นและดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนอื่นใดคืนตามที่กำหนดในสัญญา

การรายงานการจัดการความเสี่ยงขององค์กรจากทฤษฎีตัวแทน จะช่วยอธิบายผลลัพธ์ของการรายงานว่าจะส่งผลทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความรู้สึกไว้วางใจ เพราะเชื่อว่าผู้บริหารมีการส่งเสริมให้มีการจัดการความเสี่ยงขององค์กร ซึ่งเป็นแนวความคิดการบริหารจัดการรูปแบบใหม่ที่สำคัญแสดงถึงความพยายามในการใช้กลยุทธ์ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มแก่องค์กร Jensen and Mecking (1976) ดังนั้นทฤษฎีตัวแทนจึงถูกหยิบยกนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เพื่อช่วยเชื่อมโยงตัวแปรต่างๆ ในการศึกษาถึงรายงานการจัดการความเสี่ยงขององค์กร โดยการศึกษาในครั้งนี้จะเป็นการศึกษาขอบเขต ลักษณะและปริมาณรายงานการจัดการความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

## 2.4 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Sengupta (1998) ศึกษาคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลขององค์กรและต้นทุนของหนี้สิน จากปัญหาหนี้ทางการเงินที่เป็นรูปแบบหลักของเงินทุนต่างประเทศของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกา โดยการศึกษาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลทั่วไปขององค์กรและต้นทุนทางการเงินของหนี้สิน ซึ่งใช้วิธีการเปิดเผยข้อมูลนโยบายขององค์กร วัดค่าโดยการประเมินการเปิดเผยของนักวิเคราะห์ทางการเงินขององค์กร ซึ่งจัดทำข้อมูลขึ้นจากรายงานประจำปีโดยคณะกรรมการขององค์กร แต่ละเล่มมีการประเมินตัวอย่าง 400-500 องค์กร ที่ถูกเปิดเผยผ่านรายงานประจำปีและรายไตรมาส ชาวประชาสัมพันธ์และประกาศอื่นๆ จากการอภิปรายกับนักวิเคราะห์ทางการเงิน ทางเลือกสองทางเลือกของต้นทุนของหนี้ขององค์กร ได้รับการพิจารณา 1.อัตราผลตอบแทนถึงกำหนดในการชำระหนี้ใหม่และ 2.ต้นทุนดอกเบี้ยรวมของการออกตราสารหนี้ใหม่ ซึ่งขึ้นอยู่กับจำนวนเงินที่ผู้ออกได้รับ สุทธิจากส่วนลดผู้จัดจำหน่าย โดยส่วนใหญ่รวมทั้งผลการศึกษาก่อนหน้านี้พบว่า องค์กรที่มีคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลสูงจะมีต้นทุนในการออกระดมทุนด้วยตราสารหนี้ที่ต่ำ ดังนั้น ผลของการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ มุ่งเน้นเฉพาะในเรื่องของความเป็นเจ้าของ มีข้อเสียที่อาจเกิดขึ้นในการจำกัดคะแนน FAF คือ จะขึ้นอยู่กับมุมมองของนักวิเคราะห์เกี่ยวกับการปฏิบัติของการเปิดเผยข้อมูลบริษัท ดังนั้น อคติและข้อผิดพลาดในการตัดสินใจของนักวิเคราะห์อาจมีผลต่อคะแนน

Cabedo and Tirado (2014) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความเสี่ยงกับต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น จากปัญหาที่ว่าแม้จะมีความจริงที่ว่าเป็นเวลาหลายปีจน ณขณะนี้ หน่วยงานด้านบัญชีมีอาชีพและผู้เขียนหลายคนให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง แต่มีเพียงไม่กี่คนที่ศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างประเภทของการเปิดเผยข้อมูลกับต้นทุนของผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะ โดยการศึกษาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อทำความเข้าใจระดับความเสี่ยงและลักษณะขององค์กรที่มีผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูล ซึ่งวิธีการศึกษาปัจจุบันได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความเสี่ยงและค่าใช้จ่ายของผู้ถือหุ้นจากมุมมองเชิงประจักษ์ สำหรับวัตถุประสงค์นั้นโมเดลการถดถอยได้รับการประมาณโดยที่ตัวแปรตาม คือ ต้นทุนของเงินทุนและตัวแปรต้นประกอบด้วยตัวบ่งชี้ระดับการเปิดเผยความเสี่ยงและชุดตัวแปรองค์กรที่แสดงถึงความเสี่ยงความสามารถในการเติบโตและขนาดบริษัท กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วย บริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาดริดตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ.2552 จากการศึกษาแสดงให้เห็นว่าค่าความสัมพันธ์ลดลงเมื่อเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้นและการลดความไม่สมดุลของข้อมูล ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้นนำไปสู่ต้นทุนที่ต่ำกว่าของผู้ถือหุ้น คือ พบว่า ความสัมพันธ์ทางบวกระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการเงินกับต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น แต่กลับไม่พบความสัมพันธ์เมื่อทำการทดสอบกับความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงิน

Abdel-Azim and Abdelmoniem (2015) ศึกษาการจัดการความเสี่ยงและการเปิดเผยข้อมูลและผลกระทบต่อมูลค่าขององค์กร กรณีศึกษาประเทศอียิปต์ จากปัญหาที่เห็นได้ชัดว่าการเปิดเผยข้อมูลไม่สอดคล้องกับการพัฒนาที่รวดเร็วภายในขอบเขตของการจัดการความเสี่ยง ผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง เช่น การเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจจะช่วยลดความเสี่ยงเรื่องที่จะเพิ่มมูลค่าขององค์กร นอกจากนี้ยังพบว่ามูลค่าขององค์กรจะเพิ่มขึ้นเช่นกันด้วยการจัดการความเสี่ยง ERM อีกทั้งการเปิดเผยความเสี่ยงขององค์กรโดยสมัครใจ ทำให้ต้นทุนเงินทุนต่ำลงส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้น

Francis et al. (2005) ศึกษาแรงจูงใจในการเปิดเผยและผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนทั่วโลก ปัญหาประการแรก คือ ทฤษฎีการค้าความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการพึ่งพาเงินทุนจากภายนอกและระดับการเปิดเผยข้อมูลเพราะต้นทุนของเงินทุนจากต่างประเทศมีอิทธิพลมากขึ้นในองค์กรที่มีทรัพยากรภายในจำกัด เมื่อเทียบกับโอกาสการลงทุน ประการที่สอง คือ การเปิดเผยข้อมูลจะช่วยลดความไม่สมดุลของข้อมูลนโยบายการเปิดเผยข้อมูลที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินภายนอกลดลง โดยการศึกษาวิจัยวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าแรงจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจในระดับองค์กรเป็นกลไกในการลดต้นทุนของเงินทุนขององค์กร ซึ่งใช้วิธีการในการศึกษาว่านโยบายการเปิดเผยข้อมูลเป็นเครื่องมือในการบรรเทาความไม่สมดุลของข้อมูลในกรณีของความแตกต่างที่สำคัญระหว่างสถาบันพื้นฐานและสหรัฐอเมริกาในการคุ้มครองนักลงทุนและการพัฒนาทางการเงิน ตลาด กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือใช้ตัวอย่างจากการสังเกต 672 ครั้งจาก 34 ประเทศ พบว่า องค์กรที่มีความต้องการเงินทุนจากภายนอกสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลมาก และมีต้นทุนเงินทุนทั้งจากส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ

Lajili and Zéghal (2005) ศึกษารายงานประจำปีของชาวแคนาดาในหัวข้อการวิเคราะห์การจัดการความเสี่ยง บทความวิจัยนี้ตรวจสอบข้อมูลความเสี่ยงในรายงานประจำปีของชาวแคนาดา จากปัญหาคำถามที่ถกเถียงกันว่ามันจะมีประโยชน์มากขึ้นในการเปิดเผยความเสี่ยงสำหรับความเสี่ยงที่ไม่ใช่ทางการเงินที่บังคับโดยสถาบันการกำหนดมาตรฐานการบัญชีในแคนาดาและที่อื่น ๆ นอกเหนือจากความยากลำบากในการวัดและประเมินความเสี่ยงแบบออบเจกต์ (เช่น ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ) ที่แตกต่างจากองค์กรไปยังองค์กรและอุตสาหกรรมกับอุตสาหกรรม การตรวจสอบการเปิดเผยความเสี่ยงโดยการบังคับอาจเป็นความท้าทาย โดยการศึกษาวิจัยวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในรายงานประจำปีของแคนาดาเพื่อให้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมการเปิดเผยความเสี่ยงในปัจจุบันลักษณะและประโยชน์การวิเคราะห์ข้อมูลที่เปิดเผยต่อผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร ซึ่งวิธีการศึกษาวิจัยอธิบายและวิเคราะห์ในรายละเอียดมากขึ้นในเรื่องการเปิดเผยความเสี่ยงของ องค์กร TSE 300 ในแคนาดาโดยการสรุปและจำแนกข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงที่เปิดเผย พบว่า ยิ่งเปิดเผยความเสี่ยงสูงจะส่งผลสะท้อนการเปิดเผยข้อมูลการจัดการความเสี่ยงทั้ง

แบบบังคับและแบบสมัครใจ แต่อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ของการเปิดเผยข้อมูลยังคงไม่แม่นยำชัดเจน เพราะงานวิจัยมีเพียงจำกัด โดยการศึกษาที่มีข้อจำกัด คือ ผู้วิจัยสรุปว่าการเปิดเผยความเสี่ยงที่เป็นทางการและครอบคลุมมากขึ้นอาจเป็นที่ต้องการในอนาคตเพื่อลดความไม่สมดุลของข้อมูลระหว่างการจัดการและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

Rajab and Schachler (2009) ศึกษาการเปิดเผยความเสี่ยงของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในสหราชอาณาจักร แนวน้อมและปัจจัย จากปัญหาเนื่องจากความไม่แน่นอนรวมถึงสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันจึงถือว่าการยากที่จะคาดการณ์ระดับการสูญเสียสำหรับกิจการร่วมค้าและองค์กรร่วมในปี พ.ศ.2545 โดยการศึกษาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบว่าองค์กร ตอบสนองต่อการพัฒนาการระเบียบที่ผ่านมาและแรงกดดันอื่นๆ ในการรายงานขององค์กร การศึกษาเพิ่มเติมตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความเสี่ยงในรายงานประจำปีและตัวแปรขององค์กร ได้แก่ ขนาดขององค์กร ประเภทอุตสาหกรรม รายชื่อคู่ในสหรัฐอเมริกาและการใช้ประโยชน์ ซึ่งวิธีการศึกษา คือ ใช้การวิเคราะห์เนื้อหาของรายงานประจำปี 156 ฉบับที่จัดทำโดยบริษัทจดทะเบียน 52 แห่งของสหราชอาณาจักรในสามช่วงเวลาที่แตกต่างกัน (1998, 2001 และ 2004) พบว่าแนวน้อมของการเพิ่มจำนวนการเปิดเผยความเสี่ยงในรายงานประจำปีในช่วง 6 ปี ที่ได้รับอิทธิพลจากกฎระเบียบด้านการบัญชีของสถาบันการบัญชี รายชื่อคู่และการมีส่วนร่วมในอุตสาหกรรมหนักของสหรัฐมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของข้อมูลความเสี่ยงที่เปิดเผยโดยองค์กรตัวอย่าง การเปิดเผยความเสี่ยงไม่เกี่ยวข้องกับขนาดหรือการใช้ประโยชน์ ทั้งนักลงทุนยังต้องการข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับอนาคต เนื่องจากจะปรับปรุงกระบวนการตัดสินใจ อย่างไรก็ตามความต้องการนี้ไม่น่าจะพึงพอใจจากการปฏิบัติในปัจจุบัน เนื่องจากการเปิดเผยส่วนใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับอนาคตเป็นข่าวที่เป็นกลางและมีคุณภาพ โดยการศึกษาที่มีข้อจำกัด คือ การเปิดเผยเหล่านี้มักจะไม่น่าสนใจและเป็นเรื่องธรรมดาและขาดความครบถ้วนสมบูรณ์ที่จะมั่นใจได้โดยการรวมข่าวที่ดีและไม่ดีและความเป็นรูปธรรมของข้อมูลเชิงปริมาณการศึกษามีข้อจำกัด หลายประการ ตัวอย่างถูกดึงมาจาก องค์กร FTSE 100 ดังนั้นตัวเลือกตัวอย่างควรได้รับการพิจารณาเมื่อมีการสรุป การศึกษาวิจัยเพิ่มเติมสามารถขยายกลุ่มตัวอย่างให้ครอบคลุม องค์กรขนาดกลางและขนาดเล็ก ด้านการวิเคราะห์ถูกจำกัด ให้เปิดเผยในรายงานประจำปีเท่านั้น หลักฐานก่อนหน้าแสดงให้เห็นว่าผู้จัดการเปิดเผยข้อมูลการคาดการณ์ข่าวที่ดีและข้อมูลข่าวร้าย (เช่น Skinner, 1994) ทั้งนี้เพื่อหลีกเลี่ยงค่าใช้จ่ายในการดำเนินคดี เป็นที่ยอมรับว่า องค์กรสื่อสารกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียผ่านช่องทางอื่น เช่น รายงานชั่วคราวประกาศเบื้องต้นและอินเทอร์เน็ต การวิจัยในอนาคตสามารถตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบอื่นๆ เหล่านี้ได้ ทำหน้าที่สุดในบทบาทของการเปิดเผยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในการลดความไม่สมดุลของข้อมูลและการเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุนก็จะเป็นประโยชน์ต่อการวิจัยเพิ่มเติมเพื่อสร้างความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการเปิดเผยความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุน

Lorca et al. (2011) ศึกษาประสิทธิภาพของคณะกรรมการและต้นทุนหนี้ จากปัญหาเรื่องอื้อฉาวขององค์กรเมื่อเร็วๆ นี้ได้เน้นถึงผลกระทบด้านลบของการกำกับดูแลที่ไม่ดี แต่ก็ไม่ค่อยมีใครรู้เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทของคณะกรรมการในความขัดแย้งของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับผู้ชำระบัญชี โดยการศึกษาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเชิงประจักษ์ถึงผลกระทบของคุณลักษณะที่แตกต่างกันของคณะกรรมการองค์กรเกี่ยวกับต้นทุนการกู้ยืม ซึ่งวิธีการศึกษา คือ การศึกษาตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในสเปนระหว่างปี พ.ศ.2547 ถึงปี พ.ศ.2550 แสดงหลักฐานบางอย่างเกี่ยวกับคำถาม พบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับต้นทุนเงินทุนในส่วนของหนี้สินหรือต้นทุนเงินกู้ยืม ซึ่งอธิบายได้ว่าความสามารถในการทำกำไรสูง ส่งผลต่อความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ได้สูงด้วยเช่นกัน เป็นเหตุให้ต้นทุนเงินทุนในส่วนของหนี้สินหรือต้นทุนเงินกู้ยืมต่ำ กล่าวคือ ดอกเบี้ยจ่ายต่ำนั่นเอง นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดขององค์กรกับต้นทุนเงินทุนในส่วนของหนี้สินหรือต้นทุนเงินกู้ยืมความสัมพันธ์ทิศทางตรงข้าม เหตุเพราะ องค์กรใหญ่มักจะมีการผิมนัดชำระหนี้ต่ำ ทำให้ต้นทุนทางการกู้ยืมต่ำหรือดอกเบี้ยจ่ายต่ำนั่นเอง โดยการศึกษานี้มีข้อจำกัด คือ ผลลัพธ์นี้อาจเป็นเพราะการมอบฉันทะเพื่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการในสเปน อาจไม่ใช่กรรมการอิสระที่แสดงออกโดยนักลงทุนและผู้เชี่ยวชาญในรายงานต่างๆ

Amran et al. (2009) ศึกษาเชิงสำรวจเกี่ยวกับการเปิดเผยการจัดการความเสี่ยงในรายงานประจำปีของมาเลเซีย จากปัญหาผลการวิจัยเกี่ยวกับสถานะการเปิดเผยความเสี่ยงในปัจจุบันควรเป็นเรื่องที่น่ากังวลต่อหน่วยงานกำกับดูแล โดยการศึกษาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อสำรวจความพร้อมของการเปิดเผยความเสี่ยงในรายงานประจำปีขององค์กรในมาเลเซีย โดยมุ่งเน้นไปที่ส่วนที่ไม่ใช่รายงานทางการเงิน นอกจากนี้เพื่อทดสอบลักษณะเฉพาะของกลุ่มตัวอย่างและเพื่อเปรียบเทียบระดับความเสี่ยงที่องค์กรต้องเผชิญกับการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งวิธีการศึกษา คือ การวิเคราะห์เนื้อหา มีการวิเคราะห์รายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด 100 แห่ง เพื่อติดตามขอบเขตของการเปิดเผยความเสี่ยงและทดสอบความสัมพันธ์กับลักษณะขององค์กรและกลยุทธ์การกระจายความเสี่ยง ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียถูกนำมาใช้ในการอธิบายการเชื่อมโยงระหว่างตัวแปร พบว่า จำนวนการตัดสินใจทั้งหมดสำหรับการอภิปรายข้อมูลความเสี่ยงมีจำนวนน้อยมากเมื่อเปรียบเทียบกับการศึกษาในปี พ.ศ.2549 การวิจัยของ Lisle และ Shrivs ในสหราชอาณาจักรที่พบว่าขนาดขององค์กรมีผลเป็นอย่างมาก โดยการศึกษานี้มีข้อจำกัด คือ การวิจัยในอนาคตได้รับการสนับสนุนให้มองลึกเข้าไปในตัวแปรต่างๆ ที่อาจเกี่ยวข้อง การพัฒนารายการตรวจสอบการวัดความเสี่ยงในท้องถิ่นจะช่วยให้ผู้วิจัยสามารถสะท้อนข้อค้นพบในบริบทท้องถิ่นได้ดียิ่งขึ้น

ธนเกียรติ พรพิพัฒน์พงศ์ (2549) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวิธีการศึกษาใช้กระดาษทำการที่ออกแบบไว้สำหรับเก็บข้อมูล ประชากรและกลุ่มตัวอย่างใช้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ.2548 ไม่รวมองค์กรที่ประกอบธุรกิจการเงิน พบว่า การเปิดเผยความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดขององค์กร โดยองค์กรที่มีขนาดใหญ่มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่าองค์กรที่มีขนาดเล็ก

โชติญาณ หิตะพงศ์ (2549) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะขององค์กรกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน “บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร” ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษามีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาระดับและความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะขององค์กรกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวิธีการศึกษาใช้กระดาษทำการที่ออกแบบไว้สำหรับเก็บข้อมูลขององค์กรสองส่วน คือ ส่วนทั่วไปเกี่ยวกับคุณลักษณะขององค์กรตามตัวแปรที่ได้กำหนดไว้จากรายงานประจำปี พ.ศ.2548 และในฐานข้อมูล SET Smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและออกแบบเก็บข้อมูลการเปิดเผยและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารโดยการอ่านข้อมูลในแบบแสดงรายการประจำปี เรื่องรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร พบว่า การเปิดเผยความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดขององค์กร โดยองค์กรที่มีขนาดใหญ่มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่าองค์กรที่มีขนาดเล็ก

กานต์แก้ว กุลวานิช (2550) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น โดยการศึกษามีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ.2549 ซึ่งวิธีการศึกษาเป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ ค้นคว้าจากแหล่งทุติยภูมิและวิเคราะห์ข้อมูลตามแบบจำลอง พิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นจากต้นทุนเงินกู้ยืม อัตราการจ่ายปันผล อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์หมุนเวียนและอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวม พบว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อความเสี่ยงที่เป็นระบบเพิ่มขึ้นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเพื่อชดเชยความเสี่ยงก็เพิ่มขึ้น ในหัวข้อภาวะผูกพันทางการเงิน พบว่า ภาวะผูกพันทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายได้ว่าเมื่อองค์กรมีหนี้สินทางการเงินสูงส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้นตามและมีความเสี่ยงในส่วนของความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้นในความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนี้ทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่จะชดเชยความเสี่ยงส่วนเพิ่ม ส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นมีระดับที่สูงขึ้นตาม

จุฑามาศ พิมพ์ (2553) ศึกษาเรื่องการบริหารความเสี่ยงตามแนวคิด COSO ERM และการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความเชื่อมั่นของงบการเงิน ในมุมมองของผู้ใช้งบการเงิน ซึ่งวิธีการศึกษาใช้แบบสอบถาม ใช้การวิเคราะห์ทางสถิติ พบว่า การกำหนดวัตถุประสงค์มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อความเชื่อมั่นของงบการเงิน เป็นบวกไปในทิศทางเดียวกับที่คาดหวัง ทั้งการเปิดเผยข้อมูลในการตอบสนองความเสี่ยงเพิ่มขึ้นทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่องบการเงิน ถ้าองค์กรมีการกำหนดหน้าที่และแนวทางในการปฏิบัติงานตามวัตถุประสงค์ขององค์กรอย่างชัดเจนจะทำให้ความเชื่อมั่นต่องบการเงินเพิ่มขึ้นแสดงให้เห็นว่ากิจกรรมควบคุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความเชื่อมั่นของงบการเงิน ทั้งยังพบว่าถ้าองค์กรมีการปรับปรุงงานด้านการจัดการความเสี่ยงให้ดีขึ้นจะทำให้ความเชื่อมั่นต่องบการเงินเพิ่มขึ้น จึงทำให้การติดตามและประเมินผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความเชื่อมั่นงบการเงินเช่นเดียวกัน

ภรณี พลกุลและศิลาพร ศรีจันเพชร (2550) ศึกษาเรื่องบริษัทจดทะเบียนที่ใช้กรอบการบริหารความเสี่ยงตาม COSO ERM อย่างไร โดยการศึกษามีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการใช้ COSO ERM แต่ละองค์ประกอบและแต่ละอุตสาหกรรมเน้นการบริหารตามหลักการ COSO ERM แตกต่างกันอย่างใด ซึ่งวิธีการศึกษาใช้การวิจัยเชิงสำรวจเนื่องจากเป็นเรื่องใหม่ เอกสารเพื่อศึกษาค้นคว้ามีไม่เพียงพอ โดยสำรวจประชากรทั้งสิ้น 410 องค์กร พบ 100 องค์กรกลุ่มตัวอย่างที่ตอบแบบสอบถามพบว่า องค์กรปฏิบัติตามองค์ประกอบการบริหารความเสี่ยงอยู่ในระดับปานกลางถึงมากในแต่ละองค์ประกอบ ผู้บริหารมีการกำหนดวัตถุประสงค์ที่ชัดเจนในรูปแบบของพันธกิจ กลยุทธ์ วัตถุประสงค์ทางธุรกิจและผู้บริหารมีเครื่องมือที่ใช้ในการประเมินว่าองค์กรบรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้หรือไม่

ชิวพันธ์ นิยมตรง (2550) ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มบริการ ปี พ.ศ. 2548 พบว่า การใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเป็นตัววัดผลการดำเนินงาน ทำให้กลไกการควบคุมเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและผลการดำเนินงาน แต่ขนาดขององค์กรและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนกลับพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน

กิตติชัย สถิตยมันน์วิวัฒน์ (2548) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีใช้สถาบันการเงิน โดยการศึกษามีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างกรรมการที่มีการถ่วงดุลอำนาจจากกรรมการอิสระ การควรรวมตำแหน่ง สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติและระดับของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของ

บริษัทจดทะเบียน ซึ่งวิธีการศึกษาใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลจากการค้นคว้าและวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ Multiple Regression จำนวน 304 องค์กร พบว่า ขนาดขององค์กรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน โดยการศึกษานี้มีข้อจำกัด คือ การศึกษาเป็นข้อมูลภาคตัดขวางวิเคราะห์เพียงปีเดียว

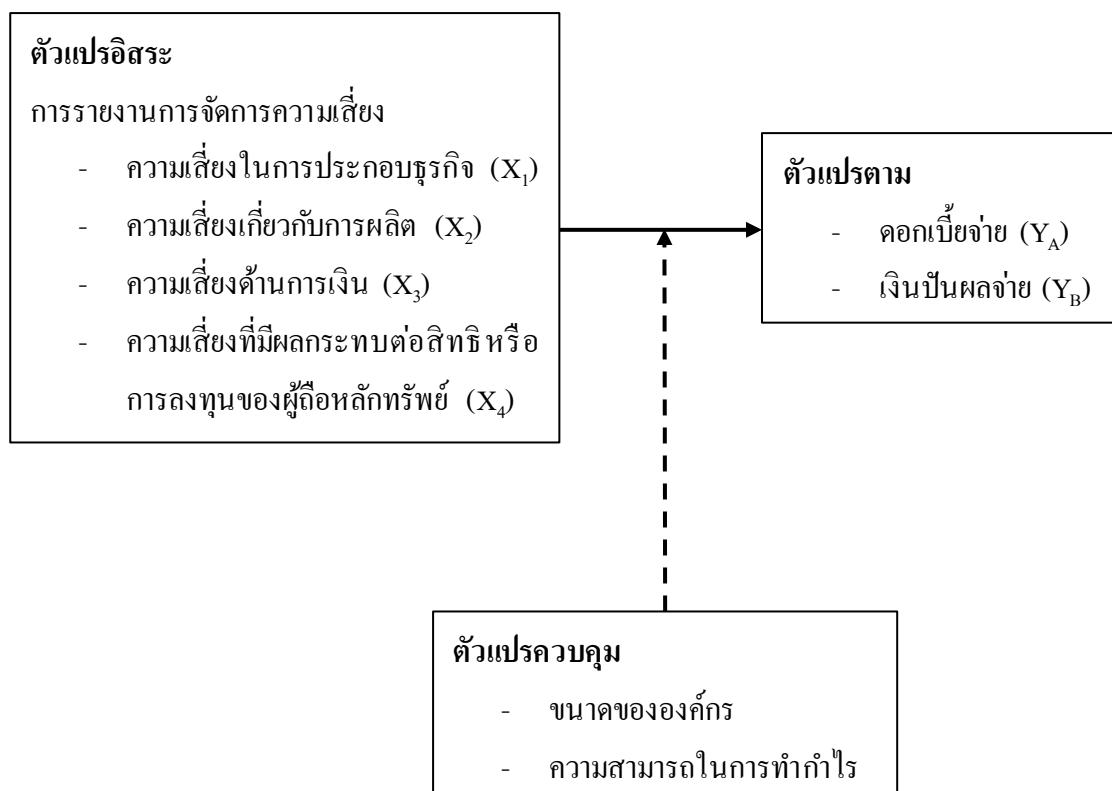
รมณีย์ เพิ่มพูลทรัพย์ (2558) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษามีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาขอบเขต ลักษณะและจำนวนทดสอบถึงความเชื่อมโยง พร้อมทั้งทดสอบในส่วนของความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อรายงานการจัดการความเสี่ยงและทดสอบลักษณะของธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวิธีการศึกษาใช้การเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์เนื้อหาด้วยวิธีการนับค่าของข้อมูล ปีพ.ศ.2552 ถึงพ.ศ.2556 รวม 349 องค์กร พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงไว้ในฐานข้อมูลแบบรายงานประจำปีทุกองค์กร จำนวนเฉลี่ย 1,730.33 คำ พบความแตกต่างของจำนวนการรายงานการจัดการความเสี่ยงในรายงานประจำปีในส่วนของคุณลักษณะความเป็นเจ้าขององค์กร แต่ไม่พบความแตกต่างของจำนวนการรายงานการจัดการความเสี่ยงในกลุ่มลักษณะอุตสาหกรรม พบว่าจำนวนการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงินและความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความเชื่อมโยงกันและยังพบอีกว่าตัวแปรของคุณลักษณะธุรกิจที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงิน คือ ลักษณะอุตสาหกรรม

ทิพวรรณ สวัสดิ์ (2560) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงกับการตกแต่งกำไร กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษามีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงและทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวิธีการศึกษาใช้การเก็บข้อมูลจากงบการเงินรายจ่ายประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 235 องค์กร พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยง อยู่ในระดับ ดี แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยง ทั้งด้านสภาพแวดล้อมในองค์กร ด้านการกำหนดวัตถุประสงค์ ด้านการระบุเหตุการณ์ ด้านการประเมินความเสี่ยง ด้านกิจกรรมการควบคุม ด้านข้อมูลและการติดต่อสื่อสาร และด้านการติดตามผล ทั้งยังพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไร



## 2.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีและการทบทวนวรรณกรรมงานในอดีตที่เกี่ยวข้อง ทำให้ผู้วิจัยสามารถกำหนดกรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งเป็นการศึกษาเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ



แผนภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดของการวิจัย

## บทที่ 3 ระเบียบวิธีการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มุ่งทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 ใช้การสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง โดยศึกษาข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปีและงบแสดงฐานะการเงินประจำปี โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัยดังนี้

- 3.1 สมมติฐานการวิจัย
- 3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา
- 3.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการศึกษา

### 3.1 สมมติฐานการวิจัย

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ประยุกต์มาจากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่นำมาใช้ในการศึกษาเป็นส่วนใหญ่ โดยเกี่ยวข้องกับการรายงานการจัดการความเสี่ยงตามแนวทางปฏิบัติของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดไว้ รวมไปถึงต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายอีกด้วย ดังนั้นตัวแปรที่ผู้วิจัยคาดว่าอาจจะมีความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้แบ่งได้ดังนี้

#### 3.1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่าย

Lorca, Sanchez-Ballesta,, and Garcia-Meca, (2011) พบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนเงินทุนในส่วนของหนี้สินหรือต้นทุนเงินกู้ยืม ซึ่งอธิบายได้ว่าความสามารถในการทำกำไรสูง ส่งผลต่อความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ได้สูงด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดขององค์กรกับต้นทุนเงินทุนในส่วนของหนี้สินหรือต้นทุนเงินกู้ยืมมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อกัน เหตุเพราะองค์กรใหญ่จะมีการผิदनัดชำระหนี้ต่ำ ทำให้ต้นทุนทางการกู้ยืมต่ำหรือดอกเบี๋ยจ่ายต่ำ Abdel-Azim and Abdelmoniem (2015) พบว่ามูลค่าขององค์กรจะเพิ่มขึ้นด้วยการจัดการความเสี่ยง ERM อีกทั้งการเปิดเผยความเสี่ยงขององค์กรโดยสมัครใจ สามารถทำให้ต้นทุนเงินทุนต่ำลงส่งผลให้มูลค่าขององค์กรเพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่ Jensen and Mecking (1976) ได้กล่าวถึง โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมมีความเสี่ยงสูงตามกัน อนาคตเมื่อ

โครงการประสบผลสำเร็จมีผลกำไรจากการดำเนินงาน ดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นในอัตราคงที่จะเป็นผลตอบแทนที่เจ้าหนี้จะได้รับตามที่กำหนดไว้ในสัญญา งานวิจัยนี้จึงทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย จึงได้กำหนดสมมติฐานดังนี้

H<sub>1A</sub>: การรายงานการจัดการความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี้ยจ่าย

H<sub>2A</sub>: การรายงานการจัดการความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี้ยจ่าย

H<sub>3A</sub>: การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี้ยจ่าย

H<sub>4A</sub>: การรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี้ยจ่าย

### 3.1.2 ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของเงินทุนของเงินปันผลจ่าย

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตของ กานต์แก้ว กุลวานิช (2550) พบว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนของเงินทุนส่วนบุคคลของผู้ถือหุ้น ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อความเสี่ยงที่เป็นระบบเพิ่มขึ้นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเพื่อที่จะชดเชยความเสี่ยงก็เพิ่มขึ้น โดยความเสี่ยงที่เป็นระบบ เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงจากของปัจจัยภายนอกขององค์กร จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทั้งตลาด และอธิบายเพิ่มว่าองค์กรที่มีโครงสร้างของเงินทุนส่วนใหญ่มาจากผู้ถือหุ้นย่อมมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าองค์กรที่มีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการก่อกำหนดและเจ้าหนี้ก็มีความเสี่ยงต่ำที่จะไม่ได้รับชำระคืน จากการศึกษาพบว่าภาระผูกพันทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของเงินทุนส่วนบุคคลของผู้ถือหุ้น ทั้งยังพบว่าค่าเฉลี่ยของมูลค่าตลาดสามารถสะท้อนมูลค่าทางบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ใกล้เคียงกันและมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนส่วนบุคคลของผู้ถือหุ้น แสดงว่ามูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนของเงินทุนส่วนบุคคลของผู้ถือหุ้นได้ Pagach and Warr (2008) ชี้ให้เห็นถึงผลกระทบของการบริหารความเสี่ยงทั่วทั้งองค์กรที่มีผลต่อการดำเนินงาน พบว่า การดำเนินงานระยะยาวจะสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบของการบริหารความเสี่ยงได้ชัดเจนโดยองค์กรที่มีการบริหารความเสี่ยงจะสามารถลดการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าที่ลดลงของมูลค่าหุ้นขององค์กรได้

แต่อย่างไรก็ตามงานวิจัยบางส่วนที่ศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวเช่นกัน ในงานของ Philip and Philip (2006) ได้ศึกษาแนวคิดของการบริหารความเสี่ยงและสำรวจการเปิดเผยข้อมูลด้านความเสี่ยงในสหราชอาณาจักร โดยใช้รายงานประจำปี จากการ

ศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับอัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อหุ้นทุน มูลค่าราคาตามตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่ Jensen and Meckling (1976) พบว่า ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกสิ่ง เพื่อผลประโยชน์ส่วนตนด้วยกันทั้งสิ้น เหตุนี้ทำให้เป้าหมายสูงสุดของผู้บริหารอาจต่างไปจากเป้าหมายสูงสุดของเจ้าขององค์กรหรือผู้ถือหุ้น เป็นต้น ทำให้การดำเนินงานที่เกิดขึ้นในการรายงานการจัดการความเสี่ยงไม่สอดคล้องอัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อหุ้นทุน

จากการศึกษาของ Nocco and Stulz (2006) ที่ศึกษาทฤษฎีและแนวปฏิบัติ สำหรับการบริหารความเสี่ยงทั่วทั้งองค์กร พบว่า การบริหารความเสี่ยงที่ดีจะก่อให้เกิดการเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้น โดยองค์กรจะต้องใช้ดุลยพินิจในการเลือกวิธีในการประเมินและค่าความเสี่ยงตามความเหมาะสมของแต่ละองค์กร ซึ่งต่างกันออกไป เช่นเดียวกับ Jensen and Meckling (1976) ที่กล่าวว่า ทฤษฎีตัวแทนมีความเกี่ยวข้องสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสีย เนื่องจากผู้บริหารองค์กรต้องพยายามในการเลือกใช้กลยุทธ์ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มแก่องค์กร ซึ่งเป็นแนวความคิดการบริหารจัดการรูปแบบใหม่ที่สำคัญ ช่วยอธิบายผลลัพธ์ของการรายงานส่งผลต่อผู้ถือหุ้นเป็นตัวช่วยให้ผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสียรู้สึกไว้วางใจว่าผู้บริหารมีการส่งเสริมให้มีการจัดการความเสี่ยงขององค์กร ดังนั้นจากงานวิจัยข้างต้น จึงทำให้งานวิจัยนี้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย จึงได้กำหนดสมมติฐานดังนี้

H<sub>1B</sub>: การรายงานการจัดการความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย

H<sub>2B</sub>: การรายงานการจัดการความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย

H<sub>3B</sub>: การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย

H<sub>4B</sub>: การรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย

### 3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากเป็นองค์กรขนาดใหญ่อันดับที่สองของประเทศไทย เหตุจากเป็นองค์กรที่มีขนาดเล็กกรองจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (SET) ผู้คนส่วนใหญ่อาจมองข้ามไป แต่เพราะเป็นองค์กรที่มีแนวโน้มที่จะเติบโตในอนาคต โดยมีความเคลื่อนไหวก่อนอยู่เสมอ ซึ่งอนาคตจำเป็นยิ่งที่ต้องมีการพัฒนาต่อยอดและดำเนินธุรกิจให้มีความยั่งยืนในระยะยาว (พัทธ์ธีรา หยุหนูสิงห์, 2559) ดังนั้นงานวิจัยนี้ผู้วิจัยจะใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ. 2561 เหตุที่ใช้ข้อมูลระหว่างปีดังกล่าวเนื่องจากภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี

2561 ดัชนี mai ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง จากสิ้นปี 2560 ที่ด้านมูลค่าการซื้อขาย (วอลุ่ม) ชบเซา จากสิ้นปี 2559 ทั้งที่ส่วนของโครงสร้างเงินทุนรวมขององค์กรยังอยู่ในเกณฑ์ที่แข็งแกร่ง แต่นักวิเคราะห์ด้านเศรษฐกิจหลายท่านได้คาดการณ์ว่าตลาด เอ็ม เอ ไอ ยังรอการฟื้นตัวที่เกิดขึ้นได้ยาก (ประชาชาติธุรกิจออนไลน์, 2561) ซึ่งรวมระยะเวลาจนถึงปัจจุบัน รวมเป็นเวลา 3 ปี กำหนดกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง โดยมีเงื่อนไขดังนี้

1. องค์กรที่เลือกศึกษาต้องอยู่ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 และจำเป็นต้องมีการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (Annual Report) และงบการเงิน ครบถ้วนตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษา

2. องค์กรใดไม่ได้อยู่ในฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ครบในระยะเวลาทั้ง 3 ปีที่ศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 ไม่ว่าจะเหตุจากการโดนตัดออก เนื่องจากถูกเพิกถอนรายชื่อองค์กรออกจากตลาดหลักทรัพย์ การควบรวมกิจการ การถอนตัวออกจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์หรือเป็นองค์กรที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. องค์กรที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินจะโดนตัดออก เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินมีกฎระเบียบข้อบังคับเฉพาะ จึงอาจไม่สะท้อนวัตถุประสงค์และผลของการศึกษาวิจัย

อย่างไรก็ตาม ในการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้คงเหลือประชากรที่ใช้ได้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งสิ้น 168 องค์กร แต่สืบเนื่องจากเงื่อนไขที่กำหนดขึ้นทำให้มีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เพียง 116 องค์กร ดังตารางที่ 1 ดังนี้

ตารางที่ 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	168
<b>หัก</b> องค์กรที่ข้อมูลไม่ครบถ้วน	44
องค์กรกลุ่มธุรกิจการเงิน	<u>8</u>
กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย	<u>116</u>

ข้อมูลจากเว็บไซต์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 24 เดือน ธันวาคม 2562

### 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ (secondary Data) โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะผ่านระบบการติดต่อสื่อสารทางคอมพิวเตอร์ ซึ่งเป็นสื่อที่ทุกภาคส่วนยอมรับ เนื่องจากเป็นสื่อที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนด เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปฏิบัติตาม นอกจากนี้รายงานประจำปี (แบบ 56-1) ทั้งนี้ยังสามารถนำมาประเมิน เปรียบเทียบและวัดระดับได้ง่ายกว่าสื่อชนิดอื่น ทั้งยังใช้รูปแบบวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา

(Content Analysis) ในการเก็บข้อมูล ด้วยวิธีการนับจำนวนคำของข้อมูล เพื่อใช้ในการตรวจสอบการรายงานการจัดการความเสี่ยงในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ระหว่างปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 (พรพิพัฒน์ จูทา, 2548)

ทั้งนี้การเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลในแบบรายงานประจำปี (แบบ 56-1) และงบแสดงฐานะการเงิน ระหว่างปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีทั้งสิ้น 116 องค์กร ซึ่งทำการรวบรวมข้อมูลจาก SET SMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.set.or.th](http://www.set.or.th))

### 3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

การเก็บข้อมูลเพื่อนำไปวิเคราะห์ผลการศึกษา ผู้วิจัยได้ใช้แบบเก็บข้อมูล (ภาคผนวก ง) เป็นเครื่องมือในการวิจัย เพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังต่อไปนี้

ส่วนแรกเก็บรวบรวมข้อมูลพื้นฐานทั่วไปและข้อมูลเกี่ยวกับคุณลักษณะขององค์กรตามตัวแปรที่ได้กำหนดไว้ เพื่อนำไปใช้เป็นข้อมูลในการวิเคราะห์ผลการวิจัยต่อไป โดยทำการรวบรวมข้อมูลเพื่อการศึกษาจากฐานข้อมูลแบบรายงานประจำปี (แบบ 56-1) และงบแสดงฐานะการเงินในฐานข้อมูล SET SMART เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.set.or.th](http://www.set.or.th)) และเว็บไซต์ขององค์กรที่ทำการเก็บข้อมูล ในปีพ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 โดยแบบเก็บข้อมูลสำหรับการศึกษาวิจัยดังกล่าวผู้วิจัยได้ทำการประยุกต์ขึ้นมาจากแบบเก็บข้อมูลพื้นฐานขององค์กร นั่นคือ ขนาดขององค์กรและความสามารถในการทำกำไร (ROA) และต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย (แสดงอยู่ภาคผนวก ง ส่วนที่ 1)

ส่วนที่สองเป็นการวิเคราะห์เนื้อหาการรายงานการจัดการความเสี่ยง โดยการนับจำนวนคำที่เปิดเผย เพื่อให้ทราบถึงปริมาณการรายงานการจัดการความเสี่ยง โดยในส่วนนี้ผู้วิจัยแบ่งตัวชี้วัดของการศึกษา ดังนี้ (แสดงอยู่ภาคผนวก ง ส่วนที่ 2) ประกอบด้วย ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงินและความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ ตามแนวทางปฏิบัติของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดไว้

### 3.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการศึกษา

ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากแบบเก็บข้อมูล จะนำมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) และสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายกับเงินปันผลจ่าย

ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งการประมวลผลข้อมูลในครั้งนี้จะใช้โปรแกรมสำเร็จรูป (SPSS) ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการวิเคราะห์สรุปผลข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบียจ่ายกับเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ในปีพ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 จากปริมาณค่าในการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่ออธิบายถึงข้อมูลค่าเฉลี่ย (Average) ความถี่ (Frequency) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการอภิปรายผล

สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) เป็นการวิเคราะห์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์การรายงานการจัดการความเสี่ยงและดอกเบียจ่ายกับเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่อาจมีผลกระทบต่อปริมาณการรายงานการจัดการความเสี่ยงในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ซึ่งถือเป็นวัตถุประสงค์ในการวิจัยในครั้งนี้ โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (มนตรี พิริยะกุล, 2556) ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่เป็นแบบ Panel Data Analysis โดยเลือกใช้วิธี Pooled OLS Regression ซึ่งเป็นการวิเคราะห์โดยใช้ OLS โดยตรงในการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ ซึ่งเป็นรูปแบบการถดถอยที่นิยมใช้กันมากที่สุดในการวิเคราะห์ข้อมูลในปัจจุบัน (นงลักษณ์ วิรัชชัย, 2553) โดย Model ที่ใช้ในการศึกษา คือ

$$Y_A = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \text{error}$$

$$Y_B = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \text{error}$$

โดย	INT	คือ	ดอกเบียจ่าย
	DVD	คือ	เงินปันผลจ่าย
	BSN	คือ	จำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ
	PRO	คือ	จำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต
	FC	คือ	จำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงด้านการเงิน
	INV	คือ	จำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์
	SIZE	คือ	ลอการิทึมของมูลค่าสินทรัพย์รวม
	ROA	คือ	ความสามารถในการทำกำไร

โดยสามารถวัดค่าตัวแปรต่างๆ ได้ดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 แสดงการวัดค่าตัวแปร

คำย่อ	ตัวแปร	สัญลักษณ์ตัวแปร	การวัดค่า
<b>ตัวแปรตาม: ต้นทุนเงินทุน</b>			
$Y_A$	ดอกเบี้ยจ่าย	INT	วัดค่ามูลค่าของดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย: ล้านบาท) (นิตติกร สุวรรณศิลป์ และคณะ, 2561) วัดหน่วยเป็นร้อยละ
$Y_B$	เงินปันผลจ่าย	DVD	วัดค่ามูลค่าของเงินปันผลจ่าย (หน่วย: ล้านบาท) (สุณัฏฐา สว่างใจ, 2561) วัดหน่วยเป็นร้อยละ
<b>ตัวแปรอิสระ: การรายงานการจัดการความเสี่ยง</b>			
$X_1$	ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ	BSN	วัดจำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ โดยการนับจำนวนค่าตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา จากแบบเก็บข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
$X_2$	ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต	PRO	วัดจำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต โดยการนับจำนวนค่าตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา จากแบบเก็บข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
$X_3$	ความเสี่ยงด้านการเงิน	FC	วัดจำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงด้านการเงิน โดยการนับจำนวนค่าตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา จากแบบเก็บข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
$X_4$	ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้น	INV	วัดจำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้น โดยการนับจำนวนค่าตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา จากแบบเก็บข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
<b>ตัวแปรควบคุม</b>			
$X_5$	ขนาดขององค์กร	SIZE	วัดจากมูลค่าของสินทรัพย์รวม แปลงค่าลอการิทึม (หน่วย: ล้านบาท) (ศุภมาศ หอมตระกูล, 2555)
$X_6$	ความสามารถในการทำกำไร	ROA	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (รวมหนี้เพิ่มพูลทวีทรัพย์, 2558)



## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีวัตถุประสงค์ของการศึกษาในครั้งนี้ คือ เพื่อศึกษาระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและแบบแสดงข้อมูลประจำปี (56-1) พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 จากนั้นนำข้อมูลมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน เพื่อหาความถี่ ร้อยละ ส่วนเบี่ยงมาตรฐานและการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุวิธี เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายกับเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีการนำเสนอผลการศึกษาวิจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา ดังนี้

- 4.1 ระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 4.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

#### 4.1 ระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 116 องค์กร ศึกษาจากแบบเก็บข้อมูล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยง ในหัวข้อปัจจัยเสี่ยง จากรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 จำนวนทั้งสิ้นรวม 3 ปี

สำหรับผลการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะใช้วิธีการนับจำนวนค่าในรายรายงานการจัดการความเสี่ยง ที่ได้ออกแบบและพัฒนาให้ครอบคลุมแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการจัดการความเสี่ยง ตามที่กลต.กำหนดไว้ (ปรากฏตามภาคผนวก ง) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ56-1) การนับจำนวนค่า คือ การนับจำนวนค่าที่องค์กรมีการเปิดเผยไว้ในหัวข้อปัจจัยเสี่ยง รายงานการจัดการความเสี่ยงที่ตรงตามแบบเก็บข้อมูลจะทำการนับจำนวนค่าตามที่ได้เปิดเผยไว้ตามความเป็นจริง

ตารางที่ 4.1 ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยง ครบทั้ง 4 ความเสี่ยง

การรายงานการจัดการความเสี่ยง	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
	Min	Max	Mean	SD
ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ	11	2913	399.10	379.61
ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต	7	1210	123.42	128.65
ความเสี่ยงด้านการเงิน	10	1093	108.39	131.05
ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการ ลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์	9	450	70.98	57.58

จากตารางที่ 4.1 พบว่าความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจมีค่าเฉลี่ยในการรายงานการจัดการความเสี่ยงมากที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 399.10 ค่า รองลงมา คือ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 123.42 ค่า ความเสี่ยงด้านการเงิน มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 108.39 ค่า และ ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 70.98 ค่า ตามลำดับ

ตารางที่ 4.2 จำนวนค่าและระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจแต่ละอุตสาหกรรม

ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ	บริษัท	ค่าเฉลี่ยปี	ค่าเฉลี่ยปี	ค่าเฉลี่ยปี	รวม
		2559	2560	2561	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	496.00	407.00	461.71	454.90
สินค้าอุปโภคบริโภค	9	511.25	429.00	498.13	479.46
สินค้าอุตสาหกรรม	29	320.56	344.56	334.85	333.32
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	15	559.07	474.40	525.80	519.76
ทรัพยากร	11	416.64	491.73	275.55	394.64
บริการ	36	419.92	362.50	339.08	373.83
เทคโนโลยี	9	477.00	352.78	331.33	387.04
รวม	116	430.05	392.34	374.91	399.10

จากตารางที่ 4.2 พบว่าความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าเฉลี่ยรวมในการรายงานการจัดการความเสี่ยงสูงสุด โดยมีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 519.76 ค่า รองลงมา คือ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 479.46 ค่า อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ

ละ 454.90 คำ อุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 394.64 คำ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 387.04 คำ อุตสาหกรรมบริการ มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 373.83 คำ และอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 333.32 คำ ตามลำดับ

ทั้งนี้หากดูค่าเฉลี่ยรวมรายปีของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ในปี 2559 มีค่าเฉลี่ยรวมของการรายงานการจัดการความเสี่ยงสูงสุด ที่ 430.05 คำ รองลงมา คือ ปี 2560 และ ปี 2561 ตามลำดับ โดยมีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 392.34 คำ และ 374.91 คำ ตามลำดับ

**ตารางที่ 4.3** จำนวนคำและระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตแต่ละอุตสาหกรรม

ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต	บริษัท	ค่าเฉลี่ยปี	ค่าเฉลี่ยปี	ค่าเฉลี่ยปี	รวม
		2559	2560	2561	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	169.20	96.40	101.00	122.20
สินค้าอุปโภคบริโภค	9	166.17	183.29	122.14	157.20
สินค้าอุตสาหกรรม	29	102.63	115.83	119.00	112.48
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	15	238.00	151.31	161.00	183.44
ทรัพยากร	11	82.50	90.78	67.40	80.23
บริการ	36	132.67	96.44	109.92	113.01
เทคโนโลยี	9	121.71	98.43	128.14	116.10
<b>รวม</b>	<b>116</b>	<b>137.60</b>	<b>115.88</b>	<b>116.24</b>	<b>123.24</b>

จากตารางที่ 4.3 พบว่าความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าเฉลี่ยรวมในการรายงานการจัดการความเสี่ยงสูงสุด โดยมีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 183.44 คำ รองลงมา คือ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 157.20 คำ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 122.20 คำ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 116.10 คำ อุตสาหกรรมบริการ มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 113.01 คำ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 112.48 คำ และอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 80.23 คำ ตามลำดับ

ทั้งนี้หากดูค่าเฉลี่ยรวมรายปีของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ในปี 2559 มีค่าเฉลี่ยรวมของการรายงานการจัดการความเสี่ยงสูงสุด ที่ 137.60 คำ รองลงมา คือ ปี 2561 และ ปี 2560 ตามลำดับ โดยมีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 116.24 คำ และ 115.88 คำ ตามลำดับ

ตารางที่ 4.4 จำนวนค่าและระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงด้านการเงินแต่ละอุตสาหกรรม

ความเสี่ยงด้านการเงิน	บริษัท	ค่าเฉลี่ยปี	ค่าเฉลี่ยปี	ค่าเฉลี่ยปี	รวม
		2559	2560	2561	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	160.17	121.00	97.17	126.11
สินค้าอุปโภคบริโภค	9	88.25	70.75	84.50	81.17
สินค้าอุตสาหกรรม	29	96.54	95.37	102.38	98.09
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	15	200.33	179.82	212.92	197.69
ทรัพยากร	11	84.00	111.63	65.63	87.08
บริการ	36	120.22	89.21	92.11	100.51
เทคโนโลยี	9	59.71	52.86	57.83	56.80
รวม	116	115.71	102.36	107.14	108.40

จากตารางที่ 4.4 พบว่าความเสี่ยงด้านการเงินในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าเฉลี่ยรวมในการรายงานการจัดการความเสี่ยงสูงสุด โดยมีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 197.69 ค่า รองลงมา คือ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 126.11 ค่า อุตสาหกรรมบริการ มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 100.51 ค่า อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 98.09 อุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 87.08 ค่า อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 81.17 ค่า และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 56.80 ค่า ตามลำดับ

ทั้งนี้หากดูค่าเฉลี่ยรวมรายปีของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ในปี 2559 มีค่าเฉลี่ยรวมของการรายงานการจัดการความเสี่ยงสูงสุด ที่ 115.71 ค่า รองลงมา คือ ปี 2561 และ ปี 2560 ตามลำดับ โดยมีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 107.14 ค่า และ 102.36 ค่า ตามลำดับ

ตารางที่ 4.5 จำนวนค่าและระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์แต่ละอุตสาหกรรม

ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์	บริษัท	ค่าเฉลี่ยปี	ค่าเฉลี่ยปี	ค่าเฉลี่ยปี	รวม
		2559	2560	2561	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	108.33	85.67	133.50	109.17
สินค้าอุปโภคบริโภค	9	60.50	77.83	81.17	73.17
สินค้าอุตสาหกรรม	29	58.20	61.86	60.13	60.06

ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิ หรือการลงทุนของผู้ถือ หลักทรัพย์	บริษัท	ค่าเฉลี่ยปี 2559	ค่าเฉลี่ยปี 2560	ค่าเฉลี่ยปี 2561	รวม
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	15	58.00	63.25	121.80	81.02
ทรัพยากร	11	80.75	105.57	58.00	81.44
บริการ	36	74.00	68.29	62.92	68.40
เทคโนโลยี	9	65.50	48.00	59.50	57.67
รวม	116	69.00	71.73	72.41	71.05

จากตารางที่ 4.5 พบว่าความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยรวมในการรายงานการจัดการความเสี่ยงสูงสุด โดยมีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 109.17 ค่า รองลงมา คือ อุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 81.44 ค่า อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 81.02 ค่า อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 73.17 ค่า อุตสาหกรรมบริการ มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 68.40 ค่า อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 60.06 ค่า และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 57.67 ค่า ตามลำดับ

ทั้งนี้หากดูค่าเฉลี่ยรวมรายปีของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ในปี 2561 มีค่าเฉลี่ยรวมของการรายงานการจัดการความเสี่ยงสูงสุด ที่ 72.41 ค่า รองลงมา คือ ปี 2560 และ ปี 2559 ตามลำดับ โดยมีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 71.73 ค่า และ 69.00 ค่า ตามลำดับ ตารางที่ 4.6 แสดงข้อมูลต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายและตัวแปรควบคุม

การรายงานการจัดการความเสี่ยง	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
	Min	Max	Mean	SD
ดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย: ล้านบาท)	0	7.80	1.65	1.42
เงินปันผลจ่าย (หน่วย: ล้านบาท)	0	59.25	4.65	7.39
ขนาดองค์กร	0	13232.35	1542.94	1822.67
ความสามารถในการทำกำไร (หน่วย: ล้านบาท)	-79.51	46.57	2.42	15.57

จากตารางที่ 4.6 จากการศึกษาข้อมูลต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายและตัวแปรควบคุม พบว่า ขนาดขององค์กรมีค่าเฉลี่ยรวมสูงที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 1542.94

รองลงมา คือ เงินปันผลจ่าย มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 4.65 ความสามารถในการทำกำไร มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 2.42 และดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งมีค่าเฉลี่ยรวมต่ำสุด โดยมีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 1.65

#### 4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การวิเคราะห์ข้อมูลจะเริ่มจากการหาความสัมพันธ์แต่ละตัวแปร โดยศึกษาวิธีการหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's correlation coefficient) ซึ่งเป็นวิธีการที่บ่งบอกถึงระดับหรือขนาดของความสัมพันธ์ โดยมีค่าที่เรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ตั้งแต่ -1 ถึง 1 ทั้งนี้หากแต่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงให้เห็นว่ามีค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรนั้นๆ ค่อนข้างที่จะสูง ในขณะที่เดียวกันหากพบว่าค่าดังกล่าวเข้าใกล้ 0 แสดงให้เห็นว่ามีค่าความสัมพันธ์น้อยหรือไม่มีความสัมพันธ์กันเลย ซึ่งโดยปกติทั่วไปแล้วการดูเกณฑ์การบอกระดับหรือขนาดของความสัมพันธ์โดยส่วนใหญ่จะมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ต่ำกว่า 0.7 (Hinkle D.E., 1998)

ตารางที่ 4.7 แสดงการทดสอบค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's correlation coefficient)

ตัวแปร	INT	DVD	BSN	PRO	FC	INV	SIZE	ROA
INT	1	-0.18	-0.13	0.07	0.05*	-0.01**	0.14	-0.22
DVD		1	0.04	0.01**	0.03	-0.07	-0.05*	0.37
BSN			1	0.45	0.56	0.18	0.12	0.08
PRO				1	0.56	0.05*	0.04	-0.06
FC					1	-0.00	0.10	0.03
INV						1	-0.00	-0.11
SIZE							1	0.06
ROA								1

\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, \* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 4.7 จากการศึกษาการทดสอบค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's correlation coefficient) พบว่า การรายงานการจัดการความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินปันผลจ่าย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเชิงบวก ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เท่ากับ 0.01 การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของดอกเบี้ยจ่าย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเชิงบวก ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เท่ากับ 0.05 และการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มี

ผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของดอกเบี้ยจ่าย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเชิงลบ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เท่ากับ -0.01 และการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเชิงบวก ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เท่ากับ 0.05

ขนาดขององค์กร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของเงินปันผลจ่าย ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เท่ากับ -0.05

ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เมื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยใช้ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดตัวแปรอิสระแต่ละตัวโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF ที่มากกว่า 10 จะถือว่าอยู่ในระดับที่ก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระได้ ซึ่งจากการทดสอบ พบว่า วัดค่า VIF สูงสุดของดอกเบี้ยจ่าย คือ 1.798 (ด้านการเงิน) และวัดค่า VIF สูงสุดของเงินปันผลจ่าย คือ 1.798 (ด้านการเงิน) ดังนั้น การรายงานการจัดการความเสี่ยงต่อต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย ไม่มีความสัมพันธ์กันเอง เพราะค่า VIF มีค่าน้อยกว่า 10 ดังนั้น

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Model) ซึ่งมีสมการดังนี้

$$Y_A = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \text{error}$$

$$Y_B = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \text{error}$$

ตารางที่ 4.8 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Model)

ตัวแปร	Model 1 (Interest Payment)			Model 2 (Dividend Payment)		
	B	t(sig)	VIF	B	t(sig)	VIF
(Constant)	1.638	.000		4.653	.000	
BSN	-.001	.000	1.637	.000	.890	1.637
PRO	.001	.147	1.541	.002	.544	1.541
FC	.002	.050*	1.798	-2.365	.995	1.798
INV	.000	.879	1.070	-.004	.555	1.070
SIZE	.000	.001	1.020	.000	.135	1.020
ROA	.019	.000	1.038	.175	.000	1.038
R Square		.12			.14	

ตัวแปร	Model 1(Interest Payment)			Model 2(Divedend Payment)		
	B	t(sig)	VIF	B	t(sig)	VIF
Adj. R Square		.10			.13	
F-value (sig)		7.52			9.38	
N		116			116	

\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, \* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 4.8 Model 1 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเพื่อพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงิน มีความสัมพันธ์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยค่า B หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การถดถอย ที่แสดงถึงขนาดของอิทธิพลของตัวแปรความเสี่ยงด้านการเงินเท่ากับ 0.002 ในส่วนของความเสี่ยงอีก 3 ด้าน ที่ทำการศึกษา ได้แก่ ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตและความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ กลับพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับดอกเบี้ยจ่าย โดยมีค่า F-value (sig) เท่ากับ 7.52 และค่า R Square เท่ากับ 0.12

จากตารางที่ 4.8 Model 2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเพื่อพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า การรายงานการจัดการความเสี่ยงทั้ง 4 ด้าน ไม่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผลจ่าย ทั้งยังไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินปันผลจ่ายกับขนาดขององค์กรและความสามารถในการทำกำไรอีกด้วย โดยค่า F-value (sig) เท่ากับ 9.38 และค่า R Square เท่ากับ 0.14

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) การหาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้วิจัยมีความสนใจว่าหากมีการเปลี่ยนตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์การรายงานการจัดการความเสี่ยงรวมทั้ง 4 ด้าน คือ ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงินและความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิ หรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์จะส่งผลต่อการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้หรือไม่

จากการศึกษาไม่พบว่า การรายงานการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับต้นทุนทางการเงิน ดังนี้



ตารางที่ 4.9 การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

ตัวแปร	B	t(sig)	VIF
(Constant)	6.201	.000	
BSN	-.001	.536	1.637
PRO	.003	.373	1.541
FC	.002	.706	1.798
INV	-.004	.574	1.070
SIZE	.000	.384	1.020
ROA	.156	.000	1.038
R Square		.11	
Adj. R Square		.10	
F-value (sig)		7.37	
N		116	

\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, \* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 4.9 แสดงการวิเคราะห์ความอ่อนไหว เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงทั้ง 4 ด้าน คือ ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงิน และความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ รวมทั้งจากการศึกษาไม่พบผลลัพธ์ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรขนาดขององค์กรและความสามารถในการทำกำไรกับต้นทุนทางการเงินอีกด้วยเช่นกัน โดยมีค่า F-value (sig) เท่ากับ 7.37 และค่า R Square เท่ากับ 0.11

#### 4.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

จากการศึกษา “ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ” ใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษา คือ การศึกษาระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงและเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จากการศึกษาวิจัยดังกล่าวข้างต้นผู้วิจัยได้ทำการทดสอบสมมติฐานทั้ง 8 ข้อ ของการศึกษิจัยพบว่า เมื่อองค์กรมีระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลต่อดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันจ่ายในระดับที่เพิ่มสูงขึ้นด้วย ยกเว้นความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ที่จะส่งผลไปทิศทางตรงข้าม นอกจากนี้ขนาดขององค์กรส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการ

รายงานทางการเงินและเงินปันผลจ่าย โดยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานตามตารางที่ 4.10 ได้ดังนี้

ตารางที่ 4.10 สรุปสมมติฐานการศึกษา

	สมมติฐาน	ทิศทาง	ผลลัพธ์
H <sub>1A</sub>	การรายงานการจัดการความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี๋ยจ่าย	-	ปฏิเสธ
H <sub>2A</sub>	การรายงานการจัดการความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี๋ยจ่าย	-	ปฏิเสธ
H <sub>3A</sub>	การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี๋ยจ่าย	-	ปฏิเสธ
H <sub>4A</sub>	การรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี๋ยจ่าย	-	ยอมรับ
H <sub>1B</sub>	การรายงานการจัดการความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย	+	ปฏิเสธ
H <sub>2B</sub>	การรายงานการจัดการความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย	+	ยอมรับ
H <sub>3B</sub>	การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย	+	ปฏิเสธ
H <sub>4B</sub>	การรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย	+	ปฏิเสธ

## บทที่ 5

### สรุปผลอภิปรายและข้อเสนอแนะ

การศึกษา เรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ” มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี๋ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวม 7 อุตสาหกรรม 116 องค์กร แบ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) จำนวน 3 ปี คือ ปีพ.ศ. 2559 ถึงพ.ศ.2561 โดยใช้แบบเก็บข้อมูลในการวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) ด้วยวิธีการนับจำนวนค่าของข้อมูล เพื่อตรวจสอบรายงานการจัดการความเสี่ยงที่องค์กรเปิดเผยในรายงานประจำปีขององค์กร จากนั้นทำการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เพื่อวิเคราะห์สรุปผลระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยง และใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและดอกเบี๋ยจ่ายกับเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่อาจมีผลสำหรับระดับปริมาณการรายงานการจัดการความเสี่ยงในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุวิธี Pooled OLS Regression ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่เป็นแบบ Panel Data Analysis โดยเลือกวิธี Enter ในการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ ซึ่งในบทนี้จะมีหัวข้อตามลำดับดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา

5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

5.4 ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต

#### 5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา

สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอตามลำดับวัตถุประสงค์ และอภิปรายผลการศึกษาเปรียบเทียบกับงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องได้ดังนี้

### 5.1.1 ศึกษาาระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ผลสรุปจากการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้ ซึ่งได้แบ่งการรายงานการจัดการความเสี่ยงออกเป็น 4 ด้าน ตามหลักการจัดทำรายงานการประจำปีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงินและความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์ โดยมีปริมาณค่าที่รายงานเฉลี่ยรวมตามลำดับดังนี้ 379.61 ค่า, 131.05 ค่า, 128.65 ค่าและ 57.58 ค่า

จากผลการศึกษาที่พบสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่า แม้องค์กรจะมีการรายงานการจัดการความเสี่ยงในปริมาณที่น้อย โดยจะเห็นได้จากผลการศึกษาวิจัยครั้งนี้ว่าระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงสูงสุดรวมเฉลี่ยมีจำนวนเพียง 379.61 ค่า และระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงรวมเฉลี่ยต่ำสุดอยู่ที่จำนวน 57.58 ค่า ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของพรพิพัฒน์ จูธา (2548) ที่พบว่าแต่ละความเสี่ยงมีปริมาณการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่แตกต่างกันออกไป หากแต่ โชติญาณ หิตะพงศ์ (2549) พบว่า การเปิดเผยความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดขององค์กร โดยองค์กรที่มีขนาดใหญ่มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่าองค์กรที่มีขนาดเล็ก เช่นเดียวกับ ธนเกียรติ พรพิพัฒน์พงศ์ (2549) ที่พบว่า การเปิดเผยความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดขององค์กร โดยองค์กรที่มีขนาดใหญ่มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่าองค์กรที่มีขนาดเล็กเช่นเดียวกัน ทั้ง จุฑามาศ พิมพา (2553) ยังพบอีกว่า การกำหนดวัตถุประสงค์มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความเชื่อมั่นของงบการเงินและพบว่าถ้าองค์กรมีการปรับปรุงงานด้านการจัดการความเสี่ยงให้ดีขึ้นจะทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่องบการเงินเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ปัจจุบันการรายงานการจัดการความเสี่ยงนั้นขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารแต่ละองค์กร นอกจากนี้จะเห็นได้ว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจกับความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์แตกต่างกันกว่า 10 เท่าอีกด้วย ทั้งแนวโน้มที่ลดลงในแต่ละปีของการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอย่างเห็นได้ชัดจากการศึกษาวิจัยครั้งนี้ จากทฤษฎีตัวแทนที่ Jensen and Mecking (1976) ได้ขยายขอบเขตความหมาย โดยกล่าวว่าผู้บริหารหรือฝ่ายการจัดการจำเป็นต้องหากลยุทธ์ เพื่อสร้างมูลค่าให้แก่องค์กร เนื่องจากองค์กรที่มีปริมาณการกู้ยืมเงินจากภายนอกสูง ส่งผลต่อทิศทางการลงทุนโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เหตุจากโครงการที่มีผลตอบแทนสูงความเสี่ยงย่อมสูงตามกัน อนาคตเมื่อโครงการประสบผลสำเร็จมีกำไรสูงจากผลการดำเนินงานดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นในอัตราคงที่จะเป็นผลตอบแทนที่เจ้าหนี้จะได้รับตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ดังนั้นผู้ถือหุ้นจะได้รับผลกำไรส่วนที่เหลือจากผลตอบแทนของโครงการทั้งหมด ในทางกลับกันหากโครงการที่องค์กรตัดสินใจลงทุนไม่ประสบผลสำเร็จตามที่คาดการณ์ไว้ผลการดำเนินงานเกิดผลขาดทุน เจ้าหนี้จำเป็นต้องร่วมเฉลี่ยความสูญเสียที่เกิดขึ้น เนื่องจากองค์กรไม่สามารถจ่ายคืนเงินกู้และดอกเบี้ยแก่เจ้าหนี้ได้ ซึ่งอาจมีการ

เจรจาปรับโครงสร้างหนี้ใหม่ทำให้มูลค่าของเจ้าหนี้ลดลง เป็นเหตุของข้อกำหนดต่างๆ ในสัญญาการกู้ยืมเงินต่อการตัดสินใจลงทุนและไม่ลงทุนกับโครงการที่มีความเสี่ยงสูงจนเกินไป เพื่อให้เจ้าหนี้ได้รับเงินต้นและดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนอื่นใดคืนตามที่กำหนดในสัญญา

### 5.1.2 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ซึ่งได้ทำการแบ่งการรายงานการจัดการความเสี่ยงออกเป็น 4 ด้านสำหรับตัวแปรอิสระ โดยหลักของการจัดทำรายงานการประจำปีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงินและความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์ สรุปผลที่ได้จากการศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์กับดอกเบี้ยจ่าย การรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับดอกเบี้ยจ่ายและการรายงานการจัดการความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตมีความสัมพันธ์กับเงินปันผลจ่าย

ผลจากการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้ ยังพบอีกว่า เงินปันผลจ่ายมีความสัมพันธ์กับขนาดขององค์กร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ กิตติชัย สถิตย์มันวิวัฒน์ (2548) ที่พบว่า ขนาดขององค์กรกับผลการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่อกัน ทั้ง ชีวินันท์ นิยมตรง (2550) พบว่าขนาดขององค์กรและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานเช่นเดียวกัน และกานต์แก้ว กุลวานิช (2550) ยังพบว่า ภาวะผูกพันทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายได้ว่าเมื่อองค์กรมีหนี้สินทางการเงินสูงส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้นตามและมีความเสี่ยงในส่วนความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้นในความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนี้ทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่จะชดเชยความเสี่ยงส่วนเพิ่ม ส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นมีระดับที่สูงขึ้นตาม

