



ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงิน  
ในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
**The Relationship Between Risk Management Reporting and Financial Performance  
on Annual Reports of Company Listed in the Stock Exchange of Thailand**

รอมมณีย์ เฟิมพูลทวิทรัพย์

**Rommanee Phermphoonthaweesab**

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements**

**for the Degree of Master of Accountancy**

**Prince of Songkla University**

**2558**

**ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์**

ชื่อวิทยานิพนธ์                      ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้เขียน                                      นางสาวรมณีย์ เพิ่มพูลทวีทรัพย์

สาขาวิชา                                    การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก	คณะกรรมการสอบ
..... (ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์)	.....ประธานกรรมการ (ดร.จิราภา ซาลาธราวัฒน์)
	.....กรรมการ (ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์)
	.....กรรมการ (ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

.....  
(รองศาสตราจารย์ ดร.ธีระพล ศรีชนะ)  
คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณบุคคลที่มีส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ.....

(ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ.....

(นางสาวรมมณีย์ เพิ่มพูลทวีทรัพย์)

นักศึกษา

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน และ  
ไม่ได้ถูกใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ.....

(นางสาวรมณีย์ เพิ่มพูลทวีทรัพย์)

นักศึกษา

ชื่อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้เขียน	นางสาวรมณีย์ เพิ่มพูลทวีทรัพย์
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2557

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง เพื่อทดสอบความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อรายงานการบริหารความเสี่ยง เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับการดำเนินงานทางการเงิน ตลอดจนเพื่อทดสอบลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้มีประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 349 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์เนื้อหาด้วยวิธีนับค่าโดยใช้รายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปี พ.ศ. 2552 ถึง 2556 และทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา การวิเคราะห์ความแตกต่างด้วยวิธี Independent T-test รวมทั้งการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

จากการศึกษาพบว่าปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีจำนวนเฉลี่ย 1,730.33 ค่า โดยมีปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจสูงสุด และมีปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ต่ำสุด พบความแตกต่างของการรายงานการบริหารความเสี่ยงระหว่างกลุ่มลักษณะความเป็นเจ้าของ ลักษณะของผู้สอบบัญชี และลักษณะความเป็นธุรกิจครอบครัว พบความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจและความเสี่ยงด้านการเงิน กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ นอกจากนี้การศึกษานี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างประเภท

(6)

อุตสาหกรรม ลักษณะของผู้สอบบัญชี การรายงานการบริหารความเสี่ยง และผลการดำเนินงานทางการเงิน ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษาคำนี้คือ เพื่อช่วยเป็นแนวทางในการพัฒนากฎหมาย หรือข้อบังคับในด้านการรายงานการบริหารความเสี่ยงของบริษัทในประเทศไทย รวมถึงเป็นข้อมูลให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ของบริษัทอีกด้วย

**คำสำคัญ:** ลักษณะธุรกิจ การรายงานการบริหารความเสี่ยง และผลการดำเนินงานทางการเงิน

<b>Thesis Title</b>	The Relationship Between Risk Management Reporting and Financial Performance on Annual Reports of Company Listed in the Stock Exchange of Thailand
<b>Author</b>	Miss Rommanee Phermphoonthaweesab
<b>Major Program</b>	Master of Accounting
<b>Academic Year</b>	2014

### **Abstract**

This study provides four main objectives that aim to investigate the extent, type, and level of risk management reporting, to test a difference of risk management reporting between the group of interest, to examine a relationship between the level of risk management reporting and financial performance, and to test an influence of corporate characteristic on the relationship between the risk management reporting and financial performance.

Listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET) are used as population in this study expected companies in the financial industry. Content analysis by word count is used to quantify the level of risk management reporting in annual reports during 2009 to 2013. Descriptive analysis, Independent sample t-test, and multiple regressions are used to analyze the data.

As the results, the average risk management reporting was 1,730.33 words during the period being study. There are differences of risk management reporting between the group of ownership status, audit type, and family business. Moreover, there is a significant relationship between risk management reporting, industry type, audit type, and financial performance. Contributions of this study are to develop regulations and standards about risk management reporting in Thailand, and to be database for corporate stakeholders.

**Keyword** : Corporate characteristic, risk management reporting, and financial performance.

### กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ด้วยความกรุณาอย่างสูงจากท่านอาจารย์ที่ปรึกษา ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์ ซึ่งท่านได้สละเวลาให้คำปรึกษา ชี้แนะ แก้ไข พร้อมทั้งให้ข้อคิดที่เป็นประโยชน์ตลอดระยะเวลาการศึกษา ตลอดจนให้ความช่วยเหลือ แก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ จึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้ และขอกราบขอบพระคุณ ดร.จิราภา ชาลาธราวัฒน์ ที่กรุณาให้เกียรติเป็นประธานในการสอบวิทยานิพนธ์ และดร.กฤตติ ลิมอัสโน ที่ให้ความกรุณาเป็นกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญในการให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์ อีกทั้งยังได้ข้อเสนอแนะและข้อแนะนำที่ดี จนนำมาสู่ที่มาของหัวข้อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ให้ประสบการณ์ ความรู้ ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน รวมถึงผู้เขียนตำรา เอกสารบทความ งานวิจัยในอดีตต่างๆ ที่ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในงานวิจัยครั้งนี้

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ ญาติพี่น้อง และขอบคุณเพื่อนๆ พี่ๆ ทุกคนที่ให้กำลังใจและให้การสนับสนุนการศึกษา จนกระทั่งวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี

รมนณีย์ เพิ่มพูลทวีทรัพย์



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(5)
ABSTRACT	(7)
กิตติกรรมประกาศ	(8)
สารบัญ	(9)
รายการตาราง	(12)
รายการภาพประกอบ	(13)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
คำถามวิจัย	3
วัตถุประสงค์การศึกษา	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
ขอบเขตการศึกษา	5
นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
2.1 การรายงานการบริหารความเสี่ยง	7
2.2 ผลการดำเนินงานทางการเงิน	9
2.3 ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	13
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	17
2.5 กรอบแนวคิดงานวิจัย	29
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	31
3.1 สมมติฐานการศึกษา	31
3.2 ขอบเขตประชากร และกลุ่มตัวอย่าง	36
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	37
3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	38
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล	38

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการศึกษา	42
4.1 ขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	43
4.2 ความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	47
4.3 ความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	49
4.4 ปัจจัยของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	54
4.5 การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)	59
4.6 สรุปผลการศึกษา	61
บทที่ 5 บทสรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	63
5.1 บทสรุป และอภิปรายผลการศึกษา	64
5.1.1 การศึกษาขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	64
5.1.2 การทดสอบความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลต่อการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	65
5.1.3 การทดสอบความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	67

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
5.1.4 การทดสอบลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการ รายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงาน ประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	67
5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	69
5.2.1 ประโยชน์เชิงทฤษฎี	70
5.2.2 ประโยชน์เชิงการนำไปใช้	70
5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา	71
5.4 การศึกษางานวิจัยในอนาคต	72
บรรณานุกรม	74
ภาคผนวก	81
ภาคผนวก ก. แบบเก็บข้อมูล	81
ภาคผนวก ข. คำอธิบายรายการ	87
ประวัติผู้เขียน	90

### รายการตาราง

ตารางที่		หน้า
3.1.4	ประเภทของอุตสาหกรรมซึ่งแยกตามผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม	34
3.2	สรุปจำนวนประชากรและขนาดตัวอย่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม	37
4.1.1	วิเคราะห์เชิงพรรณนาเกี่ยวกับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	44
4.1.2	ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	46
4.2	การทดสอบความแตกต่างระหว่างกลุ่มตัวอย่าง	48
4.3.1	การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation)	50
4.3.2	การทดสอบการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)	51
4.3.3	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	53
4.4.1	การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation)	55
4.4.2	การทดสอบการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)	56
4.4.3	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	59
4.5	การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)	60
4.6	แสดงผลทดสอบสมมติฐานตัวแปรแต่ละปัจจัย	62

รายการภาพประกอบ

ภาพที่		หน้า
1	กรอบแนวคิดของงานวิจัย	30

## บทที่ 1

### บทนำ

#### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ความเสี่ยง คือ โอกาสที่ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจริงนั้นแตกต่างไปจากผลลัพธ์ที่ได้มีการคาดการณ์ไว้ ซึ่งเป็นความแตกต่างที่ทำให้เกิดผลกระทบในเชิงลบทำให้องค์กรไม่สามารถบรรลุได้ตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ และอาจสร้างความเสียหายให้กับองค์กร เช่น สินค้าที่ผลิตด้วยคุณภาพเกิดการแข่งขันของกลุ่มแข่งรายใหม่ ความไม่พอใจในการบริหาร หรือแม้กระทั่งพนักงาน (ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร, 2554) ดังนั้นในการดำเนินธุรกิจจึงต้องมีการจัดการความเสี่ยง หรือที่เรียกกันว่า การบริหารความเสี่ยงนั่นเอง การบริหารความเสี่ยง คือ การจัดการความเสี่ยง ทั้งในกระบวนการในการระบุวิเคราะห์ การประเมิน การดูแล การตรวจสอบ และการควบคุมความเสี่ยงที่มีความสัมพันธ์กับกิจกรรม หน้าที่ และกระบวนการทำงานต่างๆ เพื่อให้องค์กรลดความเสียหายจากความเสี่ยงให้มากที่สุด อันเนื่องมาจากภัยที่องค์กรต้องเผชิญในเวลาใดเวลาหนึ่ง หรือเรียกว่า อุบัติภัย ผลเสียหายที่เกิดขึ้นจะสะท้อนให้เห็นได้ในรูปแบบของผลการดำเนินงาน ซึ่งจากการที่กิจการไม่มีการบริหารความเสี่ยงที่ดีทำให้ที่ผ่านมามีหลากหลายบริษัทที่ต้องประสบปัญหากับความล้มเหลวของกิจการ และล้มละลายในที่สุด เช่น การล้มละลายของ Barings Bank ธนาคารที่เก่าแก่ที่สุดของประเทศอังกฤษในช่วงปี พ.ศ. 2538 เป็นความล้มเหลวของการจัดการเงินทุนระยะยาว ซึ่งเป็นกองทุนป้องกันความเสี่ยงที่ก่อตั้งโดยนักลงทุนและนักเศรษฐศาสตร์ที่ได้รับรางวัลโนเบล ในปีพ.ศ. 2541 การล้มละลายของบริษัท Enron ผู้ค้าพลังงานที่ใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งของประเทศสหรัฐอเมริกา หรือแม้กระทั่งการล้มละลายของบริษัท WorldCom ซึ่งเป็นผู้นำทางการสื่อสารในปี พ.ศ.2545 จนเป็นเหตุให้เกิดแรงผลักดันให้ผู้ออกกฎหมาย คณะกรรมการ บริษัท หรือหน่วยงานต่างๆ ตลอดจนนักลงทุน หรือผู้ถือหุ้นต่างให้ความสำคัญให้กิจการต่างๆ มีการบริหารความเสี่ยงอย่างเป็นรูปธรรม (ปิยวดี โขวิฑูรกิจ, 2549)

จากกรณีความเสียหายดังกล่าวจึงทำให้ปัจจุบันหน่วยงานภาครัฐและเอกชนต่างให้ความสำคัญกับหลักการกำกับดูแลที่ดีของกิจการ ซึ่งเป็นหลักในการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้มี

ส่วนได้เสียต่างๆ ของกิจการ การเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะจึงเป็นสิ่งที่บริษัทต้องให้ความสำคัญเพิ่มขึ้น และเกิดแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสียให้บริษัทที่จดทะเบียนต้องมีการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินมากขึ้น ซึ่งการรายงานการบริหารความเสี่ยงเป็นส่วนประกอบหนึ่งของรายงานทางการเงินที่ไม่ใช่ข้อมูลตัวเลขทางการเงินตัวหนึ่งที่สำคัญ เพราะการรายงานการบริหารความเสี่ยงสามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจควบคู่กับข้อมูลที่เป็นตัวเลขทางการเงินได้เป็นอย่างดี อีกทั้งอาจช่วยในการคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้ ซึ่งเป็นข้อมูลที่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน เจ้าหนี้ หรือผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ต้องการเป็นอย่างมาก (พรพิพัฒน์ จูฑา, 2548) สำหรับในประเทศไทยการรายงานการบริหารความเสี่ยงยังไม่มีข้อกำหนดมาตรฐานในการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงอย่างเป็นทางการเป็นรูปธรรมเป็นเพียงการกำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องนำส่งรายงานการเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ต่อสาธารณชนเท่านั้น

อย่างไรก็ตามความเสี่ยงของกิจการควรจะเป็นความลับของกิจการ ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลในส่วนของการรายงานการบริหารความเสี่ยงอาจจะก่อให้เกิดความเสียหายในอนาคตและถึงแม้ในประเทศไทยจะไม่มีกฎหมายหรือข้อบังคับให้กิจการต้องมีการเปิดเผยข้อมูลในส่วนของการรายงานการบริหารความเสี่ยงอย่างเป็นทางการเป็นรูปธรรม แต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้กิจการต้องเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงซึ่งโดยทั่วไปแล้วกิจการก็น่าจะเปิดเผยเพียงขั้นต่ำที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดเท่านั้น เพราะความเสี่ยงของกิจการมีส่วนที่จะทำให้กิจการเสียหายมากกว่าจะเป็นผลดีของกิจการ แต่จากการที่ได้ศึกษางานวิจัยที่ผ่านๆ มากลับส่งผลที่แตกต่างไป เช่น การเปิดเผยความเสี่ยงนั้นเป็นการทำให้ผู้ถือหุ้นรู้สึกไว้วางใจว่าผู้บริหารได้มีการส่งเสริมให้มีการบริหารความเสี่ยงในองค์กร ซึ่งเป็นแนวคิดการบริหารงานรูปแบบใหม่ที่กำลังมีความสำคัญในปัจจุบัน และแสดงถึงความพยายามใช้กลยุทธ์ต่างๆ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้มีส่วนได้เสียของกิจการอีกด้วย (Jensen & Meckling, 1976) นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงมีลักษณะที่แตกต่างกันอีกด้วย และงานวิจัยยังแสดงผลอีกว่ายิ่งกิจการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงยิ่งมากยิ่งขึ้นส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นด้วยทั้งๆ ที่ยิ่งเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงมากอาจจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนของกิจการที่อาจจะ

เพิ่มสูงขึ้น เมื่อกิจการมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นแต่ทำไมกลับทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการสูงขึ้นได้ และในงานวิจัยในอดีตยังพบอีกว่าบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยนั้นมักจะถูกควบคุมโดยระบบครอบครัว โดยจะมีประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายการเงินเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จึงเป็นผลให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่และเพียงพอต่อความต้องการของนักลงทุน ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนเกิดความเข้าใจผิดของข้อมูลจนนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาด ดังนั้นหากลักษณะธุรกิจที่แตกต่างกันเช่น ลักษณะของอุตสาหกรรม ลักษณะความเป็นเจ้าของ ขนาดของกิจการ อาจส่งผลให้มีการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่แตกต่างกันด้วย นอกจากนี้ในอดีตยังไม่เคยมีผู้วิจัยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาลักษณะและปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง ซึ่งงานวิจัยนี้อาจจะเป็นประโยชน์ต่อการประเมินความเสี่ยงของผู้ใช้ข้อมูล และอาจนำไปเป็นแนวทางในการกำหนดมาตรฐานในการรายงานการบริหารความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนได้ในอนาคต

### คำถามวิจัย

1. อะไรคือขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงของกิจการในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. มีความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในกลุ่มลักษณะธุรกิจที่แตกต่างกันหรือไม่ อย่างไร
3. ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ อย่างไร



4. ปัจจัยใดบ้างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### วัตถุประสงค์การศึกษา

1. เพื่อศึกษาขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อทดสอบความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. เพื่อทดสอบลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

#### ประโยชน์ในเชิงทฤษฎี

1. เป็นประโยชน์ในการทดสอบทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินว่าสามารถอธิบายเหตุการณ์หรือสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติได้จริงในประเทศไทยหรือไม่
2. ใช้เป็นฐานข้อมูลให้นักวิจัยและผู้ที่สนใจในอนาคต รวมทั้งเป็นประโยชน์ให้นักวิจัยที่จะขยายขอบเขตของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### ประโยชน์ในเชิงการนำไปใช้

1. เพื่อเป็นแนวทางในการพัฒนากฎหมาย หรือข้อบังคับในด้านการรายงานการบริหารความเสี่ยงของกิจการในประเทศไทย
2. เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่นักลงทุน ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนในกิจการ

### ขอบเขตการศึกษา

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงขอบเขต ลักษณะ และปริมาณของการรายงานการบริหารความเสี่ยงของกิจการ การศึกษาความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อรายงานการบริหารความเสี่ยง การศึกษาความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน รวมทั้งศึกษาปัจจัยของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ขอบเขตด้านประชากร

กลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้ง 7 กลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 483 บริษัท ซึ่งประกอบด้วยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินมีกฎระเบียบข้อบังคับเฉพาะ จึงอาจจะไม่สะท้อนวัตถุประสงค์ของการศึกษาและผลการศึกษาในงานวิจัยนี้ได้ โดยมีจำนวน 58 บริษัท บริษัทจดทะเบียนที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนดรวมถึงบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน จำนวน 18 บริษัท บริษัทที่อยู่ในกลุ่มเอ็มเอไอ จำนวน 94 บริษัท และบริษัทที่ไม่ได้มีการปิดงวดบัญชีในวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี จำนวน 22 บริษัท ดังนั้นในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จะมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 349 บริษัท โดยเก็บข้อมูลในรายงานประจำปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – 2556 โดยแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ

SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) และเว็บไซต์ของบริษัทและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

### 3. ขอบเขตด้านเวลา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 – เดือนมกราคม พ.ศ. 2558

### นิยามศัพท์

1. การรายงานการบริหารความเสี่ยง หมายถึง การออกแบบเพื่อให้สามารถบ่งชี้เหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นและมีผลกระทบต่อองค์กร และสามารถจัดการความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่องค์กรยอมรับ เพื่อให้ได้ความมั่นใจอย่างสมเหตุสมผลในการบรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ (อัญญา ชันชวิทย์, ศิลปพร ศรีจันทเพชร, และเดือนเพ็ญ จันทศิริศิริ, 2552) ซึ่งการรายงานความเสี่ยงของกิจการจะเปิดเผยในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ความเสี่ยงที่กิจการเปิดเผยในงานวิจัยนี้ได้แก่ ความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงิน และความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์

2. ผลการดำเนินงานทางการเงิน หมายถึง ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานตามวัตถุประสงค์ขององค์กร (พิพัฒน์ ก้องกิจกุล, 2544) ซึ่งในงานวิจัยนี้ได้กำหนดให้ผลการดำเนินงานทางการเงิน คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

3. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ตลาดซึ่งเป็นแหล่งรวมของบริษัทหลายๆ บริษัท ที่เข้ามาทำการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ผู้ที่มีเงินเหลือเก็บ ซึ่งเราเรียกว่า “นักลงทุน” เข้ามาร่วมลงทุน และนักลงทุนเหล่านั้นก็จะเป็นหนึ่งในผู้ร่วมถือหุ้นของบริษัท หรือ ร่วมเป็นเจ้าของในบริษัทนั้นๆ การลงทุนในตลาดหุ้นจึงเป็นทางเลือกเพื่อการออมในระยะยาวที่ผู้ออมสามารถหลีกเลี่ยง หรือป้องกันการขาดทุนที่เกิดจากระดับอัตราเงินเฟ้อได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยง และผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

- 2.1 การรายงานการบริหารความเสี่ยง
- 2.2 ผลการดำเนินงานทางการเงิน
- 2.3 ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา
- 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.5 กรอบแนวคิดงานวิจัย

#### 2.1 การรายงานการบริหารความเสี่ยง

ความเสี่ยง หมายถึง เหตุการณ์หรือกิจกรรมที่อาจเกิดขึ้นภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอนและอาจจะส่งผลให้เกิดความเสียหาย หรือกระทบในทางลบต่อประสิทธิภาพและประสิทธิภาพหรือความล้มเหลวให้กับองค์กรได้ในที่สุด (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552) ในส่วนของการบริหารความเสี่ยงตามกรอบการบริหารความเสี่ยงของ Committee of Sponsoring Organizations (COSO) หมายถึง กระบวนการที่ปฏิบัติโดยกรรมการบริษัท ผู้บริหาร และบุคลากรทุกคนภายในองค์กรเพื่อช่วยในการกำหนดกลยุทธ์และการดำเนินงาน โดยกระบวนการบริหารความเสี่ยงได้รับการออกแบบเพื่อให้สามารถบ่งชี้เหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นและมีผลกระทบต่อองค์กร และสามารถจัดการความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่องค์กรยอมรับ เพื่อให้ได้ความมั่นใจอย่างสมเหตุสมผลในการบรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้

การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงอาจขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ปัจจุบันได้มีการกำหนดให้มีการรายงานการบริหารความเสี่ยงและสร้างมาตรฐานของการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น (Shrives & Linsley, 2003) และในอดีตส่วนใหญ่จะให้ความสำคัญกับการรายงานการบริหารความเสี่ยงในส่วนของความเสียหายด้านการตลาด เนื่องจากเป็นข้อมูลที่สำคัญสำหรับนักลงทุน แต่อย่างไรก็ตามยังไม่มีข้อสรุปออกมาอย่างชัดเจนเกี่ยวกับการรายงานการบริหาร

ความเสี่ยงว่าควรจะออกกฎระเบียบข้อบังคับ หรือจะเป็นการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้วยความสมัคร โดยเฉพาอย่างยิ่งในประเทศไทยยังไม่มีข้อกำหนดมาตรฐานการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน อาจมีเพียงการกำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องจัดทำแบบรายงานประจำปี (แบบ 56-1) เท่านั้น (พรพิพัฒน์ จูฑา, 2548)

จากปัจจัยดังกล่าวจึงทำให้การดำเนินงานของกิจการย่อมมีความเสี่ยง ซึ่งเป็นผลลัพธ์ที่เกิดจากสาเหตุที่หลากหลายแตกต่างกัน การพิจารณาสาเหตุของการเกิดขึ้นของความเสี่ยงเป็นแนวทางที่สามารถใช้แยกประเภทและระบุชนิดของความเสี่ยงที่กิจการต้องเผชิญ (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552) ได้ดังนี้

2.1.1 วิธีการแบ่งประเภทความเสี่ยงขั้นพื้นฐาน เป็นวิธีการใช้ตัวกิจการเป็นที่ตั้ง และระบุสาเหตุว่าสามารถเกิดขึ้นได้จากแหล่งภายในกิจการและแหล่งภายนอกกิจการ วิธีระบุประเภทความเสี่ยงวิธีนี้มีกรอบอธิบายไว้โดย Crouhy et al. (1998) ซึ่งจัดความเสี่ยงออกเป็น 2 ประเภทหลัก คือ ความเสี่ยงจากปัจจัยภายใน (Internal Factors) และความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก (External Factors)

2.1.2 วิธีแบ่งประเภทความเสี่ยงให้มีลักษณะเฉพาะเจาะจงสำหรับสถาบันการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (2546) เสนอให้มีการแบ่งออกเป็น 5 ประเภท ได้แก่ ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ ความเสี่ยงด้านเครดิต ความเสี่ยงด้านตลาด ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ

2.1.3 วิธีแบ่งประเภทความเสี่ยงเพื่อการบริหารความเสี่ยงเชิงบูรณาการ ได้มีการนำเสนอโดย The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission หรือ COSO แบ่งความเสี่ยงออกเป็น 4 ประเภท ได้แก่ ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ (Strategic Risk) ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ (Operations Risk) ความเสี่ยงจากการรายงาน (Reporting Risk) และความเสี่ยงจากการทำผิดกฎ ระเบียบและข้อบังคับ (Compliance Risk)

2.1.4 วิธีแบ่งความเสี่ยงอาจแบ่งตามลักษณะเฉพาะของความเสี่ยง สามารถแบ่งออกเป็น 7 ด้านหลัก ได้แก่ ความเสี่ยงด้านตลาด (Marketing Risk) ความเสี่ยงด้านการกระจุกตัว (Concentration Risk) ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk) ความเสี่ยงด้านการเงินและสภาพคล่อง

ทางการเงิน (Financial and Liquidity Risk) ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการ (Operational Risk) ความเสี่ยงด้านเทคโนโลยี (Technology Risk) และความเสี่ยงด้านเหตุการณ์ (Event Risk)

2.1.5 วิธีแบ่งความเสี่ยงตามที่สำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด (2554) สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ได้แก่ ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการ ความเสี่ยงด้านการเงิน และความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามกฎ ระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมาย

เนื่องจากการวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลจากกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงขอใช้วิธีแบ่งความเสี่ยงตามที่สำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554) เพื่อใช้เป็นมาตรฐานเดียวกันในการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1) ความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินงานหรือจากการประกอบธุรกิจของกิจการ เช่น ลูกค้านายใหญ่ ผู้จัดการ นาย สัญญาเช่า สินค้าล้ำสมัย เป็นต้น

2) ความเสี่ยงด้านการผลิต เป็นความเสี่ยงที่ทุกธุรกิจจะต้องเผชิญอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากกระบวนการทำงาน เทคโนโลยี และปัจจัยภายนอก เช่น การจัดซื้อเครื่องจักร โครงการก่อสร้างโรงงาน แรงงาน วัตถุดิบ เป็นต้น

3) ความเสี่ยงด้านการเงิน เป็นความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเงิน เช่น ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น

4) ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักหลักทรัพย์ เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากผลกระทบของสิทธิหรือการลงทุนจากผู้ถือหุ้น เช่น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เงื่อนไขหรือสัญญาการจ่ายเงินปันผล ผลขาดทุนสะสมของกิจการ เป็นต้น

## 2.2 ผลการดำเนินงานทางการเงิน

การวัดผลการดำเนินงานตามแนวคิดของกำไรทางบัญชีภายใต้หลักการรับรู้รายได้ และหลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้ ผู้ใช้งบการเงินจะประเมินผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยพิจารณาจากกำไรสุทธิที่ธุรกิจทำมาหาได้ภายใต้หลักการรับรู้รายได้ กิจการจะรับรู้รายได้ในงบ

กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จก็ต่อเมื่อเกิดขึ้นเท่านั้น ในขณะที่ภายใต้หลักการจับคู่ค่าใช้จ่ายกับรายได้เป็นพื้นฐานสำคัญของเกณฑ์คงค้าง โดยรายการต่างๆ จะบันทึกบัญชีและแสดงในงบการเงินตามงวดบัญชี (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยอัตราส่วนทางการเงิน คือ การนำรายงานในงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จที่มีส่วนสัมพันธ์กันมาทำเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกัน แล้วทำให้สามารถตีความหมายของงบการเงินได้มากขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งออกเป็น 5 ประเภท (สุพาดา สิริกุดตา และคณะ, 2552) ดังนี้

1) อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น (Short-term Debt) ตามข้อผูกพันของธุรกิจ ผู้บริหารและเจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้จะใช้ประเมินความสามารถของธุรกิจในการชำระหนี้สินหมุนเวียน โดยสามารถแบ่งออกเป็นเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)

2) อัตราส่วนแสดงการบริหารสินทรัพย์ (Activity Ratios or Asset Management Ratios) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ของธุรกิจ โดยสามารถแบ่งออกเป็นอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover)

3) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage Ratios หรือ Debt Management Ratios) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการก่อหนี้ของธุรกิจโดยผู้ให้กู้จะพิจารณาจากผลการดำเนินงานของกิจการและพิจารณาจากโครงสร้างทางการเงินของกิจการว่ามีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างไร ธุรกิจมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยและเงินกู้ยืมหรือไม่ โดยสามารถแบ่งออกเป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt – to – assets Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt – to – equity Ratio) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย

(Time Interest Earned) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายค่าใช้จ่ายประจำ (Fixed Charge Coverage Ratio)

4) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรโดยเทียบจากยอดขาย และจากการลงทุนในสินทรัพย์ ดังนั้นอัตราส่วนนี้จึงใช้วัดประสิทธิผลการดำเนินงานของผู้บริหาร โดยพิจารณาความสัมพันธ์กับยอดขาย และความสัมพันธ์กับการลงทุนในสินทรัพย์ โดยสามารถแบ่งออกเป็นอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (Return on Sales) และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment: ROI) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Total Asset: ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

5) อัตราส่วนมูลค่าราคาตลาด (Market Value Ratios) เป็นอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับราคาหุ้นของบริษัทที่ส่งผลกำไร และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท ซึ่งสภาพคล่อง การบริหารสินทรัพย์ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ ความสามารถในการทำกำไร จะส่งผลให้อัตราส่วนมูลค่าราคาตลาดสูงซึ่งจะทำให้ราคาหุ้นสูงด้วยเช่นกัน อัตราส่วนนี้จึงเป็นที่สนใจของผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน โดยสามารถแบ่งได้เป็นกำไรต่อหุ้น (Earning Per Share: EPS) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (Price/Earnings Ratio: P/E) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกระแสเงินสด (Price/Cash Flow Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market/Book Ratio: M/B Ratio)

ซึ่งจากงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาการศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานทางการเงินมีการศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ผู้ที่ศึกษา เช่น สิปปภาส พรสุขสว่าง (2553) บุรณภพ สมเศรษฐ์ และคณะ (2556) อาภรณ์ ค้วงทอง (2548) Khatab et al. (2011) เป็นต้น การศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น โดยมีผู้ที่ศึกษา เช่น วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) บุรณภพ สมเศรษฐ์ และคณะ (2556) อาภรณ์ ค้วงทอง (2548) Khatab et al. (2011) เป็นต้น และมีการศึกษา Tobin's Q โดยมีผู้ที่ศึกษา เช่น วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) เป็นต้น ซึ่งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ ซึ่งสามารถคำนวณได้จากสมการต่อไปนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)



- 1) สำหรับธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมและบริการ

$$\frac{\text{กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}} \times 100$$

- 2) สำหรับธุรกิจอื่นๆ ที่ไม่ใช่กลุ่มอุตสาหกรรมและบริการ

$$\frac{\text{กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}} \times 100$$

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เห็นเจ้าของกิจการ ซึ่งสามารถคำนวณได้จากสมการต่อไปนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

$$\frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ (เฉลี่ย)}} \times 100$$

และ Tobin's Q เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานอันเกิดจากการผสมผสานข้อมูลระหว่างงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด เป็นการคำนวณโดยการหาราคาตลาดของสินทรัพย์ของกิจการด้วยราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์นั้น ซึ่งสามารถคำนวณได้จากสมการต่อไปนี้ (วัลภา ฐิตเมธากุล, 2553)

$$\text{Tobin's Q} = \text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี} + \left( \frac{\text{หนี้สินทั้งหมดของบริษัท}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท}} \right)$$

โดยในการศึกษา Tobin's Q และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในประเทศไทยนั้น มักจะไม่พบความสัมพันธ์ อีกทั้ง Tobin's Q จะเป็นการศึกษาที่สะท้อนในรูปของเศรษฐศาสตร์มากกว่าจะเป็นในรูปของตัวเงินและบัญชีอีกด้วย ทำให้ Tobin's Q และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นอาจจะไม่สามารถสะท้อนข้อเท็จจริงในงานวิจัยนี้ได้ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมจากการศึกษาในอดีตในประเทศไทยมักพบความสัมพันธ์ จึงทำให้ผู้วิจัยเลือกใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แต่อย่างไรก็ตามจากการศึกษางานวิจัยในอดีตจะเห็นได้ว่ามีตัวแปรของผลการดำเนินงานทางการเงินทั้ง 3 ตัวแปรมักได้รับความนิยมน้อยกว่าหลายตัวในประเทศและต่างประเทศ จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) นั่นคือ หากมีการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q จะส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาที่แตกต่างกันหรือไม่ อย่างไร

## 2.3 ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา

ทฤษฎีที่มีความสำคัญและสามารถนำมาอธิบายการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงของกิจการ จากงานวิจัยที่ผ่านมามีหลากหลายทฤษฎี เช่น ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน เป็นต้น แต่ทฤษฎีที่ผู้วิจัยจะนำมาใช้ในการศึกษาเพื่ออธิบายถึงตัวแปรในการศึกษารั้งนี้ คือ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) เพื่อให้สอดคล้องกับแนวคิดการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยง และแนวคิดผลการดำเนินงานทางการเงินของประเทศไทย

### 2.4.1 ทฤษฎีตัวแทน ( Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทนได้ถูกอธิบายโดย Jensen and Meckling (1976) เป็นการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มบุคคลสองกลุ่ม โดยจะเรียกกลุ่มบุคคลกลุ่มแรกจะเรียกว่า ผู้จ้างหรือผู้ถือหุ้น เป็นผู้ยินยอมมอบทรัพยากรและสิทธิในการจัดการทรัพยากรที่มีให้กับกลุ่มบุคคลกลุ่มที่สอง ซึ่งเรียกว่า ผู้ถูกจ้างหรือผู้บริหาร ซึ่งจะทำการบริหารจัดการเพื่อให้ผู้จ้างหรือผู้ถือหุ้นได้ผลตอบแทนสูงสุด และผู้ถูกจ้างหรือผู้บริหารจะได้ค่าตอบแทนจากการทำงานนั้น โดยในทฤษฎีนี้ มองว่ามนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายการจัดการจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นจะเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนเองด้วยผลประโยชน์ส่วนตัวเป็นเบื้องหลัง

ดังนั้นทฤษฎีตัวแทน คือ ผู้เป็นเจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นกับตัวผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเอง โดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือ

มั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของบริษัทหรือไม่ (วรัศคี ทุมมานนท์, 2543) ดังนั้นผู้บริหารของบริษัทย่อมเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่จะช่วยสร้างอรรถประโยชน์หรือความมั่งคั่งให้กับตัวเองสูงสุด ซึ่งก่อให้เกิดแนวคิดเกี่ยวกับการตกแต่งกำไร

Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวไว้ว่าความขัดแย้งระหว่างตัวแทน สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ประการที่หนึ่ง คือ ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ซึ่งในทางปกติแล้วผู้บริหารจะได้รับค่าตอบแทนในส่วนของเงินเดือนเท่านั้น โดยจะไม่สามารถรับผลกำไรทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานแม้ว่ากิจการจะมีกำไรเหลือมากเท่าไรก็ตาม แต่ในขณะเดียวกันนั้นผู้บริหารต้องแบกรับภาระของต้นทุนในการดำเนินงานที่เกิดขึ้นภายในกิจการทั้งหมด จึงเป็นเหตุให้ผู้บริหารไม่ดำเนินงานตามวิธีในการทำงานของบริษัทเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการก็ต่อเมื่อเห็นว่าหนทางนั้นจะเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนเองและพวกพ้องเท่านั้น ซึ่งการกระทำดังกล่าวนอกจากจะไม่ก่อให้เกิดผลประโยชน์หรือความมั่งคั่งให้แก่เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นแล้ว ยังทำให้การดำเนินงานไม่มีประสิทธิภาพอีกด้วย ดังนั้นเพื่อลดกรรมสิทธิ์ความเป็นเจ้าของและอำนาจในการบริหารงานที่ไม่เหมาะสมของผู้บริหารบริษัทจึงควรทำการกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกของกิจการเพื่อเป็นการควบคุมผู้บริหารทางหนึ่ง โดย Jensen and Meckling (1976) ได้ให้เหตุผลสนับสนุนจากเหตุการณ์ดังกล่าว เนื่องจากการกู้ยืมเงินจะต้องมีการจ่ายเงินสดออกไปเพื่อชำระเงินต้นและดอกเบี้ยตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในสัญญาซึ่งเป็นการทำให้กระแสเงินสดของกิจการลดลงเป็นเหตุให้ผู้บริหารไม่สามารถนำกระแสเงินสดส่วนที่เหลือจากการดำเนินงานไปใช้จ่ายในทางที่ไม่เหมาะสมได้ แต่การใช้เงินทุนที่มีจากการกู้ยืมยังมีความเสี่ยงของต้นทุนการล้มละลายจะทำให้ผู้บริหารลงทุนในโครงการที่ไม่เสี่ยงมากจนเกินไป ถ้าหากบริษัทประสบกับการล้มละลายผู้บริหารจะสูญเสียชื่อเสียงและต้องแบกรับต้นทุนการล้มละลายด้วย ดังนั้นการใช้แหล่งเงินทุนที่มาจาก การกู้ยืมจะเป็นการสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหารในการดำเนินงานเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการซึ่งจะส่งผลต่อมูลค่าหุ้นในอนาคต และช่วยลดความเสี่ยงในการล้มละลายที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตได้อีกด้วย นอกจากนี้ยังสามารถแบ่งปัญหาที่เกิดจากกิจการที่มีการแบ่งแยกระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ได้ดังนี้

1) การขัดแย้งของผลประโยชน์ เป็นการเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตนจนไปขัดแย้งต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย แล้วทำให้กิจการเสียผลประโยชน์ไป

2) ปัญหา Moral Hazard เป็นปัญหาที่เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นไม่แน่ใจว่าผู้บริหารที่เลือกเข้ามานั้นได้ใช้ความพยายามสูงสุดในการทำงานหรือไม่ หรือทำงานเต็มประสิทธิภาพหรือไม่

3) ปัญหา Adverse Selection เป็นปัญหาที่เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นไม่สามารถแน่ใจว่าผู้บริหารที่เลือกเข้ามานั้น จะมีความสามารถในการบริหารงานสอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับหรือไม่

และประการที่สอง คือ ความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้ โดย Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวไว้ว่ากิจการที่มีการกู้ยืมเงินจากภายนอกจำนวนมาก จะทำให้บริษัทมีแนวโน้มในการลงทุนโครงการที่มีความเสี่ยงสูงตามไปด้วย เนื่องจากโครงการที่มีความเสี่ยงสูงมักจะทำให้ผลตอบแทนที่สูงด้วย เมื่อโครงการประสบความสำเร็จมีผลกำไรสูงเจ้าหนี้จะได้รับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยในอัตราคงที่ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ดังนั้นผลกำไรที่เหลืออยู่จากการลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูง จะตกเป็นของผู้ถือหุ้นทั้งหมด แต่ในทางกลับกันถ้าโครงการที่กิจการลงทุนไปนั้นเกิดผลขาดทุนหรือไม่ประสบผลสำเร็จตามเป้าหมายที่วางไว้ เจ้าหนี้ต้องร่วมเฉลี่ยความสูญเสียนี้ด้วยเนื่องจากบริษัทไม่สามารถจ่ายชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้ได้ แต่อาจจะต้องมีการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ใหม่ทำให้มูลค่าของเจ้าหนี้ลดลง จึงเป็นเหตุให้สัญญาในการกู้ยืมเงินจึงต้องมีข้อกำหนดต่างๆ ในการลงทุนและไม่ลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงจนเกินไป เพื่อให้เจ้าหนี้ได้รับเงินต้นพร้อมผลตอบแทนตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

การที่บริษัทมีการเปิดเผยความเสี่ยงด้วยความสมัครใจจากทฤษฎีตัวแทน จะช่วยอธิบายว่าการเปิดเผยความเสี่ยงจะเป็นการทำให้ผู้ถือหุ้นรู้สึกไว้วางใจว่าผู้บริหารได้มีการส่งเสริมให้มีการบริหารความเสี่ยงในกิจการ ซึ่งเป็นแนวคิดการบริหารงานรูปแบบใหม่ที่กำลังมีความสำคัญ และได้แสดงถึงความพยายามใช้กลยุทธ์ต่างๆ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นอีกด้วย (Jensen & Meckling, 1976)

ดังนั้นทฤษฎีเกี่ยวกับตัวแทนจึงถูกนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้เพื่อช่วยในการศึกษาถึงการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงของกิจการ โดยการศึกษาในครั้งนี้จะเป็น

การศึกษาขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 2.4.2 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

พัฒนาการของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมีพื้นฐานมาจากกรอบแนวคิดของ Barnard (1938) ในหนังสือเรื่อง The Functions of the Executive ที่นำเสนอว่าผู้บริหารต้องสร้างความพอใจต่อบุคคลที่มีอิทธิพลต่อผลลัพธ์ของกิจการ อาจประกอบด้วยพนักงาน ลูกค้า ผู้ขายปัจจัยการผลิต องค์กรชุมชนในท้องถิ่น และ Freeman (1984) ได้สนับสนุนแนวคิดของ Barnard (1938) นั่นคือ ผู้มีส่วนได้เสียคือกลุ่มและบุคคลซึ่งอาจมีผลต่อหรือได้รับผลกระทบจากความสำเร็จของภารกิจของกิจการ ซึ่งจะสอดคล้องกับ Post et al. (2002) ซึ่งได้ให้คำนิยามผู้มีส่วนได้เสียคือกลุ่มหรือบุคคลซึ่งมีผลกระทบหรือได้รับผลกระทบจากการตัดสินใจ นโยบาย และการปฏิบัติของกิจการ

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย จะช่วยรักษาสมดุลของความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียที่ขัดแย้งกันของบริษัท องค์กรประกอบสำคัญในการตัดสินใจของผู้มีส่วนได้เสีย เช่น นักลงทุนพยายามรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงจากกิจการ การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องจะเป็นข้อมูลที่ช่วยในการตัดสินใจ แต่การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงมักจะปฏิบัติในประเทศที่พัฒนาแล้วเนื่องจากรัฐบาลได้กำหนดกฎระเบียบให้กิจการต้องเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงเพื่อผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย (Azlan et al., 2009)

ดังนั้นทฤษฎีเกี่ยวกับผู้มีส่วนได้เสียจึงถูกนำมาใช้ในการศึกษารั้งนี้เพื่อช่วยในการทดสอบถึงการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงของกิจการกับผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยการศึกษาในครั้งนี้จะเป็นการทดสอบความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อการรายงานการบริหารความเสี่ยง การทดสอบความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน และการทดสอบผลกระทบของลักษณะธุรกิจที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอีกด้วย

## 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

กิตติชัย สถิตย์มั่นวิวัฒน์ (2548) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการประมาณการและทดสอบความสัมพันธ์และใช้ข้อมูลภาคตัดขวางในปี พ.ศ.2546 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 285 บริษัท โดยใช้ค่าของ Tobin's Q Ratio แทนผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนกลไกควบคุมจะวัดจากสัดส่วนของระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหาร และสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท และใช้ตัวแปรควบคุม คือ ความเสี่ยงทางการเงิน (อัตราส่วนของสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์หมุนเวียนรวม) และอายุของบริษัท จากการศึกษาพบว่า การที่กรรมการมีลักษณะเป็นเครือญาติมีอิทธิพลในทางลบต่อผลการดำเนินงาน ส่วนสัดส่วนของระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท และการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหาร ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ แต่ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน แต่อายุของบริษัทกับมีอิทธิพลในทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ส่วนตัวแปรควบคุมที่เป็นความเสี่ยงทางการเงินและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

ชีวันนัท นิยมตรง (2550) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะอุตสาหกรรมกลุ่มบริการปี พ.ศ.2548 โดยแบ่งกลไกการควบคุมที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการเป็น 8 ประการ คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือหุ้นของฝ่ายจัดการ สัดส่วนของการถือหุ้นของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัท

ขนาดคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ และจำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจในด้านบัญชีหรือการเงิน โดยมีตัวแปรควบคุม คือ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน และอายุของบริษัท จากการศึกษาพบว่ากลไกการควบคุมเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 8 ข้อดังกล่าว ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการอย่างมีนัยสำคัญ โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเป็นตัววัดผลการดำเนินงาน และนอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน โดยความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน แต่ในขณะที่ส่วนของขนาดบริษัทและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่อายุของบริษัทกลับไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

นฤมล สิทธิเดช (2556) ศึกษาขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทดสอบความแตกต่างของปริมาณการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปี รวมถึงศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปีอีกด้วย โดยศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 220 บริษัท โดยใช้รายงานประจำปีพ.ศ. 2554 จากการศึกษาพบว่าบริษัทจำนวน 221 บริษัทมีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปี และมีปริมาณค่าเฉลี่ย 1,737.45 คำต่อบริษัท โดยพบว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและพลังงานมีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด ในการศึกษาครั้งนี้ยังพบความแตกต่างของปริมาณการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปีระหว่างบริษัทภาครัฐและภาคเอกชนอีกด้วย บริษัทที่ใช้บริการการสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชี Big4 และ Non-big4 บริษัทที่มีการจัดทำและไม่จัดทำมาตรฐาน ISO14001 และบริษัทที่ได้รับรางวัลจดทะเบียนดีเด่นด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัล โดยพบว่ามีเพียงปัจจัยลักษณะของอุตสาหกรรม ประเภทสำนักงานสอบบัญชี และการจัดทำมาตรฐาน ISO14001 เท่านั้นที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปี

นวพร พงษ์ตันตกุล (2546) ทดสอบความสัมพันธ์ของโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ทั้งการกระจุกตัวและองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยจำนวน 80 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อวิเคราะห์ความสอดคล้องกันระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลจริงกับระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นภายนอกจำนวน 160 คน โดยจัดส่งแบบสอบถามไปยังผู้จัดการฝ่ายบัญชี ซึ่งจากการศึกษาพบว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้นโดยวัดจากผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจและการเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด ส่วนองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นพบว่าการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นภายในไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ การเปิดเผยข้อมูลโดยข้อกำหนด และการเปิดเผยข้อมูลโดยรวม ในขณะที่การถือหุ้นของสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยทั้ง 3 ประเภทดังกล่าว ดังนั้นผู้ลงทุนสถาบันจึงเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้ระบบข้อมูลและบัญชีมีความโปร่งใส นอกจากนี้ข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานทางการเงินของบริษัทไม่สอดคล้องกับความต้องการของผู้ถือหุ้นภายนอก โดยการเปิดเผยข้อมูลในทางปฏิบัติมีระดับต่ำกว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นต้องการ

บุญภพ สมเศรษฐ์ และคณะ (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบทางสังคมของธุรกิจกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดขององค์กรกับความรับผิดชอบทางสังคมของธุรกิจ โดยจำกัดขอบเขตเพียงบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีขนาดเล็กถึงขนาดกลาง โดยเก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2553 – 2554 โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในดัชนี SET100 โดยข้อมูลเกี่ยวกับระดับการทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคม โดยเก็บข้อมูลจากแบบสอบถามโดยการประเมินของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 248 บริษัท ส่วนผลการดำเนินงานด้านการเงินนั้นวัดใน 2 มุมมอง นั่นคือ มุมมองผลการดำเนินงานทางบัญชี จะประกอบด้วย 2 ตัวชี้วัด ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมุมมองผลการดำเนินงานทางตลาด จะประกอบด้วย 2 ตัวชี้วัด ได้แก่ มูลค่าเพิ่มทางการตลาดและ Tobin's Q จากผลการศึกษาพบว่าปัจจัยกิจกรรมการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยกิจกรรมการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรด้านการจ้างงานและชุมชนกับอัตรา



ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ นอกจากนี้งานวิจัยนี้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยกิจกรรมการแสดงความรับผิดชอบทางสังคมขององค์กรทั้งด้านการจ้างงานและชุมชน และด้านสิ่งแวดล้อมกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มูลค่าเพิ่มทางการตลาดและ Tobin's Q แต่อย่างไรก็ตาม สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างขนาดขององค์กรกับกิจกรรมเพื่อสังคมนั้น ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดขององค์กรกับการทำกิจกรรมที่แสดงความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านการจ้างงานและชุมชน แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดขององค์กรกับการทำกิจกรรมที่แสดงความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

พรพิพัฒน์ จูฑา (2548) ศึกษาการรายงานข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 227 แห่งที่เปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงผ่านแบบรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และงบการเงินระหว่างปี 2543 – 2546 โดยพบว่าบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงน้อยมาก และประเภทความเสี่ยงที่เปิดเผยมีความแตกต่างกัน อีกทั้งมีคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงอยู่ในระดับที่ต่ำ และพบความแตกต่างของคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมอีกด้วย ในการวิจัยครั้งนี้ยังไม่สามารถให้ข้อสรุปได้ว่าบริษัทที่มีคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่ดี จะมีกระบวนการบริหารความเสี่ยงที่ดีตามไปด้วย เพราะข้อมูลความเสี่ยงที่เปิดเผยจริงกับการบริหารความเสี่ยงภายในองค์กรอาจไม่ตรงกัน เพราะบริษัทอาจจะมีการปกปิดข้อมูลความเสี่ยงเพื่อป้องกันการใช้ประโยชน์จากข้อมูลของกลุ่มแข่งขัน และในอนาคตควรจะมีการวิจัยในบริษัทที่มีกระบวนการหรือขั้นตอนการบริหารความเสี่ยงที่แตกต่างกัน อาจจะทำให้บริษัทที่มีรายงานข้อมูลความเสี่ยงอย่างมีคุณภาพมากกว่ากันหรือไม่ อย่างไรก็ตาม เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้ใช้ข้อมูลในการประเมินความเสี่ยงของบริษัทได้อย่างแท้จริงก่อนการนำไปตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจต่อไป