การศึกษาผู้วิจัยแยกอภิปรายผลแต่ละตัวแปรผ่านสมมติฐานของการศึกษา พร้อมทั้งอภิปรายผลการทดสอบได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ( $H_{1A}$ ) ซึ่งกล่าวว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี้ยจ่าย จากการศึกษาพบว่า การรายงานการจัดการความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ ไม่มีความสัมพันธ์กับดอกเบี้ยจ่ายขององค์กร เหตุอาจเป็นเพราะแม้ว่าองค์กรจะรายงานการจัดการความเสี่ยงมากหรือน้อยเพียงใดก็ไม่ส่งผลกระทบต่อดอกเบี้ยจ่าย เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายเกิดจากการก่อหนี้ขององค์กร ซึ่งเป็นภาวะผูกพัน จึงทำให้การรายงานการจัดการความ

เสี่ยงไม่ส่งผลกระทบต่อดอกเบี๋ยจ่าย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ ทิพวรรณ สวัสดิ์ (2560) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยง ทั้งด้านสภาพแวดล้อมในองค์กร ด้านการกำหนดวัตถุประสงค์ ด้านการระบุเหตุการณ์ ด้านการประเมินความเสี่ยง ด้านกิจกรรมการควบคุม ด้านข้อมูลและการติดต่อสื่อสารและด้านการติดตามผล แต่จากการศึกษาในงานในอดีตพบว่า ความเสี่ยงด้านข้อมูลยิ่งน้อยลง ส่งผลให้องค์กรได้รับประโยชน์ทางการเงินเพิ่มขึ้นด้วย โดยกล่าวว่ากระบวนการรายงานทางการเงินมีแนวโน้มทำให้มีต้นทุนของเงินทุนต่ำลง Zulkufly Ramly (2012) ทั้งนี้ผลจากการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่กล่าวว่า หากผู้บริหารมีกลยุทธ์การจัดการบริหารความเสี่ยงดี จะเป็นการสร้างมูลค่าแก่องค์กร

สมมติฐานที่ 2 (H<sub>2A</sub>) ซึ่งกล่าวว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี๋ยจ่าย จากการศึกษาพบว่า การรายงานการจัดการความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต ไม่มีความสัมพันธ์กับดอกเบี๋ยจ่ายขององค์กร เหตุอาจเป็นเพราะแม้ว่าองค์กรจะรายงานการจัดการความเสี่ยงมากหรือน้อยเพียงใดก็ไม่ส่งผลกระทบต่อดอกเบี๋ยจ่าย เนื่องจากดอกเบี๋ยจ่ายเกิดจากการก่อหนี้ขององค์กร ซึ่งเป็นภาระผูกพัน จึงทำให้การรายงานการจัดการความเสี่ยงไม่ส่งผลกระทบต่อดอกเบี๋ยจ่าย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ ทิพวรรณ สวัสดิ์ (2560) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยง ทั้งด้านสภาพแวดล้อมในองค์กร ด้านการกำหนดวัตถุประสงค์ ด้านการระบุเหตุการณ์ ด้านการประเมินความเสี่ยง ด้านกิจกรรมการควบคุม ด้านข้อมูลและการติดต่อสื่อสารและด้านการติดตามผล แต่จากการศึกษาในงานในอดีตพบว่า ความเสี่ยงด้านข้อมูลยิ่งน้อยลง ส่งผลให้องค์กรได้รับประโยชน์ทางการเงินเพิ่มขึ้นด้วย โดยกล่าวว่ากระบวนการรายงานทางการเงินมีแนวโน้มทำให้มีต้นทุนของเงินทุนต่ำลง Zulkufly Ramly (2012) ทั้งนี้ผลจากการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่กล่าวว่า หากผู้บริหารมีกลยุทธ์การจัดการบริหารความเสี่ยงดี จะเป็นการสร้างมูลค่าแก่องค์กร เช่นเดียวกับผลการศึกษาการรายงานการจัดการความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจกับดอกเบี๋ยจ่าย

สมมติฐานที่ 3 (H<sub>3A</sub>) ซึ่งกล่าวว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี๋ยจ่าย จากการศึกษาพบว่า การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงิน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับดอกเบี๋ยจ่ายขององค์กร แต่จากการศึกษาในอดีตพบว่า ในโลกแห่งความเป็นจริงมันเป็นไปได้ที่จะได้รับการชำระหนี้วันแต่เจ้าหนี้เชื่อว่า เมื่อจำนวนเงินกู้ที่ยอมรับได้ผ่านไปแล้วอัตราดอกเบี๋ยหนี้จะเพิ่มขึ้นและอาจทำให้ต้นทุนของเงินทุนเพิ่มขึ้น (Solmon, 1963) นั้นเท่ากับว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์กับดอกเบี๋ยจ่าย ซึ่งสอดคล้องกับ Baumol และ Malkiel (1967) ที่กล่าวว่าต้นทุนการใช้จ่ายประโยชน์จากการทำธุรกรรมที่แท้จริงนั้นมีแนวโน้มที่จะเพิ่มมูลค่าขององค์กร (ลดต้นทุนของทุน)

ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่กล่าวว่า มูลค่าขององค์กรเพิ่มขึ้นได้จากกลยุทธ์ที่ผู้บริหารเลือกใช้ Jensen and Mecking (1976)

สมมติฐานที่ 4 (H<sub>4A</sub>) ซึ่งกล่าวว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี้ยจ่าย จากการศึกษาพบว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับดอกเบี้ยจ่ายขององค์กร ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานในอดีตที่พบว่า องค์กรที่มีความต้องการเงินทุนจากภายนอกสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลมากและมีต้นทุนเงินทุนทั้งจากส่วนของหนี้สินต่ำ (Francis et al, 2005) เนื่องจากการรายงานการจัดการความเสี่ยงเป็นการรายงานข้อมูลภายในขององค์กร ซึ่งจะช่วยให้เจ้าหนี้รู้และเข้าใจปัจจัยเสี่ยงที่มีผลกระทบ แต่จากผลการศึกษาวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน ที่ Jensen and Mecking (1976) ที่ผู้บริหารมีการส่งเสริมให้มีการจัดการความเสี่ยงขององค์กร ซึ่งเป็นแนวคิดการบริหารจัดการรูปแบบใหม่ที่สำคัญ แสดงถึงความพยายามในการใช้กลยุทธ์ ทำให้เกิดความเชื่อมั่นแก่องค์กร ดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นจึงลดลงเมื่อมีการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่ทำให้เจ้าหนี้มีความเชื่อมั่นว่าผู้บริหารสามารถจัดการได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานในอดีตที่พบว่า องค์กรที่มีความต้องการเงินทุนจากภายนอกสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลมากและมีต้นทุนเงินทุนทั้งจากส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ (Francis et al, 2005) เนื่องจากการรายงานการจัดการความเสี่ยงเป็นการรายงานข้อมูลภายในขององค์กร ซึ่งจะช่วยให้เจ้าหนี้รู้และเข้าใจปัจจัยเสี่ยงที่มีผลกระทบ

สมมติฐานที่ 5 (H<sub>1B</sub>) ซึ่งกล่าวว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย จากการศึกษาพบว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่ายขององค์กร เหตุอาจเป็นเพราะแม้ว่าองค์กรจะรายงานการจัดการความเสี่ยงมากหรือน้อยเพียงใดก็ไม่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่าย เนื่องจากเงินปันผลจ่ายเกิดจากผลการดำเนินงานขององค์กร ไม่ได้เกิดจากภาวะผูกพันทางการเงิน เช่นเดียวกับดอกเบี้ยจ่าย โดยจากการศึกษางานวิจัยในอดีตของกานต์แก้ว กุลวานิช (2550) พบว่าภาวะผูกพันทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายได้ว่าเมื่อองค์กรมีหนี้สินทางการเงินสูงส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้นตามและมีความเสี่ยงในส่วนของความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้นในความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนี้ทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่จะชดเชยความเสี่ยงส่วนเพิ่ม ส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นมีระดับที่สูงขึ้นตาม แต่เนื่องจากเงินปันผลจ่ายเป็นผลจากกำไรของการดำเนินงานจึงทำให้การรายงานการจัดการความเสี่ยงไม่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่าย สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่ว่า เงินปันผลจ่ายเป็นผลกำไรจากการดำเนินงาน เมื่อผู้บริหารต้องการสร้างมูลค่าสูงสุดแก่องค์กรย่อมมีนำกลยุทธ์มาใช้ Jensen and Mecking (1976)

สมมติฐานที่ 6 (H<sub>2b</sub>) ซึ่งกล่าวว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย จากการศึกษาพบว่า การรายงานการจัดการความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่ายขององค์กร เหตุอาจเป็นเพราะยิ่งองค์กรเปิดเผยการรายงานการจัดการความเสี่ยงสูงจะยิ่งส่งผลให้องค์กรได้รับความเชื่อมั่นในการประกอบธุรกิจ เนื่องจากเกิดความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นว่าองค์กรสามารถประกอบธุรกิจได้ดี มีการจัดการที่ดี ทำให้องค์กรมีผลกำไรเพิ่มขึ้น หากเป็นเช่นนั้นองค์กรจะสามารถจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ จุฑามาศ พิมพา (2553) ที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลในการตอบสนองความเสี่ยงเพิ่มขึ้นส่งผลต่อความเชื่อมั่นต่องบการเงิน ถ้าองค์กรมีการกำหนดหน้าที่และแนวทางในการปฏิบัติงานตามวัตถุประสงค์ขององค์กรอย่างชัดเจนจะทำให้ความเชื่อมั่นต่องบการเงินเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่กล่าวว่า มูลค่าขององค์กรเพิ่มขึ้นได้จากกลยุทธ์ที่ผู้บริหารเลือกใช้ Jensen and Mecking (1976)

สมมติฐานที่ 7 (H<sub>3b</sub>) ซึ่งกล่าวว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย จากการศึกษาพบว่า การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผลจ่ายขององค์กร เหตุอาจเป็นเพราะแม้ว่าองค์กรจะรายงานการจัดการความเสี่ยงมากหรือน้อยเพียงใดก็ไม่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่าย เนื่องจากเงินปันผลจ่ายเกิดจากผลการดำเนินงานขององค์กร ไม่ได้เกิดจากภาระผูกพันทางการเงินเช่นเดียวกับดอกเบี้ยจ่าย โดยจากการศึกษาในงานวิจัยในอดีตของกานต์แก้ว กุลวานิช (2550) พบว่า ภาระผูกพันทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายได้ว่าเมื่อองค์กรมีหนี้สินทางการเงินสูงส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้นตามและมีความเสี่ยงในส่วนของความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้นในความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนี้ทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่จะชดเชยความเสี่ยงส่วนเพิ่ม ส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นมีระดับที่สูงขึ้นตาม แต่เนื่องจากเงินปันผลจ่ายเป็นผลจากกำไรของการดำเนินกิจการจึงทำให้การรายงานการจัดการความเสี่ยงไม่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่าย สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่ว่า เงินปันผลจ่ายเป็นผลกำไรจากการดำเนินงาน เมื่อผู้บริหารต้องการสร้างมูลค่าสูงสุดแก่องค์กรย่อมมีนำกลยุทธ์มาใช้ Jensen and Mecking (1976)

สมมติฐานที่ 8 (H<sub>4b</sub>) ซึ่งกล่าวว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย จากการศึกษาพบว่า การรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผลจ่ายขององค์กร เหตุอาจเป็นเพราะแม้ว่าองค์กรจะรายงานการจัดการความเสี่ยงน้อยหรือมากเพียงใดก็ไม่อาจส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่าย เนื่องจากเงินปันผลจ่ายเกิดจากผลการดำเนินงานขององค์กร ไม่ได้เกิดจากภาระผูกพันทางการเงินเช่นเดียวกับดอกเบี้ย



จ่าย โดยจากการศึกษาในงานวิจัยในตีตของกานต์แก้ว กุลวานิช (2550) พบว่า ภาวะผูกพันทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายได้ว่าเมื่อองค์กรมีหนี้สินทางการเงินสูงส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้นตามและมีความเสี่ยงในส่วนของความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้นในความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนี้ทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่จะชดเชยความเสี่ยงส่วนเพิ่ม ส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นมีระดับที่สูงขึ้นตาม แต่เนื่องจากเงินปันผลจ่ายเป็นผลจากกำไรของการดำเนินงานจึงทำให้การรายงานการจัดการความเสี่ยงไม่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่าย สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่ว่า เงินปันผลจ่ายเป็นผลกำไรจากการดำเนินงาน เมื่อผู้บริหารต้องการสร้างมูลค่าสูงสุดแก่องค์กรย่อมมีนำกลยุทธ์มาใช้ Jensen and Mecking (1976)

## 5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้วิจัยได้รับประโยชน์จากการศึกษาวิจัยครั้งนี้ โดยแบ่งออกได้เป็น 2 ด้าน ดังนี้

### 5.2.1 ประโยชน์เชิงทฤษฎี

การศึกษางานวิจัยครั้งนี้มีประโยชน์ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) กับรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยพบว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนในส่วนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย เนื่องจากทฤษฎีตัวแทนสามารถอธิบายเหตุการณ์ให้เห็นความเชื่อมโยงของตัวการ ซึ่งก็คือเจ้าของ ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน และตัวแทน คือผู้บริหาร ซึ่งหากตัวแทนขาดจริยธรรมจะส่งผลกระทบต่อองค์กร แนวทางป้องกัน คือ องค์กรจำเป็นต้องมีการจัดการความเสี่ยง เพื่อให้องค์กรลดความเสี่ยงจากการดำเนินงานของผู้บริหาร ซึ่งทฤษฎีตัวแทนนี้ใช้อธิบายความเสี่ยงที่องค์กรต้องเผชิญได้ดีของการรายงานการจัดการความเสี่ยงส่งผลไปสู่ดอกเบี้ยจ่ายกับเงินปันผลจ่าย

### 5.2.2 ประโยชน์เชิงปฏิบัติ

1. เป็นฐานข้อมูลช่วยในการตัดสินใจสำหรับผู้สนใจไม่ว่าจะเป็น นักลงทุน ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ สถาบันการเงิน รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ และผู้ใช้งบการเงิน เพื่อเป็นหนึ่งสิ่งที่มีช่วยในการตัดสินใจลงทุนในองค์กรต่างๆ ทั้งนี้จากการศึกษางานวิจัยครั้งนี้ในข้างต้นอาจมีส่วนช่วยทำให้ผู้วิจัยหรือผู้ที่สนใจศึกษาเกี่ยวกับการรายงานการจัดการความเสี่ยงในอนาคตสามารถนำข้อมูลจากผลลัพธ์ของการศึกษาในครั้งนี้ไปใช้ในการอ้างอิงเป็นฐานข้อมูลในการศึกษาหรืออาจนำไปเป็นฐานข้อมูลในการขยายขอบเขตงานวิจัยที่อาจเกี่ยวข้องสัมพันธ์ในอนาคตได้

2. ในอนาคตบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรมีการพัฒนาแก้ไข ปรับปรุง คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลให้เป็นไปตามข้อกำหนดของมาตรฐานการบัญชี เพื่อแสดงถึงความโปร่งใสของการดำเนินงาน เนื่องจากมีส่วนช่วยในการเพิ่มความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุน

### 5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

การศึกษางานวิจัยนี้ยังคงมีข้อจำกัดในการศึกษาวิจัย ทั้งในด้านที่เกี่ยวข้องกับการเก็บข้อมูล คือ สื่อหรือรูปแบบที่นำมาใช้สำหรับเก็บข้อมูล ระยะเวลาสำหรับการเก็บรวบรวมข้อมูล ตลอดจนถึงปัจจัยอื่นๆ ที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย โดยสามารถอธิบายได้ดังนี้

สื่อหรือรูปแบบที่นำมาใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลสำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ คือ รายงานประจำปี (แบบ 56-1) ซึ่งถือเป็นสื่อที่ได้รับความนิยมสนใจอย่างแพร่หลายตลอดมา เพราะเป็น สื่อที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องปฏิบัติตาม ดังนั้นย่อมเป็นสื่อที่ทุกภาคส่วนยอมรับ และสามารถนำข้อมูลมาประเมิน เปรียบเทียบและวัดผลได้ค่อนข้างที่จะง่ายกว่าสื่ออื่นๆ ทั้งที่ทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้สร้างสื่อเพื่อรายงานข้อมูลขององค์กรไว้ในรายงานประจำปีเพียงที่เดียวเท่านั้น หากแต่ยังมีช่องทางที่หลากหลายสำหรับการนำเสนอรายงานข้อมูลต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น Websites ตลอดทั้งจดหมายและข่าวสารต่างๆ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้จากการศึกษางานในอดีตต่างๆ ยังพบอีกว่า รายงานประจำปีเป็นสื่อที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ได้รับความนิยมสูงสุด (พรพิพัฒน์ จูฑา, 2548)

การเก็บรวบรวมข้อมูลของการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ใช้วิธีการวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) โดยนำวิธีการนับจำนวนค่าของข้อมูลมาใช้ เพื่อใช้ในการตรวจสอบระดับการเปิดเผยการรายงานการจัดการความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัท ทั้งนี้การวิเคราะห์เนื้อหาด้วยวิธีการนับจำนวนค่านั้นไม่สามารถวิเคราะห์ปริมาณคุณภาพมากหรือน้อยของข้อมูลได้ เพราะเป็นเพียงการบอกถึงระดับปริมาณในรายงานข้อมูลเพียงเท่านั้น แต่ถึงอย่างไรก็ตามจากการศึกษางานในอดีตกลับพบว่า การวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) ด้วยวิธีนี้ คือ การนับจำนวนค่าของข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยงยังคงเป็นที่ยอมรับและได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่องแพร่หลายจากอดีตถึงปัจจุบัน

ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลของการศึกษาอาจเป็นอีกข้อจำกัดหนึ่งของการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ เนื่องด้วยใช้ระยะเวลาการเก็บข้อมูลเพียงแค่ 3 ปี คือปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 เท่านั้น ซึ่งอาจไม่เพียงพอในการนำข้อมูลมาใช้เพื่อตัดสินใจอย่างมั่นใจ แต่ถึงอย่างไรก็ตามจากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่าระยะเวลาในการเก็บข้อมูลเพื่อใช้ในการศึกษาวิจัยจะอยู่

ในช่วงตั้งแต่ 3-5 ปี นอกจากนี้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ชบเซาหลงอย่างต่อเนื่อง

อีกประเด็นข้อจำกัดของงานวิจัยนี้ คือ ปัจจัยที่คาดหวังว่าจะมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบียจ่ายและเงินปันผลจ่าย สำหรับการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยสนใจเพียง 2 ตัวแปรเท่านั้น หากแต่อาจจะมีตัวแปรหรือปัจจัยอื่นที่อาจเกี่ยวข้องเชื่อมโยงส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบียจ่ายและเงินปันผลจ่าย เช่น ความสามารถในการทำกำไร (ROE) อายุขององค์กร สภาพคล่องทางการเงินขององค์กร ลักษณะความเป็นเจ้าของ ลักษณะของผู้สอบบัญชี เป็นต้น

#### 5.4 ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยได้ศึกษาระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของดอกเบียจ่ายและเงินปันผลจ่ายบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลจากการศึกษาในครั้งนี้พบว่างานวิจัยนี้ยังไม่ครอบคลุมเนื้อหาได้ทั้งหมด เช่น สื่อหรือรูปแบบที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ในการศึกษาครั้งต่อไปอนาคตอาจมีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากสื่อที่ได้รับความนิยมอื่นๆ อย่างเช่น Websites จดหมายและข่าวสารต่างๆ ที่ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำขึ้น ทั้งนี้เพื่อให้เห็นภาพความหลากหลายของข้อมูล เห็นหลายๆ มุมมอง ที่สามารถนำมาใช้เพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลสำหรับงานวิจัยในครั้งต่อไป รูปแบบที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลของการศึกษาในครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ โดยการนับจำนวนคำ ซึ่งเป็นการศึกษาวิจัยข้อมูลเชิงปริมาณเพียงแค่ด้านเดียวเท่านั้น ต่อไปงานวิจัยในอนาคตหากมีการศึกษาเกี่ยวกับเรื่องนี้ อาจใช้การศึกษาในเชิงคุณภาพควบคู่ไปพร้อมกัน เพราะจะทำให้สามารถนำผลการศึกษาที่ได้มาพัฒนาต่อยอดเป็นกฎระเบียบ ข้อกำหนดหรือข้อบังคับในด้านการรายงานการจัดการความเสี่ยงต่อไปในอนาคต ระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูล ในงานวิจัยครั้งต่อไปอนาคตอาจขยายเวลาในการเก็บให้มากขึ้น เพื่อให้เห็นแนวโน้มของการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตลอดจนอาจมีการศึกษาตัวแปรปัจจัยอื่นๆ นอกจากนี้ที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของดอกเบียจ่ายและเงินปันผลจ่าย เช่น ความสามารถในการทำกำไร (ROE) อายุขององค์กร สภาพคล่องทางการเงินขององค์กร ลักษณะความเป็นเจ้าของ ลักษณะของผู้สอบบัญชี เป็นต้น เพื่อนำผลที่ได้จากการศึกษามาเปรียบเทียบกับงานวิจัยในครั้งนี้อาจจะเหมือนหรือต่างกัน

### บรรณานุกรม

- กานต์แก้ว กุลวานิช. (2550). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนส่วนบุคคลของผู้ถือหุ้น*. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- กิตติชัย สติชัยมันวิวัฒน์. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีใช้สถาบันการเงิน*. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- กิตติพงศ์ จิรวาสวงศ์. (2015). Strategy, บทความสำหรับบุคคลทั่วไป, องค์กรความรู้. ค้นเมื่อ 28/1/2563 จาก <https://www.ftpi.or.th/2015/3420>
- โกศล ศีลธรรม. กลยุทธ์บริหารความเสี่ยงเพื่อความต่อเนื่องทางธุรกิจ (ตอนที่ 1). ข่าวสารเพื่อการปรับตัวก้าวทันเทคโนโลยีอุตสาหกรรม. ค้นเมื่อ 8/1/2563 จาก <http://www.thailandindustry.com/onlinemag/view2.php?id=549&section=4&issues=26>
- จันทนา สาขากร, นิพนธ์ เห็นโชคชัยชนะ, ศิลพร ศรีจันเพชร. (2557) *การควบคุมภายในและการตรวจสอบภายใน*. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จิรพร สุเมธีประสิทธิ์. การบริหารความเสี่ยงด้านกลยุทธ์. ค้นเมื่อ 8/1/2563 จาก [https://op.mahidol.ac.th/rm/wp-content/uploads/2017/07/The\\_risk\\_management\\_strategy.pdf](https://op.mahidol.ac.th/rm/wp-content/uploads/2017/07/The_risk_management_strategy.pdf)
- จิรพร สุเมธีประสิทธิ์. (2011). การบริหารความเสี่ยงทางธุรกิจ ต้องเข้มข้นมากขึ้น – เรื่องที่ 340. ค้นเมื่อ 8/1/2563 จาก <https://chirapon.wordpress.com/tag/ความเสี่ยงทางธุรกิจ/>
- จิรพร สุเมธีประสิทธิ์. (2555). Business Risk - การบริหารความเสี่ยงทางธุรกิจ ต้องเข้มข้นมากขึ้น. ค้นเมื่อ 28/1/2563 จาก <http://oknation.nationtv.tv/blog/chirapon/2012/06/23/entry-1>
- จุฑามาศ พิมพา. (2553). *การบริหารความเสี่ยงตามแนวคิด COSO ERM และการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความเชื่อมั่นของงบการเงิน ในมุมมองของผู้ใช้งบการเงิน*. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- จอมขวัญ รัชตะวรรณ. (2549). การเปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลกระทบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมของบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิตและอุตสาหกรรมบริการ การวิจัยเชิงประจักษ์: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- เจตมะณี วงศ์ภักดี. (2559). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณเงินรับฝากของธนาคารไทยพาณิชย์จำกัด (มหาชน). วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- ชีวันนัท นิยมตรง. (2550). การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มบริการ ปี พ.ศ.2548. นิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- โชติญาณ หิตะพงศ์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัท กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน “บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร” ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ. (2561). กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมแสดงคุณภาพกำไรได้ดีกว่ากำไรขาดทุนสุทธิจริงหรือไม่. วารสารการจัดการสมัยใหม่, 16(2), 199-211.
- ณศณี มีแก้วกฤษร. (2560). บทที่ 11 ต้นทุนของเงินทุน. ค้นเมื่อ 20/2/2563 จาก <http://site.bsru.ac.th/nusanee.me/wp-content/uploads/2018/04/บ ท ที่ - 11-ต้นทุนของเงินทุน.pdf>
- ดวงรัตน์ เรืองอุไร. (2011). ความเสี่ยงทางการเงิน. ค้นเมื่อ 28/1/2563 จาก <https://www.gotoknow.org/posts/454378>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2547). แนวทางการบริหารความเสี่ยง. ค้นเมื่อ 26/12/2562 จาก <https://www.setsustainability.com/download/zx1t6qbfkg7h28>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2547). กรอบการบริหารความเสี่ยง (ERM Framework). ค้นเมื่อ 20/2/2563 จาก [https://www.set.or.th/about/overview/setcg\\_p3.html](https://www.set.or.th/about/overview/setcg_p3.html).

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *การวิเคราะห์งบการเงิน*. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2550). *รู้เรื่อง CG ผ่านบทความ*. ค้นเมื่อ 26/12/2562 จาก [https://www.set.or.th/sustainable\\_dev/th/cg/files/doc\\_seminar/2008/CG\\_Book1.pdf](https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/doc_seminar/2008/CG_Book1.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2550). *ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์*. ค้นเมื่อ 26/12/2562 จาก <https://www.set.or.th/dat/setbooks/e-book/71.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2554). *กรอบการบริหารความเสี่ยงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ค้นเมื่อ 26/12/2562 จาก [https://www.set.or.th/th/about/overview/files/Risk\\_Sept2011.pdf](https://www.set.or.th/th/about/overview/files/Risk_Sept2011.pdf).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555*. ค้นเมื่อ 26/12/2562 จาก [https://www.set.or.th/sustainable\\_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf](https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). *ความแตกต่างระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ(mai)*. ค้นเมื่อ 26/12/2562 จาก [http://www.set.or.th/th/faqs/listing\\_p1.html](http://www.set.or.th/th/faqs/listing_p1.html)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). *SET and mai IPO AND LISTING GUIDE*. ค้นเมื่อ 26/12/2562 จาก [https://www.set.or.th/th/products/listing2/files/Going\\_Public\\_Guide\\_2018.pdf?fbclid=IwAR1iiU3OMbnCy-nOQ5Y9aJjmL5Gi-ZLnYGj20F9t9xZDgByC7OrZLTbX0I4](https://www.set.or.th/th/products/listing2/files/Going_Public_Guide_2018.pdf?fbclid=IwAR1iiU3OMbnCy-nOQ5Y9aJjmL5Gi-ZLnYGj20F9t9xZDgByC7OrZLTbX0I4)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). *โครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai)*. ค้นเมื่อ 07/01/2563 จาก [https://www.set.or.th/mai/th/company/industry\\_group\\_p1.html](https://www.set.or.th/mai/th/company/industry_group_p1.html)
- ทิพวรรณ สวัสดิ์. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงกับการตกแต่งกำไร กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, สงขลา.

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- ธกานต์ ชาตวิวงศ์. (2560). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี: จากอดีตถึงอนาคต. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ สมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย ในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*, 6(2), 203-212.
- ธนเกียรติ พรพิพัฒน์พงศ์. (2549). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.*
- ธนวันต์ มุสิกกุล. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย. *บัณฑิตวิทยาลัย. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.*
- ธีรพล เนาว์รุ่งโรจน์ (2554). ปัจจัยที่นำไปสู่ความสำเร็จของระบบการบริหารความเสี่ยงของ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร (ธ.ก.ส.). *วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.*
- นฤมล สอาดโคม. (2550). *การบริหารความเสี่ยงองค์กร Enterprise risk management*. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: ฐานบุ๊คส์.
- นิตติกร สุวรรณศิลป์, ทิพวรรณ สวัสดิ์, มัทนชัย สุทธิพันธ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่าง การเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงและการตกแต่งกำไร: กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่*, 14(1), 72-93.
- นิตติกร สุวรรณศิลป์, ธนัชพร แก้วทอง, นวลอนงค์ แก้วสายทอง, นันทวดี ลดาพรหมทอง, สุภาพร เกาะเต้น, และ มัทนชัย สุทธิพันธ์. (2561). การศึกษาเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูล ความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กับ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) และความสัมพันธ์ระหว่าง การเปิดเผยข้อมูล ความเสี่ยงกับต้นทุนหนี้สิน. *วารสารทาดใหญ่วิชาการ*, 16(2), 153-170.
- นงลักษณ์ วิรัชชัย. (2553). *ประมวลสาระชุดวิชาการวิจัยหลักสูตรและการเรียนการสอนเชิงสถิติ 21701*. มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช. นนทบุรี.

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- บุญหลาย จัตุรัส. (2556). การศึกษาหลักเกณฑ์ในการพิจารณาสินเชื่อและความคิดเห็นของเจ้าหน้าที่วิเคราะห์สินเชื่อเพื่อธุรกิจ SMEs ของธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล. *วารสารวิชาการและวิจัย มทร.พระนคร ฉบับพิเศษ*, 5, 91-99.
- ประชาชาติธุรกิจออนไลน์. (2561). *เศรษฐกิจโลกกระจุก บจ. mai ก้าวไรทรุด กดัดชนี้ตลาดดิ่ง “วอลุ่ม-มาร์เก็ตแคป” วูบ*. ค้นเมื่อ 12/1/2563 จาก <https://www.prachachat.net/finance/news-128616>
- ปิยะมาศ ม่วงเปลียน, ชนงกรณ์ กุณทลบุตร. (2558). การบริหารความเสี่ยงด้านสินเชื่อเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของธนาคารออมสิน ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล. *วารสารวิชาการ RMUTT Global Business and Economics Review*, 10(2), 153-170.
- พัทธ์ธีรา หุ่นสูงสิงห์. (2559). *ความสัมพันธ์ของความรับผิดชอบของคณะกรรมการต่อการเปิดเผยข้อมูลตามหลักปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงและมูลค่าตลาด: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai*. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชัชมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, สงขลา.
- พรพิพัฒน์ จุฑา. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชัชมหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- พรพิพัฒน์ จุฑา. (2548). *การรายงานข้อมูลความเสี่ยงในรายงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี
- ภรณ์ พลกุล, ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2550). บริษัทจดทะเบียนใช้กรอบการบริหารความเสี่ยง ตาม COSO ERM อย่างไร. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 3(7), 73-87.
- มนตรี พิริยะกุล. (2556). Panel data analysis. *วารสารรามคำแหง สาขาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี*, 30(2), 41-54.



### บรรณานุกรม (ต่อ)

- รมมณีย์ เพิ่มพูลทวีทรัพย์. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผล การดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัย สงขลานครินทร์, สงขลา.
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2543). *คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?*. กรุงเทพมหานคร: บริษัทไอออนิคอินเตอร์เทคทีฟโซลูชัน จำกัด.
- ศุภมาส หอมตระกูล. (2555). *การเปิดเผยการบริหารความเสี่ยงตามกรอบแนวคิดของ COSO ของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100*. วิทยานิพนธ์ ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ศิริประภา ศรีวิโรจน์. (2561). “โครงสร้างเงินทุน” หนึ่งองค์ประกอบสำคัญในการสร้างมูลค่าของ ธุรกิจ”. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย*, 8(2), 91-102.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2554). การบริหารความเสี่ยง: กลไกการกำกับดูแลกิจการ. *วารสาร บริหารธุรกิจ*, 34(130).
- สัญญาพร เหลืองรุ่งเรืองและวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2552). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหุ้น ทะเบียนในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์*. บัณฑิตวิทยาลัย สาขาการเงิน. คณะ บริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.
- สิริชัย สกกุลแพร่พาณิชย์. (2554). *ทำไมต้อง กำกับดูแลกิจการ ?*. ค้นเมื่อ 12/1/2563 จาก [http://www.tpa.or.th/writer/read\\_this\\_book\\_topic.php?bookID=1991&read=true&count=true](http://www.tpa.or.th/writer/read_this_book_topic.php?bookID=1991&read=true&count=true)
- สุณัฐธา สว่างใจ. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างความสำเร็จของการบริหารความเสี่ยงตามแนวคิด COSO ERM 2017 กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2562). การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์. แบบ 56-2 (ประกาศ ทจ.44-2556). ค้นเมื่อ 12/1/2563 จาก [http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/nrs\\_search.php?ref\\_id=72](http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/nrs_search.php?ref_id=72)
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2562). คู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูล แบบ 56-1 แบบ 69-1. ค้นเมื่อ 12/1/2563 จาก <https://www.sec.or.th/TH/Pages/LawandRegulations/HandbooksGuidelines.aspx>
- สำนักนโยบายการออมและการลงทุน. (2547). ศัพท์น่ารู้เกี่ยวกับเศรษฐกิจ. ค้นเมื่อ 28/1/2563 จาก <http://www2.fpo.go.th/SI/Source/word/Word.php?Language=Thai&BeginRec=2252&NumRecShow=8&sort=6&search=>
- อนันตชัย ยुरประถม. (2550). CSR จากแนวคิดสู่วิธีปฏิบัติ. *วารสาร Productivity World*, 12(71). 25-30.
- อภิเดช แวสุวรรณ. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิตคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์, กรุงเทพมหานคร.
- อาภรณ์ แก้วทอง. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยทุนทางปัญญาเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, กรุงเทพมหานคร.
- อรทิชา อินทาปัจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- Abdel-Azim, M. H., & Abdelmoniem, Z. (2015). Risk management and disclosure and their impact on firm value: The case of Egypt. *International Journal of Business, Accounting, and Finance*, 9(1), 1-14.

**บรรณานุกรม (ต่อ)**

- Amran, A., Rosli, A.M., & Hassan, C.H. (2009). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, 24(1), 39-57.
- Baumol, W.J., & Malkiel, B.G. (1967). The Firm's Optimal Debt-Equity Combination and the Cost of Capital. *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, 81(4), 547-578.
- Beaver, W., Kettler, P., & Scholes, M. (1970). The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, 45, 654-682.
- Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review*, 72(3), 323-349.
- Bowman, R.G. (1979). The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variables. *The Journal of Finance*, 34(3), 617-630.
- Brian, W. & Nocco René M. Stulz. (2006). Enterprise Risk Management: Theory and Practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 18(4), 8-20.
- Cabedo, S. D., & Tirado, B. M. (2014). Risk disclosure and cost of equity: *The Spanish case. Contaduría y administración (Accounting and Management)*, 59(4), 105-135.
- Chen, C.J.P., & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Account and Public Policy*, 19, 285-310.
- Deloitte. (2016). *RISK MANAGEMENT DISCLOSURES*. Retrieved December 26, 2019, from file:///D:/Users/Downloads/RISK%20MANAGEMENT%20DISCLOSURES.pdf

**บรรณานุกรม (ต่อ)**

- Dhaliwal, D. S., Melendrez, K. D., Gleason, C. A., & Heitzman, S. (2008). Auditor fees and cost of debt. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(1), 1–22.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Francis, J., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *The Accounting Review*, 80(4), 1125-1162.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Hinkle, D.E., William, W. and Stephen G.J. (1998). *Applied Statistics for the Behavior Sciences*. 4<sup>th</sup> ed. New York: Houghton Mifflin. 118.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jeon, S., & Kim, J. E. (2015). Effect of investor relations on cost of debt capital. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 19(2), 143-157.
- Lajili, K., & Zéghal, D. (2005). A content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 22(2), 125-142.
- Linsley, P. M., & Shrives, P. J. (2006). Risk disclosure: An exploratory study of UK and Canadian banks. *Journal of Banking Regulation*, 7(3-4), 268-282.
- Linsley, P. M., & Shrives, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosure in the annual report of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.
- Lorca, C., Sanchez-Ballesta, J. P., & Garcia-Meca, E. (2011). Board effectiveness and cost of debt. *Journal of Business Ethics*, 100(4), 613–631.

**บรรณานุกรม (ต่อ)**

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- O'Hanlon, J., & Steele, A. (2000). Estimating the Equity Risk Premium Using Accounting Fundamentals. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27(9) & (10), 1051-1083.
- Philip, M. Linsleya., & Philip J. Shrivessb. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.
- Pittman, J. A., & Fortin, S. (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 113-136.
- Rajab, B., & Schachler, M. H. (2009). Corporate risk disclosure by UK firms: trends and determinants. *World Review of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 5(3), 224-243.
- Ramly, Z. (2012). Impact of corporate governance quality on the cost of equity capital in an emerging market: Evidence from Malaysian listed firms. *African Journal of Business Management*, 6(4), 1733-1748.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *Accounting review*, 73(4), 459-474.
- Solmon, E. (1963). Leverage and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 18(2), 273-279.
- Stickney, C. P., & Weil, R. L. (1994). *Financial accounting: An introduction to concepts, methods, and uses* (7<sup>th</sup> ed). Orlando: Dryden.

ภาคผนวก

**ภาคผนวก ก****ตัวอย่างรายงานประจำปี**

คำอธิบายการเก็บข้อมูลกระดาษทำการ (Working paper)

แบบ 56-2

**รายงานประจำปี**

สิ้นสุดวันที่ \_\_\_\_\_

บริษัท \_\_\_\_\_

การแสดงรายการในรายงานประจำปีอย่างน้อยต้องมีข้อมูลตามรายการที่กำหนดดังต่อไปนี้ ทั้งนี้ ในการเปิดเผยข้อมูลตามรายการดังกล่าว ให้ใช้คำอธิบายในการเปิดเผยข้อมูลตามที่ระบุในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (“แบบ 56-1”) สำหรับหัวข้อที่ตรงกับรายการนั้น เว้นแต่ในรายการที่มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ

1. นโยบายและภาพรวมการประกอบธุรกิจ ให้สรุปสาระสำคัญโดยสังเขปของข้อมูลที่เปิดเผยในหัวข้อเดียวกันของแบบ 56-1
2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ ให้สรุปการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในปีที่ผ่านมา และให้แสดงข้อมูลโครงสร้างรายได้เช่นเดียวกับข้อมูลที่เปิดเผยในหัวข้อเดียวกันของแบบ 56-1 ด้วย
3. ปัจจัยความเสี่ยง
4. ข้อมูลทั่วไปและข้อมูลสำคัญอื่น
5. ผู้ถือหุ้น
6. นโยบายการจ่ายเงินปันผล
7. โครงสร้างการจัดการ
8. การกำกับดูแลกิจการ
9. ความรับผิดชอบต่อสังคม
10. การควบคุมภายในและการบริหารจัดการความเสี่ยง
11. รายการระหว่างกัน
12. ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ
13. การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ (Management Discussion and Analysis: MD&A) โดยให้แนบงบการเงินเปรียบเทียบของบริษัทและงบการเงินรวมเปรียบเทียบ (ในกรณีที่บริษัทมีบริษัทย่อย) ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบและแสดงความเห็นแล้วโดยไม่ได้ทอนด้วย

14. ให้มีข้อความที่ระบุว่า “ผู้ลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เพิ่มเติมได้จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่แสดงไว้ใน [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) หรือเว็บไซต์ของบริษัท (ถ้ามี)”

ทั้งนี้ ในการแสดงข้อมูลข้างต้น บริษัทที่ออกหลักทรัพย์สามารถพิจารณารูปแบบการอธิบายได้ตามความเหมาะสม โดยอาจใช้วิธีการที่ช่วยในการสื่อสารเพื่อให้ผู้ลงทุนเข้าใจได้ง่ายขึ้นด้วยก็ได้ เช่น กราฟ ภาพประกอบ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ข้อมูลที่เปิดเผยไม่ว่าจะอยู่ในรูปแบบใดจะต้องไม่มีลักษณะเป็นการแสดงข้อความอันเป็นเท็จ ปกปิดข้อความจริง หรือทำให้บุคคลอื่นสำคัญผิดในข้อมูล

อ้างอิงจาก: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์



## ภาคผนวก ข

### คู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูล แบบ 56-1 แบบ 69-1

#### ปัจจัยความเสี่ยง

คำอธิบายการเก็บข้อมูลกระดาษทำการ (Working paper)

ให้ระบุปัจจัยที่บริษัทเห็นว่า เป็นความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญ ซึ่งรวมถึง

- ความเสี่ยงต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทหรือกลุ่มบริษัท ให้ระบุและอธิบายปัจจัยที่ฝ่ายจัดการเห็นว่า อาจทำให้เกิดความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญต่อการประกอบธุรกิจ การดำเนินงานฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน หรือความดำรงอยู่ของบริษัทหรือกลุ่มบริษัท
- ความเสี่ยงต่อการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์ ให้ระบุและอธิบายความเสี่ยงที่อาจทำให้ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ได้รับผลตอบแทนหรือสิทธิที่ควรจะได้รับหรือสูญเสียเงินลงทุนทั้งจำนวนหรือบางส่วน

ในการเปิดเผยปัจจัยความเสี่ยงข้างต้น ให้ระบุเฉพาะปัจจัยที่อาจมีผลกระทบต่อบริษัท กลุ่มบริษัทหรือผู้ถือหลักทรัพย์โดยตรง ไม่ใช่ความเสี่ยงสำหรับการประกอบธุรกิจหรือการลงทุนทั่วไป โดยให้อธิบายถึงลักษณะความเสี่ยง เหตุการณ์ที่เป็นสาเหตุของความเสี่ยง ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น (ถ้าประเมินผลกระทบเป็นตัวเลขได้ให้ระบุด้วย) แนวโน้มหรือความเป็นไปได้ที่จะเกิดความเสี่ยงดังกล่าว นอกจากนี้ หากบริษัทมีมาตรการรองรับไว้เป็นการเฉพาะและสามารถลดความเสี่ยงได้อย่างมีนัยสำคัญแล้ว บริษัทอาจอธิบายเพิ่มเติมไว้ด้วยก็ได้

คำแนะนำหรือคำอธิบายเพิ่มเติม

การเปิดเผยปัจจัยความเสี่ยงนี้ เป็นประโยชน์ทั้งต่อผู้ลงทุนในการวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนและช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้บริษัทเองด้วย เนื่องจากการดำเนินธุรกิจของทุกบริษัทย่อมมีความเสี่ยงที่แตกต่างกันและในความเสี่ยงเดียวกัน แต่ละบริษัทก็ยังสามารถได้รับผลกระทบแตกต่างกัน ขึ้นกับข้อเท็จจริง นโยบายและลักษณะการประกอบธุรกิจเฉพาะของแต่ละบริษัท การที่บริษัทสามารถระบุประเด็นที่เป็นความเสี่ยงสำคัญได้ชัดเจน จึงช่วยให้ผู้ลงทุนมั่นใจได้ระดับหนึ่งว่าบริษัทรับทราบความเสี่ยงนั้น และหากมีมาตรการบริหารจัดการที่เพียงพอด้วยก็จะทำให้เชื่อมั่นในการบริหารจัดการมากขึ้นหรือแม้จะเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถบริหารจัดการได้ การเปิดเผยความเสี่ยงนั้นก็ทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจโดยรู้และช่วยคุ้มครองฝ่ายบริหารจากการถูกฟ้องร้องได้ด้วย

ในการเปิดเผยปัจจัยความเสี่ยงนี้ บริษัทควรคำนึงถึงแนวทางดังต่อไปนี้ด้วย

1. ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านการดำเนินธุรกิจ ควรเป็นการวิเคราะห์โดยคำนึงถึงเป้าหมาย นโยบาย กลยุทธ์ ลักษณะการดำเนินงานของบริษัทเป็นสำคัญ การวิเคราะห์ปัจจัยความเสี่ยงดังกล่าว ไม่ควรมีลักษณะเป็นข้อเท็จจริงทั่วไป เช่น ผลการดำเนินธุรกิจของบริษัทอาจ

เปลี่ยนแปลงได้ตามภาวะเศรษฐกิจ แต่ควรเปิดเผยในลักษณะการวิเคราะห์ที่ชัดเจนขึ้น เช่น รายได้หลักของบริษัทมาจาก การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายแก่ลูกค้าระดับกลาง ซึ่งกำลังซื้อของลูกค้าส่วนนี้อาจถูกระทบอย่างมากจากการที่อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นและอัตราส่วนสินเชื่อต่อรายได้ที่มีแนวโน้มสูงขึ้นเช่นกัน ดังนั้น อัตราการเติบโตของยอดขายบ้านจึงอาจมาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจดังกล่าว อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี บริษัทมีนโยบายที่จะลดความเสี่ยงนี้ด้วยการ.....และกระจายธุรกิจไปยัง..... เป็นต้น

2. โดยที่การประกอบธุรกิจที่จะดำรงอยู่ได้อย่างต่อเนื่อง (sustainability) ต้องพึ่งพิงการอยู่รอดของคู่ค้า ลูกค้า และผู้ที่เกี่ยวข้อง (stakeholders) อื่นๆ ใน value chain ของบริษัท นอกจากนี้ ในการผลิตสินค้าหรือบริการของบริษัทก็อาจขึ้นกับสภาพแวดล้อมหรือมีผลกระทบต่อด้านสภาพแวดล้อมได้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้น ในการวิเคราะห์ปัจจัยความเสี่ยงจึงควรคำนึงถึง ปัจจัยความเสี่ยงที่อาจมีผลกระทบต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง (stakeholders) ของบริษัทใน value chain ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อประกอบการประกอบธุรกิจของบริษัทอีกทอดหนึ่งด้วย

3. บริษัทควรเปิดเผยเฉพาะปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ โดยควรอธิบายเรื่องที่มีความเสี่ยงสูงก่อน (ปัจจัยที่มีโอกาสเป็นไปได้สูงและหากเกิดแล้วมีผลกระทบมาก) หากเป็นไปได้ควรระบุการประเมิน ผลกระทบที่เป็นตัวเลขไว้ด้วยและหากมีมาตรการบริหารความเสี่ยงหรือมาตรการรองรับที่สามารถลดความเสี่ยงได้ บริษัทควรอธิบายเพิ่มเติมไว้ด้วย

อ้างอิงจาก: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2563)

## ภาคผนวก ค

### ตัวอย่างปัจจัยความเสี่ยง

คำอธิบายการเก็บข้อมูลกระดาษทำการ (Working paper)

#### 1. ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาล ระเบียบ ข้อบังคับและกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ

บริษัทมีการประกอบธุรกิจหลักประเภท.....ซึ่งในปีที่ผ่านมาได้มีรายได้ .....บาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ.....ความสามารถในการเติบโตของธุรกิจดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับนโยบายและการบริหารงานทางด้าน.....ของรัฐบาลในแต่ละสมัย โดยการเปลี่ยนแปลงนโยบายด้าน..... รวมถึงการออกกฎระเบียบและข้อบังคับ เช่น ..... อาจจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนและการขยายกิจการของบริษัท ซึ่งจะทำให้บริษัทจะมีรายได้และกำไรที่ลดลงได้

ทั้งนี้ บริษัทได้ดำเนินการบริหารจัดการความเสี่ยงนี้ โดยวิเคราะห์นโยบายด้าน.....ของรัฐบาลและผลกระทบต่อบริษัท และมีการวางแผนรองรับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว โดยให้ความร่วมมือกับหน่วยงานของรัฐ รวมทั้งการให้ความร่วมมือเข้าประชุมและสัมมนาร่วมกับหน่วยงานราชการเพื่อให้ข้อมูลและติดตามความเคลื่อนไหวอย่างใกล้ชิด

ความเสี่ยงจากการที่บริษัทยังไม่มีผลประกอบการในเชิงพาณิชย์

บริษัทเพิ่งเริ่มจัดตั้งขึ้นเมื่อ.....ด้วยทุนชำระแล้ว.....ล้านบาท บริษัทมีแผนการที่จะดำเนินธุรกิจ.....เพื่อจำหน่ายให้กับกลุ่มลูกค้า.....ซึ่งโครงการดังกล่าวจะต้องใช้เงินลงทุนในโครงการประมาณ.....ล้านบาท โดยมีแหล่งที่มาของเงินทุนจาก.....จำนวนประมาณ.....ล้านบาท บริษัทได้มีการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการดังกล่าวเมื่อวันที่.....โดย.....ซึ่งจากผลการศึกษาฯ คาดว่าบริษัทจะเริ่มมีรายได้เชิงพาณิชย์ได้ประมาณ.....มีผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการ (IRR) ประมาณร้อยละ.....และเวลาคืนทุนภายใน.....ปี (รายละเอียดการกำหนดสมมติฐานในการศึกษาฯ ดังกล่าวตามหน้า.....)