มัทนชัย สุทธิพันธุ์ (2555) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 75 บริษัทในปี พ.ศ. 2550 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมกับขนาดของบริษัท ชนิดของอุตสาหกรรม ลักษณะของเจ้าของ ประเทศของผู้ก่อตั้งกิจการ และความสามารถในการทำกำไรของกิจการ จากการศึกษาพบว่าปริมาณการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของบริษัทเท่านั้น

วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้มีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการในปี พ.ศ. 2551 และ พ.ศ. 2552 โดยมีคะแนนอยู่ในระดับ ดี ดีมาก ดี

เลิศ และได้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ครั้งนี้ โดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวชี้วัดในมุมมองบัญชี และ Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดในมุมมองตลาด สำหรับการกำกับดูแลกิจการนั้นจะเน้นถึงโครงสร้างที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจากภายนอกในคณะกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทต่อปี การรวบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน และระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการจากรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) จากผลการศึกษาพบว่าขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญของสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดโดย ROE และ Tobin's Q ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองทางบัญชี (ROE)

สิปปภาส พรสุขสว่าง (2553) ทดสอบผลการดำเนินงานทางการเงินโดยรวม และความเสี่ยงจากการล้มละลายของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ 5 อันดับแรก ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) การวิเคราะห์จะใช้แบบจำลองผลตอบแทนต่อทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ ดัชนีความเสี่ยงของธนาคาร และค่าความเป็นไปได้ของการล้มละลาย ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์นี้ได้มาจากงบแสดงฐานะทางการเงินประจำปีของธนาคารแต่ละแห่ง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 – 2551 จากการศึกษาพบว่าธนาคารกรุงเทพ ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกสิกรไทยให้ผลการดำเนินงานเป็นที่น่าพอใจ ธนาคารที่ให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ยสูงสุดตามลำดับ ได้แก่ ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารกรุงเทพ โดยที่ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ยดังกล่าวเป็นไปตามความเสี่ยงของธนาคาร ธนาคารไทยพาณิชย์จะมีความเสี่ยงสูงสุด รองลงมาตามลำดับ ได้แก่ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารกรุงเทพ ส่วนธนาคารกรุงศรีอยุธยา และธนาคารทหารไทยนั้นให้ผลการดำเนินงานทางการเงินไม่เป็นที่น่าพอใจ เพราะทั้งสองธนาคารนี้ให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ยที่ต่ำกว่า ขณะที่มีความเสี่ยงที่สูงกว่า เมื่อเทียบกับสามธนาคารที่กล่าวมาแล้ว

สุชธธา บุญการะกุล (2551) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเน้นศึกษาในด้านของโครงสร้างคณะกรรมการ โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร และการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน ในการศึกษารั้งนี้ใช้ตัวแปรอิสระในปีปัจจุบัน ( $t$  วันสิ้นปี  $t+1$ ) โดยคาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต ส่วนตัวแปรที่ไว้วัดผลการดำเนินงาน คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี  $t+1$  และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี  $t$  ขนาดของบริษัท อายุของบริษัท และประเภทของอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรควบคุม จากการศึกษาพบว่าตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการมีเพียงขนาดของคณะกรรมการของบริษัทนั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี  $t+1$  ในปี พ.ศ.2549 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบ และพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี  $t+1$  ในปีเดียวกัน โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกอีกด้วย

อลิศรา ผลาวรรณ (2547) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะต่างๆ ของบริษัท ได้แก่ ขนาดขององค์กร โครงสร้างเงินทุน โครงสร้างการเป็นเจ้าของ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ อายุการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องทางการเงิน และประเภทของผู้สอบบัญชี กับระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้กลุ่มกิจการที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการและกลุ่มอื่นๆ รวม 175 บริษัทใช้ข้อมูลปี พ.ศ. 2545 ในการทดสอบ จากการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยข้อมูลตามข้อบังคับในระดับที่ค่อนข้างสูง แต่ข้อมูลที่เปิดเผยตามความสมัครใจอยู่ในระดับต่ำ คุณลักษณะที่พบว่ามีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ ขนาดของบริษัท การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ อายุการดำเนินงาน สภาพคล่องทางการเงิน และประเภทของผู้สอบบัญชี โดยขนาดของบริษัทและประเภทของผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล ส่วนระดับการเปิดเผยข้อมูลตามข้อบังคับในแต่ละอุตสาหกรรมไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ แต่การเปิดเผยข้อมูลตาม

ความสนใจมีระดับที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่ากลุ่มทรัพยากรมีการเปิดเผยข้อมูลตามความสนใจในระดับที่ค่อนข้างสูงและแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นอย่างมีนัยสำคัญ

อลิษา สุกศรี (2557) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมกับผลการดำเนินงานทางการเงินในปี พ.ศ. 2553 และ ปี พ.ศ. 2555 จากการศึกษาพบว่าจำนวนบริษัทในแต่ละอุตสาหกรรมในปี พ.ศ. 2555 มีการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมเพิ่มมากขึ้นจากปี พ.ศ. 2553 โดยบริษัทในอุตสาหกรรมทรัพยากรเป็นอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมมากที่สุด ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมบริการเป็นอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด ปริมาณหัวข้อการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมมากที่สุด ได้แก่ นโยบายเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม ด้านวัตถุดิบรวมถึงการวิจัยและพัฒนาการจัดการพลังงาน การจัดการภาวะมลพิษ ระบบการจัดการสิ่งแวดล้อมรวมถึงมาตรฐาน ISO14001 และกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อม การทดสอบความสัมพันธ์การเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมในภาพรวมไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ส่วนการทดสอบความสัมพันธ์ 18 หัวข้อของการเปิดเผยพบว่าการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมด้านข้อพิพาท การฟ้องร้อง การดำเนินคดีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความเสียหายทางการเงิน และการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมด้านรางวัลสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

อาภรณ์ ค้วงทอง (2548) ศึกษาความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสตามหลักบรรษัทภิบาลกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากกลุ่มของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจาก 3 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มทรัพยากร โดยเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีในช่วง พ.ศ. 2544 – 2546 มีจำนวน 88 บริษัท จากผลการศึกษาพบว่า ระดับของการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสมีความสัมพันธ์ทางเดียวกันกับตัววัดผลการดำเนินงาน ซึ่งได้แก่ อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และยังพบอีกว่ากลุ่มของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มี

การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสในระดับสูงจะมีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมากกว่ากลุ่มของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสในระดับที่ต่ำกว่า

Azlan et al. (2009) การสำรวจความพร้อมของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทในประเทศมาเลเซีย โดยมุ่งเน้นในส่วนของรายงานที่ไม่ใช่รายงานทางการเงิน จุดมุ่งหมายของการทำวิจัยเพื่อที่จะสังเกต ทดสอบลักษณะตัวอย่างบริษัท และเพื่อเปรียบเทียบระดับของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทเหล่านั้น วิธีที่ใช้ในการศึกษาจะเป็นการวิเคราะห์เนื้อหา 100 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในรายงานประจำปีมาวิเคราะห์เพื่อติดตามขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงและความสัมพันธ์ของบริษัทได้มีการทดสอบกลยุทธ์ ลักษณะ และการกระจายความเสี่ยง ในวิจัยครั้งนี้ได้นำทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ในการอธิบายความเชื่อมโยงระหว่างตัวแปร ผลการวิจัยพบว่า จำนวนประโยชน์ของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงโดยใช้บริษัทจำนวนที่มากกว่างานวิจัยในอดีต (Linsley & Shrivess, 2006) โดยไม่คาดคิดว่าบริษัทในประเทศมาเลเซียในเรื่องการรายงานการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงเป็นแค่เพียงเริ่มต้น ดังนั้นรัฐบาลมาเลเซียรวมถึงฝ่ายที่เกี่ยวข้องต่างๆ ควรจะคิดวิธีการที่จะเสริมสร้างการมีส่วนร่วมของบริษัทในการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง ซึ่งขนาดก็ไม่สำคัญอย่างมีนัยสำคัญ การวิจัยในอนาคตอาจจะใช้ตัวแปรอื่นที่แตกต่างออกไปเพื่อพัฒนาการตรวจสอบการวัดความเสี่ยงในท้องถิ่น อาจจะช่วยให้นักวิจัยสะท้อนให้เห็นถึงผลการวิจัยในบริบทของท้องถิ่นได้ดียิ่งขึ้น

Beiner et al. (2004) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสวีเดนแลนด์ ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในปี ค.ศ. 2002 จำนวนทั้งสิ้น 267 บริษัท โดยที่ตัวที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการ คือขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระของคณะกรรมการ โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท และระดับหนี้สิน ส่วนตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของบริษัท อายุบริษัท การรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และความเสี่ยงทางการเงิน จากการศึกษาพบว่าโครงสร้างการถือหุ้นที่วัดโดยสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน แต่ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน

Chen and Jaggi (2000) ทดสอบการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่ครบวงจรสำหรับการตอบสนองของคณะกรรมการของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางบวกกับสัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระ การควบคุมโดยครอบครัว โดยศึกษาข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงในช่วงปี ค.ศ.1993 – 1994 ประกอบด้วยบริษัททั้งหมด 87 บริษัท ซึ่งเก็บข้อมูลจาก Global Vantage โดยผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนของคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระกับจำนวนของคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและความสัมพันธ์นี้ดูเหมือนจะปรับตัวได้ลดลงสำหรับบริษัทที่ถูกควบคุมโดยครอบครัวเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่ไม่ถูกควบคุมโดยครอบครัว

Choi (1999) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะธุรกิจกับปริมาณการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมโดยความสมัครใจจากรายงานทางการเงินครึ่งปีของประเทศเกาหลี ซึ่งประกอบด้วยบริษัท 64 บริษัทจาก 14 กลุ่มอุตสาหกรรมในปี 1997 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี จากการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมกับการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจริงโดยประเมินจากบุคคลภายนอกที่เชื่อถือได้ซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจที่ไม่สมบูรณ์นัก แต่ประเภทของอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทั้งคุณภาพและปริมาณของการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อม และอุตสาหกรรมที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมสูงจะเปิดเผยข้อมูลอย่างเป็นระบบมากกว่าอุตสาหกรรมที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมต่ำอีกด้วย นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับปริมาณการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อม ในขณะที่อัตราการเติบโตของยอดขายมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในปริมาณการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีนัยสำคัญ อายุของกิจการที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้กิจการมีการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่มีคุณภาพมากยิ่งขึ้นอีกด้วย

Haniffa and Hudaib (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของกัวลาลัมเปอร์ จำนวนทั้งสิ้น 347 บริษัท โดยศึกษาระหว่างปี ค.ศ. 1996 – ค.ศ. 2000 โดยตัวแปรที่แทนลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ คือ ขนาดของคณะกรรมการในบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่ง สัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก และสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยกรรมการบริหารของบริษัท ซึ่งจากการศึกษาพบว่าขนาด

ของคณะกรรมการในบริษัท และสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ส่วนการรวบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกันและสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือ โดยกรรมการบริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบ โดยสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารและสัดส่วนของกรรมการที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่งไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

Humera et al. (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัท 20 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์การจี ประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการวัดโดย Tobin's Q และผลการดำเนินงานของบริษัทวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปีตั้งแต่ปี ค.ศ. 2005 – 2009 ในการทดสอบครั้งนี้ได้ใช้แบบจำลองการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการและการทำกำไรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ของ Tobin's Q แสดงให้เห็นว่าผลประโยชน์และการเติบโตของกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในการวัดประสิทธิภาพในการทำงานของบริษัท ซึ่งหมายความว่า บริษัทที่มีมาตรการการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่น้อยหรือไม่มีการกำกับดูแลกิจการเลย

Kaouthar and Daniel (2005) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในรายงานประจำปีของประเทศแคนาดา ซึ่งให้ข้อมูลเชิงลึกในสภาพแวดล้อมของลักษณะการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในปัจจุบัน และมีประโยชน์ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่เปิดเผยแก่ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยเป็นการวิเคราะห์ในเรื่องของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง 300 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศแคนาดา ผลจากการวิจัยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงมีความเข้มข้นระดับสูง โดยการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงจะสะท้อนให้เห็นถึงการเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงทั้งที่เป็นการบังคับและความสมัครใจ จากการวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถประเมินได้ว่าความเสี่ยงดูเหมือนจะขาดความสม่ำเสมอ ความคมชัด และปริมาณอาจจะจำกัด ซึ่งผู้วิจัยสรุปว่าการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่ครอบคลุมอาจจะช่วยลดข้อมูลความไม่เท่าเทียมกันระหว่างผู้บริหารและผู้มีส่วนได้เสียในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Keyereboach et al. (2002) ทดสอบผลกระทบระหว่างขนาดของคณะกรรมการ คณะกรรมการ ผู้บริหารระดับสูง และผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

Tobin's Q และอัตราการเจริญเติบโตในการขายของบริษัทที่จดทะเบียนที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในประเทศกานาในตลาดหลักทรัพย์โดยศึกษาในรายงานประจำปีตั้งแต่ปี ค.ศ.1990 – 2001 แม้ผลจากการศึกษาจะไม่ชัดเจนนัก แต่จากผลการศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ ส่วนโครงสร้างของคณะกรรมการในตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงมักจะถูกครอบคลุม โดยกลุ่มบุคคล และสินทรัพย์โดยรวมส่วนใหญ่ได้มาจากกู้ยืมเงินมากกว่าเงินลงทุนของกิจการ

Leora and Inessa (2004) ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ การคุ้มครองผู้ลงทุน และผลการดำเนินงานของตลาดเกิดใหม่ โดยใช้ข้อมูลล่าสุดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการซึ่งมีการจัดอันดับ 14 ตลาดเกิดใหม่ ได้แก่ บราซิล ชิลี ฮองกง อินเดีย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ แอฟริกาใต้ เกาหลีใต้ ไต้หวัน ไทย และตุรกี โดยใช้ข้อมูลรายงาน Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) รวมถึงรายงานการกำกับดูแลกิจการปี ค.ศ. 2001 จำนวน 495 บริษัท โดยพบว่ามีความหลากหลายในการกำกับดูแลของกิจการ ระดับของการกำกับดูแลกิจการในตลาดเกิดใหม่มีระดับต่ำกว่าประเทศที่มีระบบกฎหมายที่อ่อนแอ นอกจากนี้ยังพบอีกว่าการกำกับดูแลกิจการที่มีมีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลการดำเนินงาน ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการสำคัญมากสำหรับประเทศที่มีสภาพแวดล้อมทางกฎหมายที่อ่อนแอ

Malone et al. (1993) ศึกษาขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมก๊าซและน้ำมัน โดยคำถามวิจัยที่สำคัญคือมีปัจจัยที่สามารถระบุและวัดขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมก๊าซและน้ำมันหรือไม่ ขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินวัดโดยใช้ดัชนีถ่วงน้ำหนักของรายการที่เปิดเผย 10-K และรายงานประจำปีของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมก๊าซและน้ำมัน 125 บริษัท โดยวิเคราะห์ตามความสำคัญของข้อมูลทางการเงินแต่ละรายการข้อมูลที่ใช้ช่วยในการตัดสินใจของผู้ลงทุน โดยตัวแบบการถดถอยนำมาใช้เพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรใดที่ดีที่สุดในการอธิบายขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน โดยมีตัวแปร 4 ตัวแปรจาก 10 ตัวแปรอิสระที่มีความสำคัญในระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.20 คือ ขนาดของบริษัท อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและจำนวนของผู้ถือหุ้นรุ่นสุดท้ายถูกทดสอบโดยการประเมินพารามิเตอร์ และอัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และจำนวนของผู้ถือหุ้น



Patton and Zelenka (1997) ทดสอบปัจจัยที่กำหนดขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูล ในรายงานประจำปีของบริษัทร่วมทุนในสาธารณรัฐเช็ก โดยทดสอบรูปแบบการเปิดเผยข้อมูล 50 บริษัทที่เป็นบริษัทร่วมทุนในสาธารณรัฐเช็กในปี ค.ศ. 1993 ตัวแปรอิสระมาจากการวิจัยเชิงทฤษฎี และทฤษฎีเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ ตัวแปรตามจะขึ้นอยู่กับ กฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของสาธารณรัฐเช็ก โดยวิเคราะห์ ความสัมพันธ์ระหว่างการตั้งสมมติฐานขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีและขนาด ของบริษัท มีประสิทธิภาพในการทำกำไร ความเสี่ยงทางการเงิน และตรวจสอบการถดถอยหลาย ตัวแปรที่ค่าความแปรปรวนที่ร้อยละ 25 ของขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี และรวม ไปถึงประเภทของผู้สอบบัญชี สถานภาพตลาดหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

Philip and Philip (2006) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่อยู่ในสหราชอาณาจักร โดยใช้รายงานประจำปี จากกลุ่มตัวอย่าง 79 บริษัท โดยจากการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างจำนวนของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างจำนวนของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับระดับของความ เสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งวัดโดย Innovest EcoValue<sup>21</sup>TM Ratings แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง จำนวนของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับห้ามมาตรการอื่นๆของความเสี่ยง นั่นคือ Gearing Ratio, Asset Cover, Quiscore, Book to Market Value of Equity, Beta Factor นอกจากนี้ยังได้กล่าวถึง ลักษณะของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงจากตัวอย่างบริษัทดังกล่าวหากมีการเปิดเผยข้อมูลข่าวสาร ที่ดีหรือไม่ดีต่อกิจการ เป็นเรื่องผิดปกติที่บริษัทจะเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงทางการเงิน แต่จากการ วิจัยพบว่าบริษัทเต็มใจที่จะเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงล่วงหน้า ซึ่งโดยรวมบริษัทจะเปิดเผยข้อมูล นโยบายการบริหารความเสี่ยงทั่วไปตามที่กฎหมายกำหนดและขาดการเชื่อมโยงของข้อมูลความ เสี่ยง ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีช่องว่างของข้อมูลความเสี่ยงอยู่ จึงทำให้ผู้มีส่วนได้เสียมีข้อมูลไม่เพียงพอที่จะสามารถประเมินความเสี่ยงของบริษัทได้

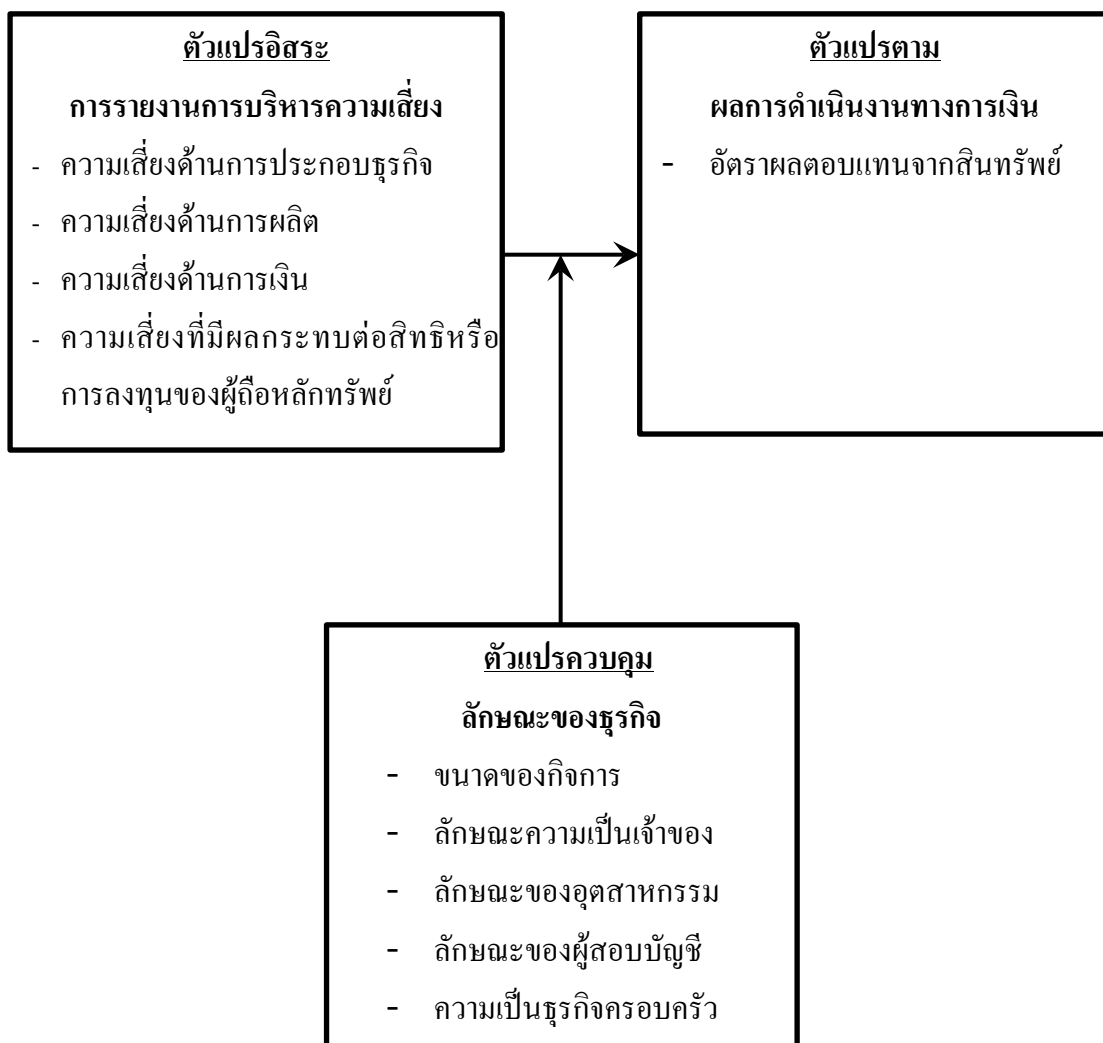
Singhvi and Desai (1971) ศึกษาลักษณะของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ เกี่ยวข้องกับผลกระทบที่อาจเกิดจากคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล โดยศึกษาจากรายงานประจำปี ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาในปี ค.ศ. 1969 จากการศึกษาแสดงให้เห็น ว่าบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่เพียงพอมีแนวโน้มที่จะเป็นบริษัทขนาดเล็กโดยวัดจากสินทรัพย์

รวมและวัดจากจำนวนผู้ถือหุ้น ความอิสระจากความต้องการในรายงาน บริษัทที่มีการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตขนาดเล็ก ผลกำไรน้อยเมื่อวัดจากอัตราผลตอบแทนและอัตรากำไร นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีที่ไม่เพียงพอมีแนวโน้มที่จะทำให้ราคาตลาดมีความผันผวน ซึ่งความผันผวนดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนของเงินทุนและการบริหารจัดการองค์กรในการตัดสินใจที่จะหาแหล่งลงทุน ซึ่งจะนำไปสู่การจัดสรรทรัพยากรอย่างไม่มีประสิทธิภาพของเงินทุนในระบบเศรษฐกิจอีกด้วย

Shleifer and Vishny (1986) ทดสอบประสิทธิภาพของการจัดการโดยศึกษาบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่มีขนาดใหญ่เพื่อแก้ปัญหาฟรีไรเดอร์ โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล CDE Stock Ownership Directory: Fortune 500 โดยใช้ข้อมูลระหว่าง ม.ค. ปี 1980 – ธ.ค. ปี 1984 จากการศึกษาพบว่าระดับเข้มข้นของความเป็นเจ้าของสามารถเป็นกลไกของการตรวจสอบควบคุมดูแลที่มีประสิทธิภาพ เพราะว่าการเข้มข้นของความเป็นเจ้าของเป็นเครื่องมือที่ช่วยกระตุ้นสำหรับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการรับภาระต้นทุนของการตรวจสอบควบคุมดูแล เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความเป็นไปได้ที่จะได้รับผลประโยชน์เป็นจำนวนมาก แต่ปัญหาการยึดเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยจะเกิดขึ้นเมื่อระดับเข้มข้นของความเป็นเจ้าของถูกรวมศูนย์ในกลุ่มบุคคลที่เป็นสมาชิกครอบครัว

## 2.5 กรอบแนวคิดงานวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยง และผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะเป็นการศึกษาขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง การทดสอบความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อรายงานการบริหารความเสี่ยง การทดสอบถึงความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน และรวมไปถึงการทดสอบผลกระทบของลักษณะธุรกิจที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2552 – 2556 ซึ่งสามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดงานวิจัยได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดของงานวิจัย

## บทที่ 3

### วิธีการศึกษา

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยง และผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นการศึกษาเชิงสำรวจ ซึ่งเป็นการศึกษาข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – 2556 ศึกษาข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) โดยผู้วิจัยมีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

- 3.1 สมมติฐานการศึกษา
- 3.2 ขอบเขตประชากร และกลุ่มตัวอย่าง
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
- 3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 สมมติฐานการศึกษา

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มาจากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่นำมาใช้ในการศึกษาเป็นส่วนใหญ่ โดยเกี่ยวข้องกับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ รวมไปถึงผลการดำเนินงานทางการเงินอีกด้วย ดังนั้นตัวแปรที่ผู้วิจัยคาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการศึกษาครั้งนี้สามารถแบ่งได้ ดังนี้

##### 3.1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

จากผลการวิจัยในอดีตพบว่า จำนวนกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทลดลง (Keyereboach et al., 2002) นอกจากนี้ในงานของ Leora and Inessa (2004) ได้พบความสัมพันธ์เชิงบวกของการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่จัดทำโดย Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) กับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้ Tobin's Q เป็นตัวแทนของมูลค่าของกิจการในมุมมองของตลาด และใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวแทนของ

ผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งในงานของ บูรณภพ สมเศรษฐ์ และคณะ (2556) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบทางสังคมของธุรกิจกับผลดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่าปัจจัยกิจกรรมการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ในงานของ อากรณ ค้วงทอง (2548) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสตามหลักบรรษัทภิบาลกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่าระดับของการเปิดเผยข้อมูลแลความโปร่งมีความสัมพันธ์ทางเดียวกันกับตัววัดผลการดำเนินงาน เช่นเดียวกับ Lang and Lumdholm (1993) นอกจากนี้ในงานของ Khatab et al. (2011) พบว่าบริษัทที่มีมาตรการการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่น้อยหรือไม่มีการกำกับดูแลกิจการเลย

แต่อย่างไรก็ตามมีบางงานวิจัยที่ไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวเช่นกัน ในงานของ อลิษา สุกศรี (2557) และ Philip and Philip (2006) ได้ศึกษาถึงแนวคิดของความเสี่ยงการบริหารความเสี่ยง และสำรวจการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในสหราชอาณาจักร โดยใช้รายงานประจำปี จากการศึกษาพบว่า ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับห้ามาตรการอื่นๆ ของความเสี่ยง คือ Gearing Ratio, Asset Cover, Quiscore, Book to Market Value of Equity and Beta Factor เช่นเดียวกับงานของ กิตติชัย สถิตมันน์วิวัฒน์ (2548) และ ชีวนันท์ นิยมตรง (2550) ที่พบว่าสัดส่วนของระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นในงานวิจัยนี้จึงทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน สามารถตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

$H_1$  : ระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เชิงบวก

$H_2$  : ระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิตมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เชิงบวก

$H_3$  : ระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เชิงบวก

$H_4$  : ระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เชิงบวก

### 3.1.2 ขนาดของกิจการ

จากผลการวิจัยในอดีตพบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญของสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากฝ่ายบริหารสูญเสียการควบคุมในด้านกลยุทธ์และการปฏิบัติการภายในบริษัท (Kumar, 2003) ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ และ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (วรกมล เกษมทรัพย์, 2553 และ สุขลธา นุพการะกุล, 2551) แต่ในงานวิจัยของ Azlan et al. (2009) พบว่าขนาดของกิจการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับปริมาณการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง ส่วนงานวิจัยของ Majumdar (1997) ศึกษาบริษัทของประเทศอินเดียพบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่าจะมีผลกำไรที่ต่ำกว่า เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัด และนโยบายต่างๆ ของการลงทุน และยังสามารถประหยัดต่อขนาด ทำให้มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก เช่นเดียวกับงานวิจัยของ กิตติชัย สถิตมั่นวิวัฒน์ (2548) ชีวันนัท นิยมตรง (2550), อลิศรา ผลาวรรณ (2547), Beiner et al. (2004), Peter and Sarah (1998), Philip and Philip (2006) และ Singhvi and Desai (1971) โดยยังพบอีกว่าปริมาณการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของกิจการ ดังนั้นในงานวิจัยนี้จึงทำการทดสอบผลกระทบของลักษณะธุรกิจที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน สามารถตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H<sub>5</sub> : กิจการที่มีขนาดใหญ่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก

### 3.1.3 ลักษณะความเป็นเจ้าของ

จากผลการวิจัยในอดีตพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยวัดจากผู้ถือหุ้นนั้นเกิดจากที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก ทำให้บริษัทมีลักษณะความเป็นสาธารณะมากขึ้นจึงทำให้ได้รับความสนใจและแรงกดดันจากความคาดหวังของผู้ถือหุ้นและนักวิเคราะห์ที่ต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างละเอียดและครบถ้วน นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลจำนวนมากยังช่วยลดแรงกดดันจากการเพ่งเล็งของหน่วยงานที่กำกับดูแล และช่วยสร้างความแข็งแกร่งหรือความสามารถทางการตลาดให้กับบริษัทอีกด้วย (Singhvi & Desai, 1971) แต่ในทางกลับในหากการถือหุ้นโดยสถาบันภายนอกบริษัทจะให้ความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งอาจเป็นผลมาจากผู้ถือหุ้นสถาบันมีอำนาจในการต่อรองมากกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยทั่วไป (นฤมล สิทธิเดช, 2556; นวพร พงษ์ตันฑกุล, 2546 และ อลิศรา ผลาวรรณ, 2547) ดังนั้น

ในงานวิจัยนี้จึงทำการทดสอบผลกระทบของลักษณะธุรกิจที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน สามารถตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

$H_0$  : ลักษณะความเป็นเจ้าของที่เป็นภาคเอกชนส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่าลักษณะความเป็นเจ้าของที่เป็นภาครัฐบาล

### 3.1.4 ลักษณะของอุตสาหกรรม

จากผลการวิจัยในอดีตพบว่าในการแบ่งลักษณะของอุตสาหกรรมจะแบ่งตามผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมว่าส่งผลกระทบมากน้อยเพียงใด (Choi, 1999; และ มัทนชัย สุทธิพันธุ์, 2555) ดังนั้นสามารถแบ่งลักษณะของอุตสาหกรรมเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูง และกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ แสดงไว้ในตารางที่ 3.1.4 โดยงานวิจัยของนฤมล สิทธิเดช (2556); อธิยา สุกศรี (2557) และ อลิศรา ผลาวรรณ (2547) พบว่ากลุ่มของอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ ดังนั้นในงานวิจัยนี้จึงทำการทดสอบผลกระทบของลักษณะธุรกิจที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน สามารถตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

ตาราง 3.1.4 ประเภทของอุตสาหกรรมซึ่งแยกตามผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

ชื่อผู้วิจัย	ประเภทอุตสาหกรรม						
	เทคโนโลยี	สินค้าอุปโภคบริโภค	บริการ	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	สินค้าอุตสาหกรรม	ทรัพยากร
มัทนชัย สุทธิพันธุ์, 2555	ต่ำ	-	ต่ำ	ต่ำ	สูง	สูง	สูง
Choi, 1999	ต่ำ	-	-	-	สูง	สูง	สูง
การศึกษาครั้งนี้	ต่ำ	ต่ำ	ต่ำ	ต่ำ	สูง	สูง	สูง

ที่มา : มัทนชัย สุทธิพันธุ์, 2555 และ Choi, 1999

$H_7$  : กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูงส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ

### 3.1.5 ลักษณะของผู้สอบบัญชี

การศึกษานี้กำหนดให้ลักษณะของผู้สอบบัญชีเป็นปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยทำการวัดจากประเภทของสำนักงานสอบบัญชีของกิจการหากเป็นสำนักงานสอบบัญชีที่เป็นบิ๊กไฟร์ซึ่งจะประกอบด้วยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ ได้แก่ บริษัท เคพีเอ็มจี ออดิท (ประเทศไทย) จำกัด, บริษัท ดีลอยท์ทูช ไร้มัทส์ ไซยส จำกัด, บริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์ คูเปอร์ส เอเชีย จำกัด และบริษัท สำนักงานเอ็นส์ทแอนด์ ยัง จำกัด และสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่บิ๊กไฟร์ซึ่งจะประกอบด้วยสำนักงานสอบบัญชีอื่นๆ นอกเหนือจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (นฤมล สิทธิเดช, 2556) จากผลการวิจัยในอดีตพบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน และขนาดของสำนักงานสอบบัญชีในอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซของประเทศสหรัฐอเมริกา (Malone et al., 1993) ในขณะที่ในงานวิจัยของ อลิศรา ผลาวรรณ (2547) พบว่าขนาดของบริษัทและประเภทของผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล นอกจากนี้ยังพบอีกว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและขนาดของสำนักงานสอบบัญชีในบริษัทของประเทศสาธารณรัฐเช็ก (Patton & Zelenka, 1997) ในงานวิจัยของ เบญจพร โมกษะเวส (2551) และ นฤมล สิทธิเดช (2556) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างบริษัทที่มีผู้สอบบัญชีรับอนุญาตภายนอกมาจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ และระดับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมของกิจการด้วยวิธีถ่วงน้ำหนัก งานวิจัยของ Singhvi and Desai (1971) ยังพบอีกว่า สำนักงานสอบบัญชียอมมีอิทธิพลต่อจำนวนข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงินอย่างแน่นอน แต่ระดับความมีอิทธิพลของสำนักงานสอบบัญชีอาจจะแตกต่างกัน ดังนั้นในงานวิจัยนี้จึงทำการทดสอบผลกระทบของลักษณะธุรกิจที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน สามารถตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