ทั้งนี้ เนื่องจากปัจจุบันบริษัทยังไม่มีผลการประกอบธุรกิจในเชิงพาณิชย์ ดังนั้น บริษัทจึงอาจมีความไม่แน่นอนจากการประกอบธุรกิจในเรื่องต่างๆ เช่น ด้านการผลิต ด้านการตลาด ด้านบุคลากรที่ต้องอาศัยผู้เชี่ยวชาญ เป็นต้น ซึ่งบริษัทจะอธิบายความเสี่ยงในรายละเอียดในแต่ละเรื่องไว้ในข้อถัดไป ซึ่งหากมีเหตุการณ์หรือปัจจัยใดที่ทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินการตามแผนการที่กำหนดไว้ในการศึกษาฯ จะทำให้บริษัทไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนหรือมีระยะเวลาคืนทุนตามที่คาดการณ์ไว้ข้างต้นได้หรืออาจทำให้บริษัทประสบปัญหาการผิมนัดชำระหนี้จากสถาบันการเงินหรือในแง่ร้ายแรงที่สุด หากมีปัจจัยเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากจนทำให้โครงการดังกล่าวไม่คุ้มค่าต่อการลงทุน ก็อาจมีผลกระทบทำให้บริษัทไม่สามารถประกอบธุรกิจได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาวได้

ทั้งนี้ บริษัทได้มีการวิเคราะห์ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆ ที่สำคัญ (sensitivity analysis) ไว้แล้วในหน้า.....เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่หรือน้อยราย

ในปีที่ผ่านมา บริษัทขายสินค้าประเภท (เช่น ธุรกิจรับจ้างผลิต) ให้กับลูกค้ารายใหญ่ จำนวน.....ราย ได้แก่ (ระบุชื่อลูกค้า กรณีที่สามารถเปิดเผยได้หรือเป็นกรณีที่เปิดเผยให้แก่ผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือการลงทุนให้แล้ว) โดยบริษัทมีรายได้จากการขายให้ลูกค้าดังกล่าวเป็นสัดส่วนที่สูงเป็นจำนวน.....ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละของรายได้รวม ในปี..... ทั้งนี้ ที่ผ่านมามีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้ากลุ่มดังกล่าวหรือลูกค้ารายนี้มาโดยตลอด/เป็นลูกค้าของบริษัทตั้งแต่เริ่มดำเนินธุรกิจและบริษัทมีการทำสัญญาขายสินค้ากับลูกค้ากลุ่มดังกล่าวหรือลูกค้ารายนี้ โดยมีอายุสัญญา 3-5 ปี ซึ่งสัญญาดังกล่าวจะหมดอายุในปี.....อย่างไรก็ดี เนื่องจากธุรกิจนี้มีผู้ประกอบการรายใหญ่ที่เป็นคู่แข่งกันโดยตรงกับบริษัทอีกหลายราย ดังนั้น จึงมีโอกาสที่ลูกค้าจะไม่ต่อสัญญากับบริษัทหรือหันไปซื้อสินค้าบางส่วนจากคู่แข่ง หากบริษัทต้องสูญเสียลูกค้าดังกล่าวไป จะส่งผลต่อรายได้บริษัทอย่างมีนัยสำคัญและหากบริษัทไม่สามารถหาลูกค้ามาทดแทนได้อาจมีผลต่อความอยู่รอดของธุรกิจบริษัทในระยะยาวมีการสั่งซื้อสินค้าอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ อย่างไรก็ดี (ระบุมาตรการลดความเสี่ยง (ถ้ามี) เช่น บริษัทมีนโยบายจะลดระดับการพึ่งพิงกลุ่มลูกค้ารายใหญ่ดังกล่าว โดยกระจายการขายสินค้าไปยังลูกค้ากลุ่มอื่นมากขึ้นและเน้นการสร้างแบรนด์ของบริษัทเอง ให้มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น)

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่หรือน้อยราย

บริษัทขายสินค้าในกลุ่ม (เช่น อุปโภคบริโภค) โดยส่วนใหญ่จัดจำหน่ายผ่านผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่ จำนวน.....ราย ซึ่งในปีที่ผ่านมามียอดขายผ่านกลุ่มผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่ดังกล่าว จำนวน.....ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ.....ของรายได้รวม ในปี.....บริษัทได้มีการทำสัญญาขายสินค้ากับผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่ดังกล่าวนี้ โดยให้ค่าตอบแทนตามสัดส่วนของยอดขาย มีอายุสัญญา.....ปี และสามารถต่ออายุได้ทุก.....ปี ในขณะที่ผู้จัดจำหน่ายรายดังกล่าวก็เป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าของบริษัทที่เป็นคู่แข่งด้วย ดังนั้น รายได้จากการขายสินค้าของบริษัทจึงมีความไม่แน่นอน โดยขึ้นอยู่กับนโยบายการส่งเสริมการขายสินค้าของผู้จัดจำหน่ายรายนี้ที่สำคัญ หากผู้จัดจำหน่ายรายดังกล่าวบอกเลิกการเป็นผู้จัดจำหน่ายให้แก่บริษัทหรือหันไปส่งเสริมการขายของสินค้าคู่แข่งมากขึ้นและบริษัทยังไม่สามารถหาผู้จัดจำหน่ายรายใหม่มาทดแทนได้อาจมีผลทำให้ยอดขายของบริษัทลดลงหรือสูญเสียรายได้ในจำนวนเดียวกัน นอกจากนี้ จะทำให้บริษัทต้องมีภาระต้นทุนในการเก็บสินค้า ซึ่งจะมีผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทด้วย ทั้งนี้ (ระบุมาตรการลดความเสี่ยง (ถ้ามี) เช่น ในปีที่ผ่านมา บริษัทได้ดำเนินการขยายสาขาของตัวเองและ

จำหน่ายสินค้าผ่านร้านค้าของตัวเองให้มากขึ้นจาก..... สาขา เป็น.....สาขา ซึ่งแม้จะยังไม่มาก แต่ก็จะช่วยลดระดับการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่ดังกล่าวได้บ้าง)

ความเสี่ยงจากพึ่งพาศักยภาพที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน

โดยที่รายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทประมาณร้อยละ .....มาจากการประกอบธุรกิจ.....ของบริษัท ซึ่งเป็นธุรกิจที่บริษัทต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ ความชำนาญเป็นพิเศษ (หรือผู้ที่ได้รับการยอมรับและมีชื่อเสียงในวงการ) เป็นอย่างมาก กล่าวคือ ปัจจุบันธุรกิจดังกล่าวอยู่ในความรับผิดชอบของฝ่าย.....ที่มี (ระบุตำแหน่ง) จำนวน.....คน เป็นแกนหลักในการทำงาน (หรือการติดต่อลูกค้า) และการปฏิบัติงาน ซึ่งที่ผ่านมาบุคคลเหล่านี้สามารถสร้างรายได้ให้กับบริษัทมากกว่าร้อยละ.....ของรายได้รวม ดังนั้น หากบริษัทสูญเสียบุคลากรเหล่านั้นไปไม่ว่าด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทประเมินว่าจะทำให้บริษัทมีรายได้ในปีต่อไป ลดลงร้อยละ .....หรือเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ.....จากปี..... (ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับจำนวนบุคลากรและปริมาณงานที่จะสูญเสียไป ตลอดจนระยะเวลาที่จะต้องจัดหาพนักงานหรือพัฒนาพนักงานขึ้นมาทดแทน) ทั้งนี้ ปัจจุบันธุรกิจ.....ดังกล่าวประสบภาวะขาดแคลนบุคลากรที่มีความชำนาญพิเศษในด้านดังกล่าว อย่างไรก็ตาม บริษัทมีมาตรการในการลดความเสี่ยงจากการสูญเสียบุคลากร ดังกล่าวคือ การจูงใจให้บุคคลเหล่านั้นทำงานอยู่กับบริษัทในระยะยาว โดยบริษัทส่งเสริมให้มีความก้าวหน้าในงานและมีการจ่ายค่าตอบแทนรวมทั้งจัดสวัสดิการให้ตามความเหมาะสม (โดยเทียบเท่า/สูงกว่าอุตสาหกรรม) กับพนักงานทุกคน และบริษัทได้จัดสรรหุ้นให้ตามโครงการขายหุ้นให้พนักงานตาม (ESOP) และโครงการร่วมลงทุนระหว่างนายจ้างและลูกจ้าง (EJIP) รายละเอียดในหน้า.....และในปีที่ผ่านมาบริษัทมีพนักงานลาออก จำนวนรวมทั้งสิ้น.....คน หรือคิดเป็นร้อยละ.....ของจำนวนพนักงานทั้งหมด

ความเสี่ยงจากการต่อสัญญาเช่าพื้นที่/สัญญาเช่าร้านค้า

บริษัทประกอบธุรกิจจำหน่ายสินค้า (เช่น อุปกรณ์บริโภค เสื้อผ้า) ซึ่งต้องเช่าพื้นที่/ร้านค้า เพื่อจำหน่ายสินค้าเป็นร้านค้าของตนเองและการมีช่องทางจำหน่ายยิ่งมากจะทำให้สามารถกระจายสินค้าเพื่อเข้าถึงลูกค้าได้มากขึ้น ทำให้สามารถเพิ่มยอดขายได้ โดยในปีที่ผ่านมา บริษัทมียอดขายผ่านช่องทางการจำหน่ายนี้ค่อนข้างสูง จำนวน.....ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ .....ของยอดขายรวม อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสัญญาเช่าพื้นที่/ร้านค้า เกือบทั้งหมด จำนวน.....แห่ง เป็นสัญญาเช่าระยะสั้นโดยมีอายุสัญญาประมาณ (1-3 ปี) ปี หากบริษัทไม่ได้รับการต่ออายุสัญญาเช่า หรือมีอัตราเช่าและค่าบริการปรับตัวสูงขึ้นเมื่อมีการต่ออายุสัญญา จะทำให้รายได้และกำไรสุทธิลดลง อย่างไรก็ตาม (ระบุมมาตรการลดความเสี่ยง (ถ้ามี) เช่น เนื่องจากบริษัทจะได้รับสิทธิการต่อสัญญา ก่อนจากผู้ให้เช่าและที่ผ่านมาบริษัทได้ปฏิบัติตามสัญญาเช่าอย่างเคร่งครัดและไม่เคยถูกยกเลิกสัญญาเช่า จึงทำให้เชื่อว่า จะได้รับการต่อสัญญาเช่าต่อไปในอนาคต)

ความเสี่ยงจากการเกิดสินค้าล้าสมัย

บริษัทขายสินค้าประเภท.....ซึ่งเป็นสินค้าแฟชั่นที่มีการเปลี่ยนแปลงความนิยมในตัวสินค้าอย่างรวดเร็ว โดยในปี.....บริษัทมีสินค้าคงเหลือ.....ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ.....ของสินทรัพย์หมุนเวียนและร้อยละ.....ของสินทรัพย์รวมและมีอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ.....วัน การมีสินค้าคงเหลือจำนวนมากอาจส่งผลให้ไม่สามารถจำหน่ายออกไปได้ทันเวลา ทำให้สินค้าล้าสมัยได้และมีต้นทุนในการบริหารจัดการที่สูงและต้องมีการตั้งค่าเผื่อสินค้าล้าสมัยหรือด้อยค่าที่ทำให้กำไรสุทธิและสภาพคล่องของบริษัทลดลง โดยในปี.....บริษัทมีการตั้งสำรองค่าเผื่อสินค้าล้าสมัยหรือด้อยค่าจำนวน.....ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ.....ของกำไรสุทธิ อย่างไรก็ตาม (ระบุมมาตรการลดความเสี่ยง (ถ้ามี) บริษัทมีนโยบายการบริหารจัดการเพื่อไม่ให้มีสินค้าคงค้างนานโดยหากมีสินค้าที่มีการเคลื่อนไหวช้า บริษัทจะระบายสินค้าดังกล่าวออกไปในราคาที่ใกล้เคียงกับต้นทุนการผลิตหรือเร่งจัดทำรายการส่งเสริมการขาย นอกจากนี้ บริษัทอยู่ระหว่างศึกษาการใช้ระบบสารสนเทศช่วยวิเคราะห์ข้อมูลการขายสินค้าและความต้องการของผู้บริโภคในแต่ละช่องทางจำหน่ายเพื่อลดปริมาณการสำรองสินค้าและระยะเวลาขายสินค้า)

ความเสี่ยงจากการเปิดเสรีการค้าและการก้าวสู่การเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ที่อาจมีผลกระทบต่อยอดขายและต้นทุนการผลิต

บริษัทขายสินค้าหรือให้บริการธุรกิจประเภท (เช่น ผลิตภัณฑ์ยาง สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม การท่องเที่ยว เป็นต้น) ซึ่งมียอดขายรวม.....ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ.....ของรายได้รวม ให้แก่ลูกค้ารายย่อยในไทยและลูกค้าที่ต่างประเทศ คือ.....ที่จ้างบริษัทผลิตสินค้าให้โดยปี.....บริษัทมีส่วนการขายให้ลูกค้าทั้งสองกลุ่มเป็นจำนวน.....ล้านบาท และ.....ล้านบาท ตามลำดับหรือสัดส่วนร้อยละ.....และ ร้อยละ.....ตามลำดับ นอกจากนี้ บริษัทมีฐานการผลิตหลักและใช้แรงงานในไทย ดังนั้น การก้าวสู่การเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) อย่างเต็มรูปแบบในปี 2558 ซึ่งเป็นความร่วมมือทางเศรษฐกิจในระดับภูมิภาคของประเทศในทวีปเอเชียตะวันออกเฉียงใต้หรืออาเซียน (ASEAN) 10 ประเทศ จะส่งผลให้มีการเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายทรัพยากร เงินทุน แรงงานและการค้าขายระหว่างกันในตลาดอาเซียน ซึ่งทำให้มีสินค้า/บริการจากประเทศที่มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่า เช่น ประเทศ.....เข้ามาแข่งขันในไทยมากขึ้นหรือลูกค้าของบริษัทอาจทำการย้ายฐานการผลิตไปยังประเทศอื่นในอาเซียนที่มีต้นทุนวัตถุดิบหรือต้นทุนที่ถูกกว่าซึ่งมีผลให้รายได้ของบริษัทจะลดลง

ความเสี่ยงที่สินค้ามีแนวโน้มราคาลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ที่ผ่านมา ธุรกิจ.....ซึ่งก่อให้เกิดรายได้แก่บริษัทประมาณร้อยละ.....ของรายได้รวม มีการแข่งขันอย่างรุนแรง โดยผลิตภัณฑ์ของผู้ผลิตแต่ละรายไม่มีความแตกต่างกันมากนักและในอุตสาหกรรมโดยรวมยังมีกำลังการผลิตเหลืออยู่มาก ดังนั้น ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวจึงมีแนวโน้มราคาลดลงประมาณร้อยละ.....ในปี.....และโดยที่ธุรกิจนี้มีอัตรากำไรไม่สูงนัก ดังนั้น การที่

ราคามีแนวโน้มลดลงดังกล่าว จึงอาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท  
อย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่รายเดียวตั้งแต่ร้อยละ 30 ของยอดขายรวม

บริษัทมีลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่ง ซึ่งมียอดสั่งซื้อสินค้าจากบริษัทประมาณร้อยละ 30  
ของรายได้รวม ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทมีความสัมพันธ์อันดีกับบริษัทดังกล่าว อย่างไรก็ตาม บริษัทมีคู่แข่ง  
หลายราย ดังนั้น หากบริษัทสูญเสียลูกค้ารายดังกล่าวไป เนื่องจากไปซื้อสินค้ากับบริษัทคู่แข่งโดยหาก  
บริษัทไม่สามารถหาลูกค้ารายอื่นมาทดแทนได้ก็จะมีผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทในจำนวนเดียวกัน  
ความเสี่ยงกรณีวัตถุดิบสำคัญมูลค่าตั้งแต่ร้อยละ 30 ของต้นทุนรวมมีราคาผันแปรมาก

บริษัทดำเนินธุรกิจรับจ้างขนส่งสินค้า ซึ่งต้องใช้น้ำมันเชื้อเพลิงเป็นต้นทุนหลัก (คิด  
เป็นร้อยละ.....ของต้นทุนรวม) ทั้งนี้ ราคาน้ำมันในปีที่ผ่านมาได้ปรับสูงขึ้นประมาณร้อย  
ละ.....ซึ่งทำให้บริษัทได้รับผลกระทบจากการปรับราคาของน้ำมันดังกล่าวเป็นอย่างมาก เนื่องจาก  
ค่าจ้างขนส่งสินค้าที่บริษัททำสัญญากับลูกค้าส่วนใหญ่จะเป็นค่าจ้างคงที่ตามระยะทางหรือจำนวน  
การขนส่งสินค้า อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เริ่มเปลี่ยนแปลงสัญญาว่าจ้าง โดยการให้ผู้ว่าจ้างจ่ายค่าน้ำมัน  
ตามจริง ซึ่งบริษัทคาดว่าจะทยอยเปลี่ยนแปลงสัญญาให้เสร็จทั้งหมดได้ภายในปี.....ซึ่งจะช่วยลด  
ความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาน้ำมัน

ความเสี่ยงจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เนื่องจากมีกิจการที่  
แข่งขันกับบริษัท

บริษัทมี.....เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งถือหุ้นร้อยละ.....ของทุนชำระแล้วและ  
เป็นกรรมการบริหารที่มีอำนาจผูกพันบริษัทและกรรมการผู้จัดการ นอกจากนี้ ยังเป็นผู้ถือหุ้นใน  
บริษัท (นิติบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง) ในสัดส่วนร้อยละ.....ของทุนชำระแล้วของนิติบุคคล  
ดังกล่าวและมีอำนาจในการลงนามผูกพันนิติบุคคลดังกล่าวด้วย ซึ่งนิติบุคคล .....ดำเนิน  
ธุรกิจ.....ซึ่งป็นธุรกิจเดียวกันกับที่บริษัทดำเนินการอยู่และมีความคล้ายคลึงกับหรือแข่งขันกับ  
ธุรกิจของบริษัท แม้ว่าที่ผ่านมาบริษัทจะไม่มีรายการระหว่างกันกับบริษัทดังกล่าว แต่  
เนื่องจาก.....เป็นผู้มีส่วนได้เสียและมีอิทธิพลต่อการดำเนินงานทั้ง 2 บริษัท.....จึงอาจมีความ  
ขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการบริหารงานเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท แต่ทั้งนี้บริษัทและ.....มี  
สินค้าและผลิตภัณฑ์ กลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่แตกต่างกัน จึงไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของ  
บริษัท

ความเสี่ยงจากการซื้อขายสินค้าผ่านผู้ถือหุ้นรายใหญ่

บริษัทดำเนินธุรกิจ.....โดยมีการซื้อ/ขายสินค้าทั้งหมดจาก/ผ่าน ผู้ถือหุ้นราย  
ใหญ่ ซึ่งถือหุ้นในบริษัทร้อยละ.....ที่ผ่านมา บริษัทไม่มีการซื้อ/ขาย/การทำตลาด/จัดจำหน่าย  
ด้วยตัวเอง โดยต้องพึ่งพาสินค้าจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงด้านการดำรงอยู่หากมีการ

เปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เนื่องจากกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ดังกล่าวอาจไม่ให้ความสำคัญกับการซื้อ/ขาย สินค้าของบริษัทเท่าที่ควร ซึ่งจะทำให้ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทลดลงไปและกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคตได้หรือในอีกด้านหนึ่ง อาจทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่รายอื่นไม่สามารถเข้ามาครอบงำกิจการเพื่อเปลี่ยนแปลงการจัดการ ในกรณีที่ฝ่ายจัดการปัจจุบัน ไม่สามารถทำงานให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันมีแผนที่จะดำเนินการสร้างช่องทางการจัดจำหน่ายที่เป็นของตัวเอง แต่อาจต้องใช้เงินลงทุนและระยะเวลาในการพัฒนาประมาณ 2-5 ปี ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถลดการพึ่งพิงช่องทางการจัดจำหน่ายผ่านผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้ในอนาคต

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือบริษัทในเครือของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหาร

บริษัทเป็นบริษัทในเครือของบริษัท/กลุ่มบริษัท.....ซึ่งถือหุ้นในบริษัทร้อยละ.....บริษัทแม่เป็นบริษัทตั้งอยู่ที่ประเทศ.....ซึ่งมีบริษัทในเครือหลายแห่งทั่วโลกดำเนินธุรกิจผลิตและขายสินค้า.....ยี่ห้อ.....มาเป็นระยะเวลานาน ทั้งนี้ เพื่อให้สินค้ามีคุณภาพได้มาตรฐานเดียวกัน บริษัทจะต้องใช้เทคโนโลยีการผลิตและวัตถุดิบจากบริษัทแม่เท่านั้น นอกจากนี้ กลุ่มลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่จะเป็นลูกค้าเดิมที่นำเข้ามาจากบริษัทแม่ การดำเนินธุรกิจของบริษัทจึงต้องพึ่งพิงบริษัทแม่เป็นผู้กำหนดนโยบายการบริหารงานทั้งหมด บริษัทจึงเป็นเพียงฐานการผลิตให้กับบริษัทแม่เท่านั้น ซึ่งบริษัทแม่มีนโยบายในการจัดตั้งบริษัทในเครือเพิ่มอีก 1 แห่งที่ (ประเทศจีน/ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้) เพื่อใช้ประโยชน์จาก ต้นทุนค่าแรงที่ต่ำมาก บริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงจากการที่บริษัทแม่จะย้ายฐานผลิตจากบริษัทไปยัง (เช่น ประเทศจีน/ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้) .....แทน หากต้นทุนค่าแรงที่ประหยัดได้คุ้มกับค่าขนส่งในการนำเข้ามาและช่วยลดต้นทุนการผลิต ซึ่งจะกระทบต่อความอยู่รอดในการประกอบธุรกิจในระยะยาวได้ นอกจากนี้ การพึ่งพิงบริษัทแม่ในลักษณะข้างต้นทำให้บริษัทมีความเสี่ยงด้านความอยู่รอดในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือในอีกด้านหนึ่งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่รายอื่นไม่สามารถเข้ามาครอบงำกิจการเพื่อเปลี่ยนแปลงการจัดการ ในกรณีที่ฝ่ายจัดการปัจจุบันไม่สามารถทำงานให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น

ความเสี่ยงจากการบริหารงานที่พึ่งพิงผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่

สินค้าของบริษัทมีภาพลักษณ์ที่ติดกับผู้บริหารสำคัญของบริษัทราย.....ซึ่งถือหุ้นในบริษัทร้อยละ.....โดย (ชื่อผู้บริหาร) มีส่วนสำคัญในการบริหารงานบริษัทจนมีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับในอุตสาหกรรมและทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีอย่างต่อเนื่อง โดยในปี.....บริษัทมีรายได้จำนวน.....คิดเป็นร้อยละ.....หรือมีอัตราการเติบโตในระยะเวลา.....ปี เป็นร้อยละ.....สามารถเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดจากร้อยละ.....เป็นร้อยละ.....หากบริษัทสูญเสียผู้บริหารดังกล่าวไป อาจส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการของบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทอยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างการจัดการของบริษัทให้มีการกระจาย



อำนาจการจัดการ ขอบเขตหน้าที่และความรับผิดชอบให้แก่ผู้บริหารในสายงานต่างๆ ตามความรู้ ความสามารถและประสบการณ์ เพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารรายดังกล่าว

## 2. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต

ความเสี่ยงจากบริษัทยังอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงงาน/ความล่าช้าของโครงการในอนาคต

บริษัทอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงงานแห่งที่.....โดยตั้งอยู่ที่.....มูลค่า..... ล้านบาท โดยบริษัทได้มีการทำสัญญาก่อสร้างโรงงานกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างแห่งหนึ่ง ซึ่งสัญญาดังกล่าวระบุว่า จะสร้างให้แล้วเสร็จภายใน.....หากเกิดความล่าช้า บริษัทรับเหมาจะชดเชยค่าเสียหายดังกล่าวให้อัตราส่วนร้อยละ.....ของมูลค่าก่อสร้างและคูณด้วยจำนวนวันที่ล่าช้าจากการประเมินของวิศวกรที่ปรึกษา ในปัจจุบันบริษัทมีความคืบหน้าในการก่อสร้างแล้วร้อยละ.....สำหรับงานก่อสร้างส่วนที่เหลืออาจเสร็จไม่ทันตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จภายใน.....ซึ่งล่าช้ากว่าระยะเวลาเดิมประมาณ.....เดือน ทั้งนี้ ความล่าช้าจากการก่อสร้างดังกล่าว แม้ว่าบริษัทจะได้รับเงินชดเชยจากค่าเสียหายจำนวน.....บาท แต่จำนวนเงินดังกล่าวอาจไม่สามารถคุ้มครองค่าเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากโอกาสที่จะเกิดต้นทุนส่วนเพิ่มจากการเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้างที่เกินกว่าประมาณไว้ (cost overrun) ซึ่งบริษัทยังต้องรับความเสี่ยงในส่วนนี้ นอกจากนี้ การก่อสร้างโรงงานล่าช้า ทำให้ไม่สามารถติดตั้งเครื่องจักรได้ จึงทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการผลิตสินค้าเพื่อสร้างรายได้ไปประมาณ.....บาท คิดเป็นร้อยละ.....ของรายได้ในปีนี้ และร้อยละ.....ของประมาณการรายได้ในปีหน้า

ความเสี่ยงจากบริษัทอยู่ระหว่างจัดซื้อเครื่องจักรที่มีความสำคัญต่อกระบวนการผลิต

บริษัทอยู่ระหว่างการดำเนินการจัดซื้อเครื่องจักรที่มีความสำคัญต่อกระบวนการการผลิต เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและกำลังการผลิต โดยคาดว่าจะสามารถจัดซื้อ ทดสอบการเดินเครื่องและเริ่มดำเนินการผลิตจริงได้ภายในเดือน.....ทั้งนี้ หากการจัดซื้อดังกล่าวไม่เป็นไปตามกำหนดเวลาที่วางแผนไว้ ซึ่งอาจเกิดขึ้นเนื่องจากความล่าช้าในการส่งมอบหรือการได้รับเครื่องจักรไม่ตรงตาม specification ที่สั่งซื้อ จะมีผลทำให้บริษัทไม่สามารถผลิตสินค้าได้ตามแผนการผลิตที่กำหนดไว้ อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการลดความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น บริษัทได้ทำสัญญากับผู้ขายเครื่องจักรให้ชดเชยค่าเสียหายกรณีไม่สามารถส่งมอบและติดตั้งเครื่องจักรได้ทันตามกำหนดเวลา ซึ่งค่าชดเชยดังกล่าวครอบคลุมค่าเสียหายที่บริษัทประเมินไว้ โดยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ.....ของจำนวนเงินค่าเสียโอกาสในการขายสินค้า

ความเสี่ยงเรื่องการขาดแคลนแรงงาน

บริษัทประกอบธุรกิจ (เช่น ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง) ซึ่งเป็นธุรกิจที่ใช้แรงงานจำนวนมาก โดยในปี.....รัฐบาลกำหนดให้มีการปรับขึ้นค่าแรงงานเป็น.....บาท มีผลให้ต้นทุนในการผลิตสูงขึ้น ประกอบกับแรงงานบางส่วนได้กลับคืนสู่ภาคเกษตรกรรมตามช่วงฤดูกาลเพาะปลูกและ

ฤดูกาลเก็บเกี่ยวและการขยายตัวของเศรษฐกิจรวมถึงการขยายตลาดอสังหาริมทรัพย์ไปยังตลาดต่างจังหวัด ได้ก่อให้เกิดปัญหาการขาดแคลนแรงงานในภาคธุรกิจดังกล่าวของไทยอย่างรุนแรงและต่อเนื่อง บริษัทจึงอาจประสบปัญหาการขาดแคลนแรงงานและมีต้นทุนในการผลิตที่สูงขึ้น

ความเสี่ยงจากวัตถุดิบที่มีความสำคัญต่อการผลิตเป็นวัตถุดิบหายาก

บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์.....ซึ่งต้องใช้ (ชื่อวัตถุดิบและชนิด) เป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตในสัดส่วนร้อยละ.....ของต้นทุนการผลิต แต่เนื่องจากวัตถุดิบชนิดนี้เป็นทรัพยากรธรรมชาติ ซึ่งขณะนี้แหล่งที่มาเพียง (ระบุจำนวนแหล่งที่มา) เท่านั้น และปริมาณวัตถุดิบเริ่มมีแนวโน้มลดลงเรื่อยๆ ซึ่งบริษัทประมาณว่าในระยะ.....ปีข้างหน้า บริษัทอาจประสบปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบดังกล่าวได้และส่งผลกระทบต่อราคาของวัตถุดิบมีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ ดังนั้น หากบริษัทต้องจัดซื้อวัตถุดิบในราคาสูงมากหรือบริษัทไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบมาใช้ในการผลิตได้อย่างเพียงพอ จะทำให้บริษัทต้องปรับราคาขายสินค้าเพิ่มขึ้นตามต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งกลุ่มลูกค้าที่เคยใช้ผลิตภัณฑ์นี้ อาจหันไปใช้ผลิตภัณฑ์อื่นที่สามารถทดแทนได้มากขึ้น และจะทำให้มีผลต่อความสามารถในการสร้างรายได้ของบริษัทในอนาคต ซึ่งความรุนแรงและความรวดเร็วของผลกระทบนี้จะขึ้นอยู่กับภาวะขาดแคลนของวัตถุดิบดังกล่าว

ความเสี่ยงจากวัตถุดิบสำคัญมีราคาผันแปรไปตามราคาซื้อขายของตลาดโลก

บริษัทดำเนินธุรกิจสายการบินทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งต้องใช้น้ำมันเป็นเชื้อเพลิงหลัก ซึ่งคิดเป็นต้นทุนประมาณร้อยละ.....ของต้นทุนรวมในปี.....ทั้งนี้ ราคาน้ำมันจะมีความผันแปรไปตามราคาซื้อขายในตลาดโลก รวมทั้งอัตราการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ในขณะที่บริษัทอาจไม่สามารถผลักภาระค่าใช้จ่ายดังกล่าวให้ผู้ให้บริการ โดยกำหนดราคาตัวให้สูงขึ้นได้ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้นทั้งจำนวน (เนื่องจากการปรับอัตราค่าโดยสารในประเทศต้องได้รับอนุมัติจาก.....ก่อน/บริษัทมีการจำหน่ายตั๋วเครื่องบินล่วงหน้าไปจำนวนมาก) ดังนั้น หากราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น บริษัทอาจไม่สามารถปรับราคาตัวโดยสารเพิ่มขึ้นได้อย่างเพียงพอ) และบริษัทจึงอาจได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำมันดังกล่าวเป็นอย่างมาก ซึ่งอาจมีผลให้อัตรากำไรลดต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญหรือประสบภาวะขาดทุนได้

อย่างไรก็ดี บริษัทได้ดำเนินการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว โดย (เช่น มีนโยบายจะทำสัญญาซื้อน้ำมันในตลาดล่วงหน้า/ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงของราคาน้ำมันเชื้อเพลิง ไว้เป็นระยะเวลาประมาณ.....เดือน ในปริมาณตามความต้องการใช้น้ำมันของบริษัท การทำสัญญาดังกล่าวสามารถช่วยให้บริษัทสามารถบริหารต้นทุน มิให้มีความผันผวนมากนักและทราบต้นทุนล่วงหน้า เพื่อประโยชน์ในการวางแผนด้านรายได้ต่อไป อย่างไรก็ตามการดำเนินการดังกล่าวมิได้ประกันว่าบริษัทจะสามารถจัดการน้ำมันได้ในราคาต่ำกว่าตลาด ซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้อย่าง

แม่นยำ ในขณะที่ทำสัญญาล่วงหน้าและบริษัทได้มีวัตถุประสงค์เพื่อมุ่งเน้นการทำกำไรจากความผันผวนของราคาน้ำมัน)

ความเสี่ยงจากการที่บริษัทต้องใช้เทคโนโลยีสูงหรือมีการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีบ่อยในการผลิต

บริษัทได้ร่วมลงทุนกับบริษัทต่างประเทศคือ.....เพื่อผลิตสินค้า.....เนื่องจากต้องใช้เงินลงทุนและเทคโนโลยี อย่างไรก็ตาม บริษัทร่วมลงทุนดังกล่าวมีประสบการณ์ในธุรกิจนี้มานานและเป็นผู้สนับสนุนในเรื่องเทคโนโลยีการผลิต โดยส่งผู้เชี่ยวชาญมาช่วยในการผลิต ปัจจุบันบริษัทมีความคืบหน้าในการก่อสร้างโรงงานและติดตั้งเครื่องจักรเสร็จสิ้นแล้วและกำลังอยู่ในช่วงทดลองเครื่องจักรดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทจะต้องผลิตสินค้าให้ได้คุณภาพสูงตามความต้องการของลูกค้า โดยเครื่องจักรจะมีความแม่นยำสูงมาก คือ จะมีค่าความผิดพลาดได้เพียงร้อยละ .....ในขณะที่การทดลองเครื่องจักรของบริษัทปัจจุบันยังผลิตสินค้าที่มีค่าความผิดพลาดสูงในระดับ.....หากบริษัทไม่สามารถปรับปรุงแก้ไขเครื่องจักรให้มีคุณภาพตามที่กำหนดและเสร็จทันตามคำสั่งของลูกค้าได้จะทำให้บริษัทมีโอกาสสูญเสียลูกค้าดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทอาจจะต้องมีการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อปรับปรุงเทคโนโลยีการผลิตด้วย

ความเสี่ยงกรณีต้นทุนการผลิตของบริษัทสูงกว่าคู่แข่ง/เครื่องจักรล้าสมัย

บริษัทผลิตสินค้าประเภท (เช่น กระดาษ) มาเป็นระยะเวลา 10 ปี โดยเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตส่วนใหญ่ติดตั้งตั้งแต่เริ่มก่อตั้งโรงงานและเป็นเครื่องจักรประเภทที่ต้องใช้แรงงานในการควบคุม (semi-automatic) อย่างไรก็ตาม ในปีที่ผ่านมา คู่แข่งสำคัญของบริษัทฯ หลายแห่งได้ปรับเปลี่ยนเทคโนโลยีการผลิตเป็นระบบที่ใช้คอมพิวเตอร์ควบคุมการผลิต (fully automatic) บริษัทคาดว่า การปรับปรุงเทคโนโลยีของคู่แข่งจะทำให้บริษัทเสียเปรียบในแง่ต้นทุนการผลิต โดยต้นทุนการผลิตของบริษัทในส่วนของค่าใช้จ่ายในการเดินเครื่องจักรและค่าแรงงานของคนควบคุมเครื่องจะสูงกว่าต้นทุนการผลิตของคู่แข่ง ซึ่งจากการสอบถามจากผู้จัดจำหน่ายเครื่องจักรและประมาณจากความสามารถของเครื่องจักรรุ่นที่คู่แข่งใช้ในการผลิต บริษัทคาดว่าต้นทุนในส่วนดังกล่าวของบริษัทจะสูงกว่าคู่แข่งประมาณร้อยละ.....บริษัทเห็นว่า หากบริษัทไม่สามารถควบคุมต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับที่ต่ำลงได้ จะมีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทและความสามารถในการแข่งขันของบริษัทในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เตรียมแผนงานในการปรับปรุงเทคโนโลยีของบริษัทให้ทันสมัย โดยได้ติดต่อบริษัท.....เป็นที่ยอมรับในประเทศ.....เป็นผู้วางระบบการผลิตสมัยใหม่ ซึ่งตามแผนงาน บริษัทจะเริ่มทยอยติดตั้งเครื่องจักรใหม่เพื่อทดแทนเครื่องจักรเก่าในเดือน.....และสิ้นสุดในเดือน.....โดยภายหลังจากติดตั้งเครื่องจักรดังกล่าว ผู้จัดจำหน่ายเครื่องจักรประมาณว่าบริษัทจะสามารถลดการใช้แรงงานคนได้ร้อยละ.....และเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ส่งผลให้สามารถลด

ต้นทุนการผลิตโดยรวมได้ประมาณร้อยละ.....จากตัวเลขประมาณการดังกล่าว บริษัทคาดว่าจะทำ  
ให้ต้นทุนการผลิตของบริษัทใกล้เคียงกับคู่แข่ง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับจ้างผลิตสินค้ารายใหญ่น้อยราย

บริษัทมีการจ้างผลิตสินค้าประเภท.....จากผู้รับจ้างผลิตสินค้ารายใหญ่  
จำนวน.....ราย มีมูลค่ารวม.....ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ.....ของต้นทุนรวมในปี.....  
โดยบริษัทมีกระบวนการสรรหาผู้รับจ้างผลิตที่มีคุณภาพและกระบวนการจัดจ้างที่มีประสิทธิภาพและ  
ยังมีการสรรหาผู้รับจ้างผลิตสินค้ารายใหม่ๆ อยู่เสมอ นอกจากนี้ ผู้รับจ้างผลิตสินค้าสำเร็จรูป  
สามารถสรรหาได้ทั่วไปทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งจะช่วยลดการพึ่งพิงผู้รับจ้างผลิตสินค้าราย  
ใหญ่นี้ดังกล่าวได้

### 3. ความเสี่ยงด้านการเงิน

ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงกฎหมายการค้าเสรี

ปัจจุบันผลิตภัณฑ์ A ของบริษัท ซึ่งคิดเป็นรายได้ร้อยละ 30 ของบริษัทได้รับความ  
คุ้มครองจากกำแพงภาษี โดยผลิตภัณฑ์ดังกล่าวมีอัตราภาษีนำเข้าร้อยละ 20 ซึ่งขณะนี้รัฐบาลกำลัง  
เจรจา FTA กับประเทศคู่แข่งที่ผลิตสินค้าดังกล่าว ซึ่งมีแนวโน้มว่าประเทศไทยจะต้องยกเลิกกำแพง  
ภาษีสำหรับสินค้านี้ในปี.....หากการเจรจาเป็นไปตามเงื่อนไขดังกล่าวบริษัทจะมีคู่แข่งเพิ่มขึ้นและ  
อาจทำให้รายได้รวมและอัตรากำไรของบริษัทลดลง

ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีเงินกู้ยืมต่างประเทศที่ไม่ได้มีการป้องกันความเสี่ยงหรือมีการป้องกัน  
ความเสี่ยงแล้วแต่มี mismatch ของสัญญา

ณ วันที่.....บริษัทมีภาระหนี้สินที่เป็นเงินเหรียญสหรัฐ จำนวน.....หรือคิด  
เป็นเงินบาท ประมาณ.....(ใช้อัตราแลกเปลี่ยน.....USD ต่อ 1 บาท) หรือร้อยละ .....ของ  
เงินกู้ยืมทั้งหมด ซึ่งมีระยะเวลาที่ต้องชำระคืนเงินต้นภายใน 5 ปีๆ ละคร่่าๆ กัน ของทุกวันที่.....  
ปัจจุบันบริษัทไม่ได้มีการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเพื่อคุ้มครองความเสี่ยงด้านอัตรา  
แลกเปลี่ยนจากเงินกู้ยืมข้างต้นแต่อย่างใด เนื่องจากบริษัทเห็นว่าการทำสัญญาซื้อขายอัตรา  
แลกเปลี่ยนล่วงหน้าเป็นระยะเวลานานถึง 5 ปี อาจทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายสูงมาก ประกอบกับในการ  
ดำเนินธุรกิจของบริษัท บริษัทจะได้รับชำระค่าสินค้าจากการส่งออกเป็นเงินเหรียญสหรัฐด้วย โดยที่  
ผ่านมาบริษัทสามารถส่งออกได้ประมาณปีละ.....ซึ่งเพียงพอที่จะชำระคืนหนี้ในสกุลเหรียญสหรัฐ  
ในแต่ละปีได้ในอัตราประมาณ 1.2 เท่า อย่างไรก็ตาม บริษัทยังมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน หาก  
ระยะเวลาที่ได้รับชำระค่าสินค้านี้ช้ากว่ากำหนดเวลาชำระหนี้ และหากรายได้จากการส่งออกสินค้า  
ข้างต้นสะดุดลง ซึ่งขณะนี้ยังไม่มีเหตุผลที่จะทำให้บริษัทเชื่อว่ารายได้ดังกล่าวจะหายไปหรือลดลง  
อย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการที่บริษัทผิดสัญญากู้ยืมเงิน

บริษัทมีการกู้ยืมจาก (ชื่อสถาบันการเงิน) ในจำนวนถึง.....ล้านบาท เพื่อมาปรับปรุงโรงงานและซื้อเครื่องจักร เพื่อขยายกำลังการผลิต โดยสัญญาชำระระยะเวลาการปลอดจ่ายคืนเงินต้น 3 ปี และจะต้องจ่ายคืนชำระเงินต้นตั้งแต่ปี.....เป็นต้นไป เป็นระยะเวลา 10 ปี นอกจากนี้บริษัทต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไว้ไม่ต่ำกว่า 2 เท่า โดยมีโรงงานและเครื่องจักรดังกล่าวเป็นหลักประกัน แต่จากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้ความต้องการและกำลังซื้อของลูกค้าลดลง ยอดขายของบริษัทลดลงเกือบ 50% เมื่อเทียบกับยอดขายในปีที่ผ่านมา จนทำให้บริษัทขาดเงินทุนหมุนเวียนและบริษัทได้กู้ยืมเงินระยะสั้นจากสถาบันการเงินแห่งอื่นเพิ่มเติม จนทำให้บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.9 เท่า ดังนั้น หากบริษัทยังไม่สามารถปรับปรุงฐานะทางการเงินของบริษัทให้ดีขึ้นได้ บริษัทก็มีแนวโน้มจะผิดสัญญาเงินกู้กับสถาบันการเงินดังกล่าว ซึ่งสถาบันการเงินอาจจะฟ้องบังคับหลักประกันขายทอดตลาดและทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้

อย่างไรก็ดี ในขณะที่บริษัทได้เจรจาขอประนอมหนี้กับสถาบันการเงินดังกล่าวแล้ว โดยขอขยายระยะเวลาการชำระหนี้ออกไปอีก.....ปี เพื่อให้เหมาะสมกับความสามารถชำระหนี้ของบริษัท

#### 4. ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์

ความเสี่ยงจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งถือหุ้น 75%

บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายหนึ่ง คือ.....ถือหุ้นในบริษัทจำนวน.....หุ้น คิดเป็นร้อยละ (ตั้งแต่ 75%) ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท ซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นที่มากกว่า 3 ใน 4 ดังกล่าวทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อำนาจในการควบคุมบริษัทและมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของบริษัทในทุกเรื่องที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นรายใหญ่นี้เสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณา นอกจากนี้การถือหุ้นในลักษณะกระจุกตัวโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่นี้ ยังทำให้โอกาสที่บริษัทจะถูกครอบงำกิจการ (takeover) โดยบุคคลอื่นไม่สามารถเกิดขึ้นได้โดยปราศจากการยินยอมของผู้ถือหุ้นรายใหญ่นี้ แม้ว่าผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นจะเห็นโอกาสที่จะทำให้อัตรามูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น

ความเสี่ยงจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ >50%

ณ วันที่ กลุ่มนาย/ตระกูล ถือหุ้นในบริษัทจำนวน.....หุ้น คิดเป็นร้อยละ (มากกว่า 50%) .....ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท จึงทำให้กลุ่ม.....สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการหรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัท

กำหนดต้องให้ได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

ความเสี่ยงจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ >25%

ณ วันที่ กลุ่มนาย/ตระกูล ถือหุ้นในบริษัทจำนวน .....หุ้น คิดเป็นร้อยละ (มากกว่า 50%) .....ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท จึงทำให้กลุ่ม.....

สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการหรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัท กำหนดต้องให้ได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักจากการถือหุ้นไม่ถึงร้อยละ 75

บริษัทไม่มีการประกอบธุรกิจหลักอย่างมีนัยสำคัญเป็นของตนเอง (บริษัทมีลักษณะเป็น holding company) รายได้หลักของบริษัทจึงมาจากบริษัทย่อยที่เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลัก ซึ่งมี.....แห่ง โดยบริษัทถือหุ้นในบริษัทย่อยดังกล่าวในสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 51 แต่ไม่ถึงร้อยละ 75 แม้จะมีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเกินกึ่งหนึ่ง แต่บริษัทไม่สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด เนื่องจากการทำรายการบางประเภทจะต้องได้รับเสียงสนับสนุนจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 เช่น การเพิ่มทุน การลดทุน การซื้อหรือขายกิจการ เป็นต้น ความเสี่ยงจากเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ที่มีข้อกำหนดในการจ่ายเงินปันผล

ณ วันที่.....บริษัทมีการกู้เงินยืมจากสถาบันการเงิน 1 แห่ง จำนวน.....ล้านบาท ซึ่งสัญญาเงินกู้มีอายุ.....ปี โดยมีกำหนดชำระคืนในวันที่.....และกำหนดเงื่อนไขให้บริษัทต้องจ่ายเงินปันผลไม่เกิน 50% ของกำไรสุทธิของปีนั้นๆ และบริษัทจะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้หากบริษัทไม่สามารถชำระอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (debt service coverage ratio : DSCR) ให้ไม่ต่ำกว่า.....เท่า ในปี.....บริษัทมี DSCR เป็น.....เท่า และมีอัตรากำไรสุทธิในระดับต่ำ เนื่องจากมีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูง เป็นจำนวน.....ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ.....ของรายได้รวม บริษัทจึงอาจจะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้

ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีขาดทุนสะสมจำนวนมาก อาจไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ในอนาคตอันใกล้

ในงวดบัญชีปี.....บริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิจำนวน.....ล้านบาท ซึ่งเป็นการดำเนินงานขาดทุนสุทธิต่อเนื่องเป็นปีที่.....ของบริษัท และมีผลให้บริษัท มีผลการดำเนินงานขาดทุนสะสม ณ สิ้นปี.....เป็นจำนวน.....ล้านบาท ทั้งนี้ การที่บริษัทมีขาดทุนสะสมจำนวนมากในช่วง.....ปีที่ผ่านมา นั้น เนื่องจากบริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงจากการกู้ยืมเงิน และขาดทุนจากการจำหน่ายสินทรัพย์จำนวน.....ล้านบาท และจำนวน.....ล้านบาท

ตามลำดับ ในขณะที่บริษัทประสบภาวะการแข่งขันค่อนข้างสูง ทำให้ยอดขายของบริษัทและอัตราส่วนกำไรสุทธิลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี.....จาก.....เป็น.....ตามลำดับ การที่บริษัทมีขาดทุนสะสมจำนวนมากดังกล่าว ทำให้บริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้ตามกฎหมายและผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินปันผลตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่กำหนดไว้อีกประมาณ.....ปี

อย่างไรก็ดี ในขณะที่บริษัทกำลังอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการและปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การตลาด ซึ่งบริษัทคาดว่าจะดำเนินการตามแผนดังกล่าวจะสามารถลดภาระหนี้ดังกล่าวได้และการดำเนินการดังกล่าวจะมีผลให้บริษัทสามารถเริ่มมีกำไรสุทธิสำหรับผลประกอบการปี.....และคาดว่าจะสามารถลดการขาดทุนสะสมได้หมดภายในปี.....ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้ตั้งแต่ผลประกอบการปี.....เป็นต้นไป

ความเสี่ยงจากที่บริษัทมีมติให้เสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์แปลงสภาพในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ (dilution effect)

เมื่อวันที่.....ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มีมติให้ออกเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน/หลักทรัพย์แปลงสภาพจำนวน.....โดยเป็นการเสนอขายแบบ (เช่น ให้ผู้ลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง ESOP) (คิดเป็นร้อยละของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) โดยมีรายละเอียดดังนี้.....ซึ่งปัจจุบันคณะกรรมการบริษัทยังมีมติให้เสนอขาย ทั้งนี้ หากบริษัทเสนอขายหุ้น/หลักทรัพย์แปลงสภาพดังกล่าวทั้งจำนวน จะทำให้สิทธิออกเสียงและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นปัจจุบัน (control dilution) ลดลงร้อยละ.....ปัจจุบันมีแผนที่จะเสนอขายหุ้นจำนวนดังกล่าวให้แก่.....เพื่อ.....ในประมาณเดือน.....

ความเสี่ยงจากการที่ส่วนของผู้ถือหุ้นอาจต่ำกว่าศูนย์ (ติดลบ) ส่งผลให้หลักทรัพย์ไม่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้

ณ วันที่.....บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ.....ล้านบาท และในปีที่ผ่านมาบริษัทมีผลดำเนินการขาดทุนจำนวน.....ล้านบาท ซึ่งหากในปีหน้า บริษัทยังคงมีผลดำเนินการขาดทุนจำนวนเท่ากับในปีที่ผ่านมา อาจทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ณ วันสิ้นงวดปี.....อีก ซึ่งจะส่งผลให้หลักทรัพย์ของบริษัทเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทอยู่ระหว่างการจัดหามาตรการปรับปรุงแก้ไขโดย (เช่น จะจัดหาผู้ลงทุนรายใหม่ จะเพิ่มทุนเสนอขายให้ผู้ลงทุนกลุ่มเฉพาะเจาะจง ดำเนินการปรับโครงสร้างการบริหารจัดการ เป็นต้น)

ความเสี่ยงจากการที่หุ้นมี free float น้อยส่งผลให้สภาพคล่องในการซื้อขายน้อย

ณ วันที่.....หุ้นของบริษัทส่วนใหญ่จำนวน.....หรือร้อยละ.....ถือโดยผู้ถือหุ้น (กลุ่ม strategic partner และไม่ได้รวมหุ้นซื้อคืนตามเกณฑ์ free float) เพียง.....ราย และเป็นการถือโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (ซึ่งถือหุ้นน้อยกว่า.....หุ้นหรือร้อยละ.....) เพียง

จำนวน.....หรือร้อยละ.....จึงทำให้มีหุ้นของบริษัทที่ซื้อขายหมุนเวียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (free float) ค่อนข้างน้อยหรือเพียงร้อยละ.....จึงมีผลให้การซื้อขายเปลี่ยนมือของหุ้นในตลาดรอง อาจมีไม่มากนักและผู้ลงทุนทั่วไปไม่สามารถเข้าถึงเพื่อการซื้อขายได้ปกติ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงอาจมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถขายหุ้นได้ทันทีในราคาที่ต้องการ

หมายเหตุ ในกรณีที่หุ้นของบริษัทจดทะเบียนมีสัดส่วนการกระจายหุ้นให้ผู้ถือหุ้นรายย่อย (หุ้น free float) ต่ำกว่าหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดเกี่ยวกับเรื่องการกระจายรายย่อย บริษัทควรเปิดเผยถึงความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าว ซึ่งรวมถึงผลกระทบต่อความเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และแนวทางการแก้ไขด้วย

อ้างอิงจาก: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2563)



## ภาคผนวก ง

## แบบเก็บข้อมูล

แบบเก็บข้อมูลกระดาษทำการ (Working Paper)

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนเงินทุน:  
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างพ.ศ.2559-2561

แบบเก็บข้อมูลกระดาษทำการนี้แบ่งออกเป็น 3 ตอน

## ตอนที่ 1 ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

ชื่อบริษัท..... ชื่อย่อ (รหัส).....

สินทรัพย์รวม (หน่วย: ล้านบาท)

ปี2559.....บาท - ปี2560.....บาท - ปี2561.....บาท

มูลค่าของดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย: ล้านบาท)

ปี2559.....บาท - ปี2560.....บาท - ปี2561.....บาท

มูลค่าของเงินปันผลจ่าย (หน่วย: ล้านบาท)

ปี2559.....บาท - ปี2560.....บาท - ปี2561.....บาท

อัตรผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) (%)

ปี2559.....บาท - ปี2560.....บาท - ปี2561.....บาท

## ตอนที่ 2 ข้อมูลของการรายงานการจัดการความเสี่ยง

ในรายงานประจำปี (แบบ 56-1)			
รายการ	จำนวนค่า		
	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561
<b>1. ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ</b>			
ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาล ระเบียบ ข้อบังคับและกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ			
ความเสี่ยงจากการที่บริษัทยังไม่มีผลประกอบการในเชิงพาณิชย์			
ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่หรือน้อยราย			
ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่หรือน้อยราย			
ความเสี่ยงจากพึ่งพาศักยภาพที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน			
ความเสี่ยงจากการต่อสัญญาเช่าพื้นที่/สัญญาเช่าร้านค้า			

ในรายงานประจำปี (แบบ 56-1)			
รายการ	จำนวนคำ		
	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561
ความเสี่ยงจากการเกิดสินค้าล้าสมัย			
ความเสี่ยงจากการเปิดเสรีการค้าและการก้าวสู่การเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ที่อาจมีผลกระทบต่อยอดขายและต้นทุนการผลิต			
ความเสี่ยงที่สินค้ามีแนวโน้มราคาลดลงอย่างมีนัยสำคัญ			
ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่รายเดียวตั้งแต่ร้อยละ 30 ของยอดขายรวม			
ความเสี่ยงกรณีวัตถุดิบสำคัญมูลค่าตั้งแต่ร้อยละ 30 ของต้นทุนรวมมีราคาผันแปรมาก			
ความเสี่ยงจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เนื่องจากมีกิจการที่แข่งขันกับบริษัท			
ความเสี่ยงจากการซื้อขายสินค้าผ่านผู้ถือหุ้นรายใหญ่			
ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือบริษัทในเครือของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหาร			
ความเสี่ยงจากการบริหารงานที่พึ่งพิงผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่			
อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ			
<b>2. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต</b>			
ความเสี่ยงจากบริษัทยังอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงงาน/ความล่าช้าของโครงการในอนาคต			
ความเสี่ยงจากบริษัทอยู่ระหว่างจัดซื้อเครื่องจักรที่มีความสำคัญต่อกระบวนการผลิต			
ความเสี่ยงเรื่องการขาดแคลนแรงงาน			
ความเสี่ยงจากวัตถุดิบที่มีความสำคัญต่อการผลิตเป็นวัตถุดิบหายาก			
ความเสี่ยงจากวัตถุดิบสำคัญมีราคาผันแปรไปตามราคาซื้อขายของตลาดโลก			
ความเสี่ยงจากการที่บริษัทต้องใช้เทคโนโลยีสูงหรือมีการ			

ในรายงานประจำปี (แบบ 56-1)			
รายการ	จำนวนค่า		
	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561
เปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีช่วยในการผลิต			
ความเสี่ยงกรณีต้นทุนการผลิตของบริษัทสูงกว่าคู่แข่ง/ เครื่องจักรล้าสมัย			
ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับจ้างผลิตสินค้ารายใหญ่น้อยราย			
อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับความเสียงเกี่ยวกับการผลิต			
<b>3. ความเสี่ยงด้านการเงิน</b>			
ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงกฎหมายการค้าเสรี			
ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีเงินกู้ยืมต่างประเทศที่ไม่ได้มีการ ป้องกันความเสี่ยงหรือมีการป้องกันความเสี่ยงแล้วแต่มี mismatch ของสัญญา			
ความเสี่ยงจากการที่บริษัทผิดสัญญากู้ยืมเงิน			
อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับความเสียงด้านการเงิน			
<b>4. ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือ หลักทรัพย์</b>			
ความเสี่ยงจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งถือหุ้น 75%			
ความเสี่ยงจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ >50%			
ความเสี่ยงจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ >25%			
ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจ หลักจากการถือหุ้นไม่ถึงร้อยละ 75			
ความเสี่ยงจากเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ที่มีข้อกำหนดในการจ่ายเงินปัน ผล			
ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีขาดทุนสะสมจำนวนมาก อาจไม่ สามารถจ่ายเงินปันผลได้ในอนาคตอันใกล้			
ความเสี่ยงจากที่บริษัทมีมติให้เสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์แปลง สภาพในสัดส่วนที่มียุทธศาสตร์สำคัญ (dilution effect)			
ความเสี่ยงจากการที่ส่วนของผู้ถือหุ้นอาจต่ำกว่าศูนย์ (ติดลบ) ส่งผลให้หลักทรัพย์ไม่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้			
ความเสี่ยงจากการที่หุ้นมี free float น้อยส่งผลให้สภาพคล่อง			

ในรายงานประจำปี (แบบ 56-1)			
รายการ	จำนวนคำ		
	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561
ในการซื้อขายน้อย			
อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการ ลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์			

## ภาคผนวก จ

## รายชื่อกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยแยกตามอุตสาหกรรม

AGRO:	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	จำนวน	7	บริษัท
CONSUMP:	สินค้าอุปโภคบริโภค	จำนวน	9	บริษัท
INDUS:	สินค้าอุตสาหกรรม	จำนวน	29	บริษัท
PROPCON:	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	จำนวน	15	บริษัท
RESOURC:	ทรัพยากร	จำนวน	11	บริษัท
SERVICE:	บริการ	จำนวน	36	บริษัท
TECH:	เทคโนโลยี	จำนวน	<u>9</u>	บริษัท
กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยรวมทั้งสิ้น				<u>116</u> บริษัท

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
AGRO: เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
1	1	ABICO	บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
2	2	AU	บริษัท ออฟเตอร์ ยู จำกัด (มหาชน)
3	3	JCKH	บริษัท เจซีเค ฮอสพิทอลลิตี จำกัด (มหาชน)
4	4	KASET	บริษัท ไทยฮา จำกัด (มหาชน)
5	5	TACC	บริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (มหาชน)
6	6	TMILL	บริษัท ที เอส ฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน)
7	7	XO	บริษัท เอ็กซ์โอดีค ฟู้ด จำกัด (มหาชน)
CONSUMP: สินค้าอุปโภคบริโภค			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
8	1	BGT	บริษัท บีจีที คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
9	2	BIZ	บริษัท บิสซิเนสอะไลแมนท์ จำกัด (มหาชน)
10	3	ECF	บริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)
11	4	HPT	บริษัท โฮม พอดเทอรี่ จำกัด (มหาชน)
12	5	JUBILE	บริษัท ยูบิลลี่ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
13	6	MOONG	บริษัท มุ่งพัฒนา อินเทอร์เน็ตแซชชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
CONSUMP: สินค้าอุปโภคบริโภค			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
14	7	NPK	บริษัท นิวิพลัสนิตติ้ง จำกัด (มหาชน)
15	8	OCEAN	บริษัท โอเชียน คอมเมิร์ซ จำกัด (มหาชน)
16	9	TM	บริษัท เทคโนโลยีคัล จำกัด (มหาชน)
INDUS: สินค้าอุตสาหกรรม			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
17	1	2S	บริษัท 2 เอส เมทัล จำกัด (มหาชน)
18	2	BM	บริษัท บางกอกซีทเมทัล จำกัด (มหาชน)
19	3	CHO	บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)
20	4	CHOW	บริษัท เซาว์ สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
21	5	CIG	บริษัท ซี.ไอ.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
22	6	COLOR	บริษัท สาลี คัลเลอร์ จำกัด (มหาชน)
23	7	CPR	บริษัท ซีพีอาร์ โกลบ อินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน)
24	8	FPI	บริษัท ฟอร์จูน พาร์ท อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
25	9	GTB	บริษัท เจตาแบค จำกัด (มหาชน)
26	10	KCM	บริษัท เค.ซี.เมททอลซีท จำกัด (มหาชน)
27	11	MBAX	บริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน)
28	12	NDR	บริษัท เอ็น.ดี.รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)
29	13	PDG	บริษัท พรอดดิจี จำกัด (มหาชน)
30	14	PIMO	บริษัท ไฟโอเนียร์ มอเตอร์ จำกัด (มหาชน)
31	15	PJW	บริษัท ปัญจวัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน)
32	16	PPM	บริษัท พรพรหมเม็ททอล จำกัด (มหาชน)
33	17	RWI	บริษัท ระยองไวร์ อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
34	18	SALEE	บริษัท สาลีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
35	19	SANKO	บริษัท ชังโกะ ไดคาซติง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
36	20	SELIC	บริษัท ซีลิก คอร์พ จำกัด (มหาชน)
37	21	SWC	บริษัท เซอร์วิวด คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
38	22	TMC	บริษัท ที.เอ็ม.ซี. อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
INDUS: สินค้าอุตสาหกรรม			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
39	23	TMI	บริษัท อีระมงคล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
40	24	TPAC	บริษัท พลาสติก และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)
41	25	UBIS	บริษัท ยูบิส (เอเชีย) จำกัด (มหาชน)
42	26	UEC	บริษัท ยูนิมิต เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
43	27	UKEM	บริษัท ยูเนียน ปีโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน)
44	28	UREKA	บริษัท ยูเรกา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน)
45	29	YUASA	บริษัท ยัวซ่าแบตเตอรี่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
PROPCON: อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
46	1	ARROW	บริษัท แอร์โรว์ ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
47	2	BSM	บริษัท บีวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)
48	3	BTW	บริษัท บีที เบลธ์ อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
49	4	CHEWA	บริษัท ชีวาทัย จำกัด (มหาชน)
50	5	HYDRO	บริษัท ไฮโดรเทค จำกัด (มหาชน)
51	6	JSP	บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
52	7	K	บริษัท คิงส์แมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ. จำกัด (มหาชน)
53	8	META	บริษัท เมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
54	9	PPS	บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
55	10	PROUD	บริษัท พราว เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน)
56	11	SMART	บริษัท สمارทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
57	12	STAR	บริษัท สตาร์ ยูนิเวอร์แซล เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
58	13	T	บริษัท ที เอ็นจิเนียริ่ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
59	14	TAPAC	บริษัท ทาพาก๊อ จำกัด (มหาชน)
60	15	THANA	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
RESOURC: ทรัพยากร			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
61	1	AGE	บริษัท เอเชีย กรีน เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
RESOURC: ทรัพยากร			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
62	2	AIE	บริษัท เอไอ เอนเนอร์จี จำกัด (มหาชน)
63	3	PSTC	บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
64	4	QTC	บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
65	5	SEAOIL	บริษัท ซีออยล์ จำกัด (มหาชน)
66	6	SR	บริษัท สยามราช จำกัด (มหาชน)
67	7	TAKUNI	บริษัท ทาคูนิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
68	8	TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
69	9	TRT	บริษัท ถิรไทย จำกัด (มหาชน)
70	10	UMS	บริษัท ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิสเอส จำกัด (มหาชน)
71	11	UWC	บริษัท เอื้อวิทยา จำกัด (มหาชน)
SERVICE: บริการ			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
72	1	A5	บริษัท แอสเซท ไฟว์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
73	2	AKP	บริษัท อัครีปราการ จำกัด (มหาชน)
74	3	AMA	บริษัท อามา มารีน จำกัด (มหาชน)
75	4	ARIP	บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)
76	5	AUCT	บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน)
77	6	ATP30	บริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน)
78	7	BOL	บริษัท บีซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)
79	8	CHUO	บริษัท ชูโอ เซ็นโก (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
80	9	CMO	บริษัท ซีเอ็มโอ จำกัด (มหาชน)
81	10	D	บริษัท เดนทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
82	11	DCORP	บริษัท ดีมีเตอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
83	12	EFORL	บริษัท อี ฟอร์ แอล เอ็ม จำกัด (มหาชน)
84	13	FSMART	บริษัท ฟอรัท สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
85	14	FVC	บริษัท ฟิวเจอร์ วิชั่น จำกัด (มหาชน)
86	15	HARN	บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)



รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
SERVICE: บริการ			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
87	16	KIAT	บริษัท เกียรติธนา ขนส่ง จำกัด (มหาชน)
88	17	KOOL	บริษัท มาสเตอร์คูล อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)
89	18	LDC	บริษัท แอลดีซี เด็นทัล จำกัด (มหาชน)
90	19	MORE	บริษัท มอร์ รีเทิร์น จำกัด (มหาชน)
91	20	MPG	บริษัท เอ็มพีจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
92	21	NBC	บริษัท เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
93	22	NCL	บริษัท เอ็นซีแอล อินเทอร์เน็ต แล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
94	23	NEWS	บริษัท นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
95	24	NINE	บริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ต แล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
96	25	OTO	บริษัท วันทูน คอนแทคส์ จำกัด (มหาชน)
97	26	PHOL	บริษัท ผลัญญะ จำกัด (มหาชน)
98	27	PICO	บริษัท พีโก (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
99	28	QLT	บริษัท ควอลิตี้เทค จำกัด (มหาชน)
100	29	RP	บริษัท ท่าเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (มหาชน)
101	30	SPA	บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
102	31	TNDT	บริษัท ไทย เอ็น ดี ที จำกัด (มหาชน)
103	32	TNH	บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน)
104	33	TNP	บริษัท ธนพิริยะ จำกัด (มหาชน)
105	34	TVD	บริษัท ทีวี ไดเรค จำกัด (มหาชน)
106	35	TVT	บริษัท ทีวี ันเตอร์ จำกัด (มหาชน)
107	36	WINNER	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)
TECH: เทคโนโลยี			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
108	1	COMAN	บริษัท โคแมนซี อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)
109	2	IRCP	บริษัท อินเทอร์เน็ต เนชั่นเนล รีเสิร์ช คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
110	3	ITEL	บริษัท อินเทอร์เน็ตลิงค์ เทเลคอม จำกัด (มหาชน)
111	4	NETBAY	บริษัท เน็ตเบย์ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)			
TECH: เทคโนโลยี			
ลำดับ	ที่	หลักทรัพย์	บริษัท
112	5	PLANET	บริษัท แพลเน็ต คอมมิวนิเคชั่น เอเชีย จำกัด (มหาชน)
113	6	SIMAT	บริษัท ไชแมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
114	7	SKY	บริษัท สกาย ไอซีที จำกัด (มหาชน)
115	8	SPVI	บริษัท เอส พี วี ไอ จำกัด (มหาชน)
116	9	UPA	บริษัท ยูไนเต็ด เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย จำกัด (มหาชน)

อ้างอิงจาก:ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2563)