$H_8$  : สำนักงานสอบบัญชีที่เป็นบิ๊กไฟร์ ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่าสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่เป็นบิ๊กไฟร์



### 3.1.6 ความเป็นธุรกิจครอบครัว

จากผลการวิจัยในอดีตพบว่าปัญหาในการยึดผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยมีความเป็นไปได้ที่จะเกิดขึ้น หากความเป็นเจ้าของอยู่ในระดับเข้มข้นจากกลุ่มของผู้ที่มีผลประโยชน์ในลักษณะเฉพาะ โดยเฉพาะจากบุคคลเดียว กลุ่มบุคคล หรือครอบครัว (Shleifer & Vishny, 1997) ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Chen and Jaggi (2000) พบว่าความเป็นอิสระของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระจะถูกควบคุมโดยสมาชิกครอบครัว ในที่สุดสมาชิกครอบครัวจะมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน โดยจะให้มีการเปิดเผยข้อมูลที่น้อยกว่าบริษัทที่ไม่ถูกควบคุมโดยสมาชิกครอบครัว ดังนั้นในงานวิจัยนี้จึงทำการทดสอบผลกระทบของลักษณะธุรกิจที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน สามารถตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

$H_0$  : ธุรกิจที่เป็นครอบครัวส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่าธุรกิจที่ไม่เป็นครอบครัว

## 3.2 ขอบเขตประชากร และกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ เป็นกลุ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 483 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557) โดยแบ่งออกเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินมีกฎระเบียบข้อบังคับเฉพาะ จึงอาจจะไม่สะท้อนวัตถุประสงค์ของการศึกษาและผลการศึกษางานวิจัยนี้ได้ โดยมีจำนวน 58 บริษัท ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้จะใช้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2552 – 2556 ทั้งหมด ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนดรวมถึงบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน จำนวน 18 บริษัท บริษัทที่อยู่ในกลุ่มเอ็มเอไอ จำนวน 94 บริษัท (กลุ่มเอ็มเอไอ คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย ทำหน้าที่เป็นตลาดทุนเพื่อให้กิจการขนาดกลางและขนาดย่อม และกิจการที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะ) และบริษัทที่ไม่ได้มีการปิดงวดบัญชีในวันที่ 31

ชั้นวาคมของทุกปี จำนวน 22 บริษัท ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จะมีกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 349 บริษัท

ตารางที่ 3.2 สรุปจำนวนประชากรและขนาดตัวอย่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวนประชากร	จำนวนตัวอย่าง	ร้อยละ(%)
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	49	38	77.55
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	42	34	80.95
3.สินค้าอุตสาหกรรม	82	66	80.49
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	144	76	52.78
5.ทรัพยากร	33	27	81.82
6.บริการ	94	76	80.85
7.เทคโนโลยี	39	32	82.05
<b>รวมทั้งสิ้น</b>	<b>483</b>	<b>349</b>	<b>72.26</b>

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557

### 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษารวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้รายงานประจำปี (แบบ 56-1) เนื่องจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) เป็นสื่อที่ได้กำหนดจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องปฏิบัติตาม ซึ่งจะเป็นที่ยอมรับจากทุกภาคส่วน นอกจากนี้รายงานประจำปี (แบบ 56-1) ยังสามารถนำมาประเมิน เปรียบเทียบ และวัดได้ง่ายกว่าสื่อชนิดอื่นๆ และรูปแบบในการเก็บข้อมูลจะใช้วิธีการวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) ด้วยวิธีการนับค่าของข้อมูลเพื่อตรวจสอบการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปี พ.ศ. 2552 – 2556 (นฤมล สิริทิวะ , 2556; เบญจพร โมกชะเวส, 2551; พรพิพัฒน์ จูฑา, 2548 และ อลิษา สุกศรี, 2557)

นอกจากนี้การเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีทั้งหมด 349 บริษัท โดยใช้รายงานประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ พ.ศ. 2552 – 2556 ซึ่งทำการเก็บข้อมูลจาก SETSMART (SET Market Analysis and

Reporting Tool) และเว็บไซต์ของบริษัทและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษานี้ใช้แบบเก็บข้อมูล (ดูภาคผนวก ก) โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน นั่นคือ ส่วนที่ 1 ใช้ในการเก็บข้อมูลพื้นฐานทั่วไปของบริษัทที่จำเป็นสำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ เพื่อนำไปใช้เป็นข้อมูลในการวิเคราะห์ผลการวิจัยต่อไป โดยเก็บข้อมูลพื้นฐานทั่วไปของบริษัทจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากเว็บไซต์ของบริษัทที่ทำการเก็บข้อมูล ซึ่งจะประกอบไปด้วย 7 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) พ.ศ. 2552 – 2556 ในกระดาษทำการวิเคราะห์สาระเนื้อหาการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยง โดยแบบเก็บข้อมูลดังกล่าวผู้วิจัยได้ทำการประยุกต์ใช้มาจากแบบเก็บข้อมูลพื้นฐานของบริษัท (อลิษา สุกศรี, 2557; Kaouthar & Daniel, 2005; Azlan et al., 2009) นั่นคือ ชื่อบริษัท ประเภทอุตสาหกรรม ลักษณะความเป็นเจ้าของ ลักษณะของผู้สอบบัญชี ลักษณะของกิจการ ขนาดของกิจการ และผลการดำเนินงานของกิจการ (ดูภาคผนวก ก แบบเก็บข้อมูล ส่วนที่ 1)

ในส่วนที่ 2 เป็นการวิเคราะห์สาระเนื้อหาในการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยง เป็นการนับจำนวนคำเพื่อให้ทราบถึงปริมาณการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยง โดยผู้วิจัยได้แบ่งตัวชี้วัดในการศึกษารั้งนี้ ดังนี้ (ดูภาคผนวก ข แบบเก็บข้อมูล ส่วนที่ 2) ประกอบด้วย ความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงิน และความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์

### 3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่เก็บข้อมูลจากแบบเก็บข้อมูล จะนำมาทำการวิเคราะห์ข้อมูลซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วน คือ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) และสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) โดยเป็นการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression

Analysis) ซึ่งในการประมวลผลข้อมูลในครั้งนี้จะใช้โปรแกรมสำเร็จรูป (SPSS) ในการวิเคราะห์ข้อมูลของความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการวิเคราะห์สรุปผลข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) พ.ศ. 2552 – 2556 จากปริมาณค่าในการรายงานการบริหารความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่ออธิบายถึงกลุ่มข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความถี่ (Frequency) ค่าเฉลี่ย (Average) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการอภิปรายผล

สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) เป็นการวิเคราะห์ความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปี และเพื่อการวิเคราะห์ความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) พ.ศ. 2552 – 2556 โดยใช้การวิเคราะห์ Independent T-test และการหาความสัมพันธ์ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับปัจจัยต่างๆ ที่อาจจะมีผลกระทบต่อปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ โดยมีการกำหนดตัวแปรสามารถแสดงในรูปสมการถดถอยได้ดังนี้

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9x_9 + e$$

Y แทน ผลการดำเนินงานทางการเงิน	วัดจากกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)
$x_1$ แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)

x <sub>2</sub> แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
x <sub>3</sub> แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
x <sub>4</sub> แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลัก	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลัก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
x <sub>5</sub> แทน ขนาดของกิจการ	วัดจากยอดสินทรัพย์รวมของกิจการ (เบญจพร โมกษะเวส, 2551)
x <sub>6</sub> แทน ลักษณะความเป็นเจ้าของ	วัดจากสิทธิในการถือครองหุ้นส่วนใหญ่ของกิจการ ซึ่งกำหนดให้ 1 แทน การถือครองหุ้นส่วนใหญ่ของภาครัฐ และ 2 แทนการถือครองหุ้นส่วนใหญ่ของภาคเอกชน (นฤมล สิทธิเดช, 2556)
x <sub>7</sub> แทน ลักษณะของอุตสาหกรรม	การศึกษาครั้งนี้กำหนดลักษณะอุตสาหกรรมเป็น 2 กลุ่ม คือ 1 แทน กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ และ 2 แทน กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูง (นฤมล สิทธิเดช, 2556)
x <sub>8</sub> แทน ลักษณะของผู้สอบบัญชี	วัดจากการใช้สำนักงานสอบบัญชีของกิจการ ซึ่งกำหนดให้ 1 แทน สำนักงานสอบบัญชีบิกโพร และ 2 แทน สำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่บิกโพร (นฤมล สิทธิเดช, 2556)

$x_9$  แทน ความเป็นธุรกิจครอบครัว

วัดจากสิทธิในการถือครองหุ้นส่วนใหญ่ของกิจการ ซึ่งกำหนดให้ 1 แทน ธุรกิจครอบครัว และ 2 แทน ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว (เบญจพร โมกชะเวส, 2551)

e แทน ค่าความคลาดเคลื่อน

ตัวแปรการวิเคราะห์ความอ่อนไหว

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

วัดจากกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวมของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

Tobin's Q

วัดจากมูลค่าตลาดรวมกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท (วัลภา จิตเมฆากุล, 2553)

## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

การศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” เป็นการศึกษาเชิงสำรวจเพื่อใช้ตอบคำถามงานวิจัยว่า อะไรคือขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงของกิจการในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในกลุ่มลักษณะธุรกิจที่แตกต่างกันหรือไม่ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ รวมไปถึงปัจจัยใดบ้างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – 2556 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 349 บริษัทจาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา การวิเคราะห์ความแตกต่างด้วยวิธี Independent Sample T-test และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยผู้วิจัยจัดลำดับการนำเสนอผลการศึกษาข้อมูลตามลำดับของวัตถุประสงค์ ดังนี้

- 4.1 ขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 4.2 ความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 4.3 ความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 4.4 ปัจจัยของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 4.5 การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)
- 4.6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

#### 4.1 ขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการที่ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 349 บริษัท โดยใช้แบบเก็บข้อมูลซึ่งผู้วิจัยได้แบ่งแบบเก็บข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 ใช้ในการเก็บข้อมูลพื้นฐานทั่วไปของบริษัท และส่วนที่ 2 เป็นการวิเคราะห์สาระเนื้อหาในการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยง จากการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) จากตารางที่ 4.1.1 พบว่าลักษณะความเป็นเจ้าของมีการถือครองหุ้นส่วนใหญ่โดยภาคเอกชน ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 95.4 และมีการถือครองหุ้นส่วนน้อยโดยภาครัฐ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 4.6 ลักษณะของอุตสาหกรรมส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 62.5 และลักษณะของอุตสาหกรรมส่วนน้อยเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูง ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 37.5 ลักษณะของผู้สอบบัญชีส่วนใหญ่เป็นสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่บิ๊กไฟว์ ซึ่งคิดเป็น



ตารางที่ 4.1.1 : วิเคราะห์เชิงพรรณนาเกี่ยวกับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ส่วนที่ 1 : ตัวแปรควบคุมที่เป็นตัวแปรจำลอง (Dummy Variables)				
ตัวแปร	จำนวน	ร้อยละ		
<b>ลักษณะความเป็นเจ้าของ</b>				
- การถือครองหุ้น โดยภาครัฐ	16	4.6		
- การถือครองหุ้น โดยภาคเอกชน	333	95.4		
<b>ลักษณะของอุตสาหกรรม</b>				
- กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ	218	62.5		
- กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูง	131	37.5		
<b>ลักษณะของผู้สอบบัญชี</b>				
- สำนักงานสอบบัญชีบิ๊กโพร์	132	37.8		
- สำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่บิ๊กโพร์	217	62.2		
<b>ความเป็นธุรกิจครอบครัว</b>				
- ธุรกิจครอบครัว	130	37.2		
- ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว	219	62.8		
<b>ส่วนที่ 2 : ตัวแปรควบคุมและตัวแปรตาม</b>				
ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
ขนาดของกิจการ	22,085.97	98,675.69	154.42	1,473,238.17
ผลการดำเนินงานทางการเงิน (ROA)	8.92	7.29	0.00	55.37
ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยง	1,730.33	1,564.04	122.20	12,454.20

ร้อยละ 62.2 และลักษณะของผู้สอบบัญชีส่วนน้อยเป็นสำนักงานสอบบัญชีที่เป็นบิกโพร ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 37.8 ธุรกิจส่วนใหญ่เป็นธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 62.8 และธุรกิจส่วนน้อยเป็นธุรกิจครอบครัว ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 37.2 ขนาดของกิจการซึ่งวัดจากสินทรัพย์รวมของบริษัท โดยบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมน้อยที่สุดมีจำนวนสินทรัพย์รวม 154,420,000 บาท และบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมสูงที่สุดมีจำนวนสินทรัพย์รวม 1,473,238,170,000 บาท ผลการดำเนินงานทางการเงินซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำที่สุดมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 0.00 เท่า และบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงที่สุดมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 55.37 เท่า

ในปัจจุบันแม้ว่าการจัดทำรายการงานการบริหารความเสี่ยงของประเทศไทยไม่มีกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือกฎหมายอย่างเป็นทางการเป็นรูปธรรม แต่อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้กิจการต้องจัดทำรายการงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) อีกด้วย ในการพิจารณาการแสดงผลการรายงานการบริหารความเสี่ยงแยกตามหัวข้อในการรายงานข้อมูล ซึ่งประกอบด้วยความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงิน และความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ โดยใช้แบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยง ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – 2556 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 349 บริษัท จากตาราง 4.1.2 พบว่าปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ มีจำนวนเฉลี่ย 1,085.24 คำ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต มีจำนวนเฉลี่ย 256.14 คำ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน มีจำนวนเฉลี่ย 300.45 คำ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ มีจำนวนเฉลี่ย 88.50 คำ ซึ่งแนวโน้มของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีปริมาณเพิ่มขึ้นทุกปี โดยปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ มีปริมาณการรายงานข้อมูลมากที่สุดในปี 2556 มีจำนวน 1,144.85 คำ และมีปริมาณการรายงานข้อมูลน้อยที่สุดในปี 2552 มีจำนวน 998.03 คำ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต มีปริมาณการรายงานข้อมูลมากที่สุดในปี 2554 มีจำนวน 268.75 คำ และมีปริมาณการรายงานข้อมูลน้อยที่สุดใน

ตารางที่ 4.1.2 : ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเปิดเผยข้อมูล ความเสี่ยง	ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554		ปี 2555		ปี 2556		ค่าเฉลี่ยการเปิดเผย ข้อมูล	
	ส่วน		ส่วน		ส่วน		ส่วน		ส่วน		ส่วน	
	ค่าเฉลี่ย	เบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	เบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	เบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	เบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	เบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	เบี่ยงเบน มาตรฐาน
ความเสี่ยงด้าน การประกอบ ธุรกิจ	998.03	1,259.12	1,052.53	1,449.68	1,115.73	1,368.97	1,115.05	1,466.92	1,144.85	1,429.61	1,085.24	1,306.97
ความเสี่ยงด้าน การผลิต	237.12	308.79	250.67	297.49	268.75	332.49	258.36	302.83	265.81	327.41	256.14	289.49
ความเสี่ยงด้าน การเงิน	288.20	307.96	293.41	298.61	304.31	318.37	296.18	312.51	320.15	321.91	300.45	283.96
ความเสี่ยงที่มี ผลกระทบต่อสิทธิ หรือการลงทุน ของผู้ถือ หลักทรัพย์	89.13	188.06	88.19	186.61	84.53	193.36	77.30	174.79	103.33	188.58	88.50	166.20
รวม	1,612.49	2,063.92	1,684.80	2,232.38	1,773.33	2,213.19	1,746.89	2,257.04	1,834.14	2,267.52	1,730.33	2,046.61

ปี 2552 มีจำนวน 237.12 คำ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน มีปริมาณการรายงานข้อมูลมากที่สุดในปี 2556 มีจำนวน 320.15 คำ และมีปริมาณการรายงานข้อมูลน้อยที่สุดในปี 2552 มีจำนวน 288.20 คำ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้น มีปริมาณการรายงานข้อมูลมากที่สุดในปี 2556 มีจำนวน 103.33 คำ และมีปริมาณการรายงานข้อมูลน้อยที่สุดในปี 2555 มีจำนวน 77.30 คำ

#### 4.2 ความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง ในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทดสอบหาความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงของบริษัท โดยใช้การทดสอบ Independent sample T-test เพื่อใช้ในการวิเคราะห์หาความแตกต่าง ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ตัวแปรทั้งหมด 4 ตัวแปร ได้แก่ ลักษณะความเป็นเจ้าของ ลักษณะของอุตสาหกรรม ลักษณะของผู้สอบบัญชี และความเป็นธุรกิจครอบครัว มาใช้เพื่อวิเคราะห์หาความแตกต่าง ตารางที่ 4.2 เป็นการทดสอบความแตกต่างระหว่างกลุ่มตัวอย่างดังกล่าว จากการศึกษาพบว่า ลักษณะความเป็นเจ้าของ ลักษณะของผู้สอบบัญชี และความเป็นธุรกิจครอบครัว เป็นตัวแปรที่พบความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง โดยจะเห็นได้ว่า กิจกรรมที่มีลักษณะการถือครองหุ้น โดยภาครัฐจะมีปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนเฉลี่ย 3,0251.19 คำ ซึ่งมากกว่ากิจกรรมที่มีลักษณะการถือครองหุ้นโดยภาคเอกชน ซึ่งมีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนเฉลี่ย 1,668.11 คำ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่ากิจกรรมที่มีลักษณะการถือครองหุ้น โดยภาครัฐมักถูกคาดหวังจากสังคมมากกว่ากิจกรรมที่มีลักษณะการถือครองหุ้นโดยภาคเอกชน จากการเก็บรวบรวมข้อมูลพบว่ากิจกรรมที่มีลักษณะการถือครองหุ้น โดยภาครัฐมักจะเป็นกิจการที่มีขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กิจการขนาดใหญ่มักจะมีผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมาก อาจจะเป็นผลให้กิจการที่มีลักษณะการถือครองหุ้น โดยภาครัฐต้องตอบสนองผู้มีส่วนได้เสียของกิจการมากกว่ากิจกรรมที่มีลักษณะการถือครองหุ้น โดยภาคเอกชนนั่นเอง นอกจากนี้ลักษณะของผู้สอบบัญชีเป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่พบความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง โดยจะเห็นได้ว่ากิจการที่ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีบิ๊กโพร์ มีการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ย 1,947.40 คำ ซึ่งมากกว่ากิจการที่ไม่ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีบิ๊กโพร์ มีการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ย 1,598.28 คำ เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีบิ๊กโพร์เป็นสำนักงานสอบบัญชีที่มี

ตารางที่ 4.2 : การทดสอบความแตกต่างระหว่างกลุ่มตัวอย่าง

ลักษณะธุรกิจ	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	t	P-Value
<b>ลักษณะความเป็นเจ้าของ</b>				
- การถือครองหุ้นโดยภาครัฐ	3,025.188	2,122.774	1.527	.023*
- การถือครองหุ้นโดยภาคเอกชน	1,668.113	1,508.585		
<b>ลักษณะของอุตสาหกรรม</b>				
- กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อมต่ำ	1,745.105	1,604.951	.231	.817
- กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อมสูง	1,705.739	1,499.211		
<b>ลักษณะของผู้สอบบัญชี</b>				
- สำนักงานสอบบัญชีบี๊กโฟร์	1,947.403	1,692.112	2.031	.043*
- สำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่บี๊กโฟร์	1,598.283	1,469.118		
<b>ความเป็นธุรกิจครอบครัว</b>				
- ธุรกิจครอบครัว	1,486.926	993.216	-3.586	.010**
- ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว	1,874.814	1,806.910		

\*\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, \*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ขนาดใหญ่ จึงมักจะมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมและทั่วถึง ทั้งข้อมูลที่เป็นตัวเงินและข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเงิน ในขณะที่สำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่บี๊กโฟร์ อาจจะมีการเปิดเผยเพียงขั้นต่ำตามที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดเท่านั้น และอีกตัวแปรหนึ่งที่พบความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง คือ ความเป็นธุรกิจครอบครัว โดยจะเห็นว่ากิจการที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว มีการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ย 1,874.81 ค่า ซึ่งมากกว่ากิจการที่เป็นธุรกิจครอบครัว มีการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ย 1,486.93 ค่า ซึ่งกิจการที่เป็นธุรกิจครอบครัวมักจะมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากิจการที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลที่กระทบกับข้อมูลทางการเงินของกิจการ

อย่างไรก็ตามจากการศึกษาครั้งนี้ไม่พบความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงระหว่างกลุ่มตัวแปรอีกด้วย นั่นคือ ลักษณะของอุตสาหกรรม โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ ซึ่งประกอบไปด้วย อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อุตสาหกรรมบริการ และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ย 1,745.11 คำ ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูง ซึ่งประกอบด้วย อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมทรัพยากร มีการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ย 1,705.74 คำ ซึ่งจะเห็นได้ว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ใกล้เคียงกัน อาจเป็นเพราะว่าในปัจจุบันไม่ว่ากิจการนั้นจะอยู่ในอุตสาหกรรมใดมักจะได้รับแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสียให้มีการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น เนื่องจากกลุ่มที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นกลุ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีผู้มีส่วนได้เสียที่หลากหลายกว่าบริษัทอื่นที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 4.3 ความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการวิเคราะห์ข้อมูลจะเริ่มจากการหาความสัมพันธ์แต่ละตัวแปรโดยใช้วิธีการหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) ซึ่งเป็นการบอกระดับหรือขนาดของความสัมพันธ์ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าตั้งแต่ -1 ถึง 1 หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงให้เห็นว่ามีค่าความสัมพันธ์ที่ค่อนข้างสูง ในขณะที่เดียวกันหากค่าดังกล่าวมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงให้เห็นว่ามีค่าความสัมพันธ์ในระดับที่ต่ำหรือไม่มีเลย ซึ่งโดยทั่วไปเกณฑ์การใช้บอกระดับหรือขนาดของความสัมพันธ์จะมีค่าของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่น้อยกว่า 0.7 (Hinkle D.E., 1998) ตามตารางที่ 4.3.1 จากการศึกษาพบว่า ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวแทนของผลการดำเนินงานทางการเงิน

ตารางที่ 4.3.2 เป็นการแสดงการวิเคราะห์ความแปรปรวนระหว่างตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งวัดจากอัตรากำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของกิจการ และตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร คือ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ ซึ่งวัดจากการนับค่า โดยตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปรดังกล่าวจะสามารถนำมาพยากรณ์ตัวแปรตามได้หรือไม่ สามารถดูได้จากผลการทดสอบการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) จากผลการทดสอบการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) พบว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถพยากรณ์ตัวแปรตามได้ (P-value < 0.05)

ตารางที่ 4.3.1 : การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation)

Correlations					
	ค่าเฉลี่ย อัตราผล ตอนแทน จาก สินทรัพย์	ค่าเฉลี่ย ความเสี่ยง ด้านการ ประกอบ ธุรกิจ	ค่าเฉลี่ย ความเสี่ยง ด้านการ ผลิต	ค่าเฉลี่ย ความเสี่ยง ด้านการเงิน	ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงที่มี ผลกระทบต่อสิทธิหรือ การลงทุนของผู้ถือ หลักทรัพย์
ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	1	.110*	-.026	-.106*	-.020
ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ		1	.199**	.303**	.233**
ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงด้านการผลิต			1	.276**	.090
ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงด้านการเงิน				1	.160*
ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์					1

\*\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, \*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 4.3.2 เป็นการแสดงการวิเคราะห์ความแปรปรวนระหว่างตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งวัดจากอัตรากำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของกิจการ และตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร คือ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ ซึ่งวัดจากการนับค่า โดยตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปรดังกล่าวจะสามารถนำมาพยากรณ์ตัวแปรตามได้หรือไม่ สามารถดูได้จากผลการทดสอบการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) จากผลการทดสอบการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) พบว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถพยากรณ์ตัวแปรตามได้ (P-value < 0.05)

ตารางที่ 4.3.2 : การทดสอบการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	645.500	4	161.375	3.106	.016*
Residual	17,872.089	344	51.954		
Total	18,517.589	348			

\*\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, \*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 4.3.3 เป็นการแสดงผลการหาผลกระทบระหว่างตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งวัดจากอัตรากำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม กับตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร คือ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ ซึ่งวัดจากการนับค่า โดยผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ โดยมีการกำหนดตัวแปรสามารถแสดงในรูปสมการถดถอยได้ ดังนี้



$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + e$$

โดยกำหนดค่าตัวแปร ดังนี้

Y แทน ผลการดำเนินงานทางการเงิน	วัดจากกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)
$x_1$ แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
$x_2$ แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
$x_3$ แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
$x_4$ แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลัก	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลัก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
e แทน ค่าความคลาดเคลื่อน	

จากตารางที่ 4.3.3 พบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ได้แก่ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ (P-value = 0.004) และ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน (P-value = 0.011) ซึ่งจากตารางที่ 4.1.2 ที่แสดงระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริมาณเฉลี่ยของการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบ

ธุรกิจมีการเปิดเผยข้อมูลสูงสุด คือ 1,085.24 คำ และรองลงมาคือ ปริมาณเฉลี่ยของการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน มีการเปิดเผยข้อมูล 300.45 คำ ซึ่งจะเห็นได้ว่าบริษัททุกบริษัทให้ความสำคัญกับการรายงานการบริหารความเสี่ยงทั้ง 2 ด้านนี้ เนื่องจากมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกิจการนั่นเอง

ตารางที่ 4.3.3 : การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

		Coefficients				
Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.278	.644		14.417	.000**
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ	.001	.000	.165	2.894	.004**
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงด้านการผลิต	.000	.001	-.015	-.272	.785
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงด้านการเงิน	-.004	.001	-.147	-2.563	.011*
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์	-.001	.002	-.033	-.605	.546

R Square = .035 , Adjusted R Square = .024 , F-value = .016

\*\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, \*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

นอกจากนี้จากตารางที่ 4.3.3 ยังพบอีกว่าปัจจัยที่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ได้แก่ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ อาจเป็นผลมาจากความเสี่ยงทั้งสองด้านนี้มีการเปิดเผยข้อมูลค่อนข้างต่ำ และไม่กระทบต่ออัตรา

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์โดยตรง จึงอาจจะทำให้กิจการไม่นิยมที่จะเปิดเผยข้อมูลในส่วนนี้มากนัก

#### 4.4 ปัจจัยของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทดสอบปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย ลักษณะของอุตสาหกรรม ลักษณะความเป็นเจ้าของ ลักษณะของผู้สอบบัญชี ความเป็นธุรกิจครอบครัว และขนาดของกิจการ ในการวิเคราะห์ข้อมูลจะเริ่มจากการหาความสัมพันธ์แต่ละตัวแปร โดยใช้วิธีการหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) ซึ่งเป็นการบอกระดับหรือขนาดของความสัมพันธ์ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าตั้งแต่ -1 ถึง 1 หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงให้เห็นว่ามีค่าความสัมพันธ์ที่ค่อนข้างสูง ในขณะที่เดียวกันหากค่าดังกล่าวมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงให้เห็นว่ามีค่าความสัมพันธ์ในระดับที่ต่ำหรือไม่มีเลย ซึ่งโดยทั่วไปเกณฑ์การใช้บอกระดับหรือขนาดของความสัมพันธ์จะมีค่าของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่น้อยกว่า 0.7 (Hinkle D.E., 1998) ตามตารางที่ 4.4.1 จากการศึกษพบว่า ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับลักษณะของอุตสาหกรรม ลักษณะความเป็นเจ้าของ ลักษณะของผู้สอบบัญชี ความเป็นธุรกิจครอบครัว และขนาดของกิจการ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวแทนของผลการดำเนินงานทางการเงิน

ตารางที่ 4.4.2 เป็นการแสดงการวิเคราะห์ความแปรปรวนระหว่างตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งวัดจากอัตรากำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของกิจการ ตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร คือ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน

ตารางที่ 4.4.1 : การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation)

	a.	b.	c.	d.	e.	f.	g.	h.	i.	j.
a.ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ	1	.199**	.303**	.233**	.110*	-.042	-.176**	-.097	.129*	.354**
b.ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงด้านการผลิต		1	.276**	.090	-.026	.178**	-.045	-.004	-.038	.124*
c.ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงด้านการเงิน			1	.160**	-.106*	-.049	-.092	-.123*	.088	.259**
d.ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้น หลักทรัพย์				1	-.020	-.014	-.093	-.037	.032	.389**
e.ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์					1	.118*	-.049	-.101	-.022	.074
f.ประเภทอุตสาหกรรม						1	-.085	-.042	-.113*	.058
g.ลักษณะความเป็นเจ้าของ							1	-.001	-.141**	-.396**
h.ลักษณะของผู้สอบบัญชี								1	-.161**	-.007
i.ความเป็นธุรกิจครอบครัว									1	.122*
j.ขนาดของกิจการ										1

\*\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, \*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ ซึ่งวัดจากการนับค่า และตัวแปรควบคุม 5 ตัว คือ ลักษณะความเป็นเจ้าของ ลักษณะของอุตสาหกรรม ลักษณะของผู้สอบบัญชี ความเป็นธุรกิจครอบครัว และขนาดของกิจการ โดยตัวแปรดังกล่าวจะสามารถนำมาพยากรณ์ตัวแปรตามได้หรือไม่ สามารถดูได้จากผลการทดสอบการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) จากผลการทดสอบการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทั้งหมดสามารถพยากรณ์ตัวแปรตามได้ (P-value < 0.01)

#### ตารางที่ 4.4.2 : การทดสอบการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,237.312	9	137.479	2.697	.005**
Residual	17,280.277	339	50.974		
Total	18,517.589	348			

\*\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, \*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 4.4.3 เป็นการแสดงผลการหาผลกระทบระหว่างตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งวัดจากอัตรากำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม ตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร คือ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ ซึ่งวัดจากการนับค่า และตัวแปรควบคุม 5 ตัว คือ ลักษณะความเป็นเจ้าของ ลักษณะของอุตสาหกรรม ลักษณะของผู้สอบบัญชี ความเป็นธุรกิจครอบครัว และขนาดของกิจการ โดยผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ โดยมีการกำหนดตัวแปรตามแสดงในรูปแบบการถดถอยได้ดังนี้

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9x_9 + e$$

โดยกำหนดค่าตัวแปรดังนี้

Y แทน ผลการดำเนินงานทางการเงิน	วัดจากกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)
x <sub>1</sub> แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
x <sub>2</sub> แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
x <sub>3</sub> แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
x <sub>4</sub> แทน ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์	วัดโดยการนับจำนวนคำตามวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา โดยทำการนับคำจากแบบเก็บข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)
x <sub>5</sub> แทน ขนาดของกิจการ	วัดจากยอดสินทรัพย์รวมของกิจการ (เบญจพร โมกษะเวศ, 2551)
x <sub>6</sub> แทน ลักษณะความเป็นเจ้าของ	วัดจากสิทธิในการถือครองหุ้นส่วนใหญ่ของกิจการ ซึ่งกำหนดให้ 1 แทน การถือครองหุ้นส่วนใหญ่ของภาครัฐ และ 2 แทนการถือครองหุ้นส่วนใหญ่ของภาคเอกชน (นฤมล สิทธิเดช, 2556)

$x_7$ แทน ลักษณะของอุตสาหกรรม	การศึกษาครั้งนี้กำหนดลักษณะอุตสาหกรรมเป็น 2 กลุ่ม คือ 1 แทน กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ และ 2 แทน กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูง (นฤมล สิทธิเดช, 2556)
$x_8$ แทน ลักษณะของผู้สอบบัญชี	วัดจากการใช้สำนักงานสอบบัญชีของกิจการ ซึ่งกำหนดให้ 1 แทน สำนักงานสอบบัญชีบิกโพร และ 2 แทน สำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่บิกโพร (นฤมล สิทธิเดช, 2556)
$x_9$ แทน ความเป็นธุรกิจครอบครัว	วัดจากสิทธิในการถือครองหุ้นส่วนใหญ่ของกิจการ ซึ่งกำหนดให้ 1 แทน ธุรกิจครอบครัว และ 2 แทน ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว (เบญจพร โมกษะเวส, 2551)
e แทน ค่าความคลาดเคลื่อน	

จากตารางที่ 4.4.3 พบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ได้แก่ ลักษณะของอุตสาหกรรม (P-value = 0.050) และลักษณะของผู้สอบบัญชี (P-value = 0.040) เนื่องจากลักษณะของอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันย่อมส่งผลกระทบต่อสิ่งที่เกิดขึ้นแก่สังคมและสิ่งแวดล้อมที่แตกต่างกันด้วย นอกจากนี้สำนักงานสอบบัญชีที่แตกต่างกันย่อมมีผลกระทบต่อปริมาณการรายงานข้อมูลของกิจการ เพราะสำนักงานสอบบัญชีที่มีขนาดใหญ่ย่อมได้รับความสนใจจากผู้มีส่วนได้เสียที่มากกว่าสำนักงานสอบบัญชีที่มีขนาดเล็ก

นอกจากนี้จากตารางที่ 4.4.3 ยังพบอีกว่าปัจจัยที่ไม่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ได้แก่ ลักษณะความเจ้าของ ความเป็นธุรกิจครอบครัว และขนาดของกิจการ

ตารางที่ 4.4.3 : การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

Model	Coefficients <sup>a</sup>			t	Sig.
	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	11.728	4.933		2.377	.018*
ความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ	.001	.000	.147	2.496	.013*
ความเสี่ยงด้านการผลิต	-.001	.001	-.038	-.676	.499
ความเสี่ยงด้านการเงิน	-.004	.001	-.158	-2.727	.007**
ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิ หรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์	-.003	.003	-.060	-1.048	.295
ลักษณะของอุตสาหกรรม	1.614	.821	.107	1.966	.050*
ลักษณะความเป็นเจ้าของ	-.296	2.015	-.009	-.147	.883
ลักษณะของผู้สอบบัญชี	1.666	.809	.111	2.059	.040*
ความเป็นธุรกิจครอบครัว	-.661	.822	-.044	-.804	.422
ขนาดของกิจการ	.000	.000	.086	1.320	.188

R Square = .067 , Adjusted R Square = .042

\*\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, \*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

#### 4.5 การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่าตัวแปรที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานทางการเงินที่ได้รับความนิยมไม่ได้มีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เท่านั้น จะเห็นได้ว่างานวิจัยในอดีตยังมีการใช้อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (วรกมล เกษมทรัพย์, 2553; บุรณภพ สมเศรษฐ์ และคณะ, 2556; อารักษ์ ด้วงทอง, 2548 และ Khatab et al., 2011) และ Tobin's Q (วรกมล เกษมทรัพย์, 2553) อีกด้วย จึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจว่าหากมีการเปลี่ยนตัวแปรที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานทางการเงินที่แตกต่างกัน จะส่งผลต่อการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้หรือไม่ อย่างไร

ตารางที่ 4.5 แสดงการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) เป็นการทดสอบผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยอ้างอิงจากผลการวิจัยในอดีตในครั้งนี้จะเป็นการทดสอบ



อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q โดยตารางจะจัดแสดงเปรียบเทียบทั้ง 3 ตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q

ตารางที่ 4.5 : การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

	Model	Sig.		
		ROA	ROE	Tobin's Q
1	(Constant)	.000**	.000**	.001**
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ	.004**	.042*	.000**
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงด้านการผลิต	.785	.973	.154
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงด้านการเงิน	.011*	.121	.309
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์	.546	.058	.000**
2	(Constant)	.018*	.194	.033*
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ	.013*	.052	.000**
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงด้านการผลิต	.499	.714	.051
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงด้านการเงิน	.007**	.136	.199
	ค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์	.295	.087	.141
	ลักษณะของอุตสาหกรรม	.050*	.044*	.856
	ลักษณะความเป็นเจ้าของ	.883	.874	.000**
	ลักษณะของผู้สอบบัญชี	.040*	.223	.087
	ความเป็นธุรกิจครอบครัว	.422	.744	.463
	ขนาดของกิจการ	.188	.836	.000**

\*\*ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, \*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

เนื่องจากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่าตัวแปรที่ใช้วัดผลการดำเนินงานทางการเงินไม่ได้มีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เท่านั้น ซึ่งพบว่านอกจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ยังมีอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q อีกด้วย ซึ่งผู้วิจัยคาดว่าอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q อาจพบความสัมพันธ์ในการศึกษาครั้งนี้ จึงนำมาสู่การศึกษาการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) และจากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ได้แก่ ลักษณะของอุตสาหกรรม และลักษณะของผู้สอบบัญชี ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น คือ ลักษณะของอุตสาหกรรม และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับ Tobin's Q ได้แก่ ลักษณะความเป็นเจ้าของ และขนาดของกิจการ

#### 4.6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

จากการศึกษา “ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2552 – 2556 โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาครั้งนี้ คือ การศึกษาขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง การทดสอบความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อรายงานการบริหารความเสี่ยง การทดสอบความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน และเพื่อทดสอบลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาดังกล่าวผู้วิจัยได้ทดสอบตามสมมติฐาน 9 ข้อ ในการศึกษาพบว่า เมื่อกิจการมีระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ลดลง ยกเว้นความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจที่จะส่งผลไปในทิศทางเดียวกัน นอกจากนี้ลักษณะของผู้สอบบัญชี และลักษณะของอุตสาหกรรมส่งผลกระทบบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ในขณะที่ลักษณะความเป็นเจ้าของ ความเป็นธุรกิจครอบครัว และขนาดของกิจการไม่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการ

บริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานตามตารางที่ 4.6 ได้ดังนี้

ตารางที่ 4.6 : แสดงผลทดสอบสมมติฐานตัวแปรแต่ละปัจจัย

	สมมติฐาน	ทิศทาง	ผลลัพธ์
1	ระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	+	ยอมรับ
2	ระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการผลิตมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	+	ปฏิเสธ
3	ระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	+	ปฏิเสธ
4	ระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	+	ปฏิเสธ
5	กิจการที่มีขนาดใหญ่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก	+	ปฏิเสธ
6	ลักษณะความเป็นเจ้าของที่เป็นภาคเอกชนส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่าลักษณะความเป็นเจ้าของที่เป็นภาครัฐบาล	+,-	ปฏิเสธ
7	กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูงส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ	+	ยอมรับ
8	สำนักงานสอบบัญชีที่เป็นบิก โฟร์ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่าสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่บิก โฟร์	+	ยอมรับ
9	ธุรกิจที่เป็นครอบครัวส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่าธุรกิจที่ไม่เป็นครอบครัว	+,-	ปฏิเสธ

## บทที่ 5

### บทสรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทดสอบความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อกรรายงานการบริหารความเสี่ยงและทดสอบลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงการทดสอบความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษางานวิจัยครั้งนี้ใช้กลุ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 349 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557) โดยแบ่งเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ประกอบด้วยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) พ.ศ. 2552 – 2556 รูปแบบในการเก็บข้อมูลจะใช้วิธีการวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) ด้วยวิธีการนับค่าของข้อมูลเพื่อตรวจสอบการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัท และจะนำมาทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เพื่อการวิเคราะห์สรุปผลข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัท และใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) เพื่อการวิเคราะห์ความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปี และเพื่อการวิเคราะห์ความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปี โดย

การวิเคราะห์ Independent T-test และการความสัมพันธ์ปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง กับปัจจัยต่างๆที่อาจจะมีผลกระทบต่อปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปี โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) และในบทนี้จะมีการนำเสนอบทสรุปและอภิปรายผลการศึกษา ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา ข้อจำกัดในการศึกษา รวมไปถึงการศึกษางานวิจัยในอนาคตอีกด้วย

## 5.1 บทสรุป และอภิปรายผลการศึกษา

บทสรุปและอภิปรายผลการศึกษานี้ ผู้วิจัยจะทำการนำเสนอบทสรุปตามวัตถุประสงค์ที่ระบุไว้ในบทที่ 1 และอภิปรายผลการศึกษาที่เกิดขึ้นเปรียบเทียบกับงานวิจัยในอดีตที่ระบุไว้ในบทที่ 2 ดังนี้

### 5.1.1 การศึกษาขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง ในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลสรุปจากการศึกษาพบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไทยจำนวน 349 บริษัท มีการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีทุกบริษัท นอกจากนี้พบว่าปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนเฉลี่ย 1,730.33 คำ ซึ่งในการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้ได้แบ่งการรายงานการบริหารความเสี่ยงเป็น 4 ด้าน ตามหลักการจัดทำรายงานประจำปีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ มีจำนวนเฉลี่ย 1,085.24 คำ ความเสี่ยงด้านการผลิต มีจำนวนเฉลี่ย 256.14 คำ ความเสี่ยงด้านการเงิน มีจำนวนเฉลี่ย 300.45 คำ และความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ มีจำนวนเฉลี่ย 88.50 คำ โดยในปีพ.ศ. 2556 มีปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงสูงที่สุด มีจำนวน 1,834.14 คำ รองลงมาคือ พ.ศ. ปี 2554 ปี 2555 ปี 2553 และ ปี 2552 ตามลำดับ

การอภิปรายผลการศึกษาเกี่ยวกับงานวิจัยในอดีต พบว่า กิจการมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่ต่ำมาก โดยจะเห็นได้ว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงสูงสุด มีจำนวน 12,454.20 คำ และระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงต่ำสุด มีจำนวน 122.20 คำ ซึ่งมีระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงเฉลี่ย จำนวน 1,730.33 คำ

ซึ่งสอดคล้องกับงานของพรพิพัฒน์ จูฑา (2548) อลิศรา ผลาวรรณ (2547) Azlan et al. (2009) Kaouthar and Daniel (2005) และ Philip and Philip (2006) นอกจากนี้จะเห็นได้ว่าแนวโน้มในการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงมีระดับแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น และเป็นที่น่าสนใจว่าระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ และระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่ผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์แตกต่างกันกว่า 10 เท่าอีกด้วย

### 5.1.2 การทดสอบความแตกต่างของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลสรุปจากการศึกษาพบความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีระหว่างกิจการที่มีลักษณะการถือครองหุ้น โดยภาครัฐและภาคเอกชน (ลักษณะความเป็นเจ้าของ) กิจการที่ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีที่เป็นบิกโฟร์และไม่ใช่บิกโฟร์ (ลักษณะของผู้สอบบัญชี) และกิจการที่มีความเป็นธุรกิจครอบครัวและที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว (ความเป็นธุรกิจครอบครัว) จากการอภิปรายผลการศึกษากับงานวิจัยในอดีต พบว่า

ในการศึกษาครั้งนี้มีการกำหนดการแบ่งการรายงานข้อมูลตามลักษณะความเป็นเจ้าของเป็น 2 ประเภท คือ ลักษณะการถือครองหุ้นโดยภาครัฐและลักษณะการถือครองหุ้นโดยภาคเอกชน ซึ่งจากการศึกษาพบความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงตามลักษณะความเป็นเจ้าของพบว่า กิจการที่มีการถือครองหุ้นโดยภาครัฐบาลจะมีปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงมากกว่ากิจการที่มีการถือครองหุ้นโดยภาคเอกชน ซึ่งจะสอดคล้องกับผลการศึกษาของ นฤมล สิทธิเดช (2556), นวพร พงษ์ตันกุล (2546) และ อลิศรา ผลาวรรณ (2547) ซึ่งพบว่ามีความแตกต่างของปริมาณการเปิดเผยข้อมูลระหว่างกิจการที่มีการถือครองหุ้นโดยภาครัฐและภาคเอกชน เนื่องจากกิจการที่มีลักษณะการถือครองหุ้นโดยภาครัฐต้องตอบสนองผู้มีส่วนได้เสียของกิจการมากกว่ากิจการที่มีลักษณะการถือครองหุ้นโดยภาคเอกชน

นอกจากนี้ยังพบความแตกต่างของลักษณะของผู้สอบบัญชี โดยพบว่ากิจการที่ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีบิกโฟร์มีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการบริหารความเสี่ยงมากกว่ากิจการที่ไม่ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีบิกโฟร์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นฤมล สิทธิเดช

(2556), อลิศรา ผลาวรรณ (2547) และ Singhvi and Desai (1971) พบว่าประเภทของผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีบิก โฟร์เป็นสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มักมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมและทั่วถึง ทั้งข้อมูลที่อยู่ในรูปของตัวเงินและข้อมูลที่ไม่อยู่ในรูปของตัวเงิน ในขณะที่สำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่บิก โฟร์ อาจจะมีการเปิดเผยข้อมูลเพียงขั้นต่ำตามที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดเท่านั้น

กิจการที่มีความเป็นธุรกิจครอบครัวและกิจการที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว ยังเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่พบความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงอีกด้วย จากผลการศึกษาพบว่า กิจการที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัวจะมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากิจการที่เป็นธุรกิจครอบครัว ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Shleifer and Vishny (1997) และ Chen and Jaggi (2000) ซึ่งพบว่า ผู้บริหารที่ไม่เป็นอิสระที่ถูกควบคุมโดยสมาชิกครอบครัวจะมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูล โดยจะมีการเปิดเผยข้อมูลที่น้อยกว่าบริษัทที่ไม่ถูกควบคุมโดยสมาชิกครอบครัว เนื่องจากกิจการที่เป็นธุรกิจครอบครัวมักจะมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากิจการที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลที่กระทบกับข้อมูลทางการเงินของกิจการ

อย่างไรก็ตามจากการศึกษาครั้งนี้ไม่พบความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง ในกลุ่มของลักษณะของอุตสาหกรรมซึ่งขัดแย้งกับงานของ อลิษา สุกศรี (2557) และ อลิศรา ผลาวรรณ (2547) ซึ่งพบว่ากลุ่มของอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ เนื่องจากการศึกษาดังกล่าวเน้นการศึกษาของกิจการที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการและกลุ่มอื่นๆ รวม 175 บริษัท โดยศึกษาข้อมูลเพียงปี พ.ศ. 2545 เพียงปีเดียว (อลิศรา ผลาวรรณ, 2547) และในงานของอลิษา สุกศรี (2557) เป็นเพียงการศึกษาของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยศึกษาข้อมูลเพียงปี พ.ศ. 2553 และ พ.ศ. 2555 เท่านั้น ซึ่งแตกต่างจากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ที่ใช้กลุ่มของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – 2556 ซึ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างและระยะเวลาที่ครอบคลุมกว่า

### 5.1.3 การทดสอบความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การรายงานการบริหารความเสี่ยงในครั้งนี้นำออกเป็น 4 ด้าน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554) คือ ความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงิน และความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้น ผลสรุปจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์) ในรายงานประจำปี พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจและความเสี่ยงด้านการเงิน กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตกล่าวถึงการรายงานการบริหารความเสี่ยงในภาพรวม ซึ่งไม่ได้มีการจัดสรรแบ่งความเสี่ยงออกเป็น 4 ด้าน ซึ่งจากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้นำพบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจและความเสี่ยงด้านการเงิน กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ อารณีย์ คิ้วทอง (2548), Lang and Lumdholm (1993) และ Khatab et al. (2011) พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสมีความสัมพันธ์กับตัววัดผลการดำเนินงาน แต่อย่างไรก็ตามในงานวิจัยของ อลิษา สุขศรี (2557) และ Philip and Philip (2006) พบว่า ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาวิจัยในครั้งนี้นำ

### 5.1.4 การทดสอบลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลสรุปจากการศึกษาพบปัจจัยของลักษณะธุรกิจที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปี ได้แก่ ลักษณะของอุตสาหกรรม และลักษณะของผู้สอบบัญชี ซึ่งในการอภิปรายผล



การศึกษาผู้วิจัยขอแยกอภิปรายผลผ่านสมมติฐานในการศึกษา พร้อมทั้งอภิปรายผลการทดสอบได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 7 ( $H_7$ ) ซึ่งกล่าวว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูงส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ ซึ่งจากการศึกษาพบว่ายอมรับสมมติฐาน กล่าวคือลักษณะของอุตสาหกรรมส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นฤมล สิทธิเดช (2556), อลิษา สุขศรี (2557) และ อลิศรา ผลาวรรณ (2547) ซึ่งพบว่ากลุ่มของอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ จากผลการทดสอบดังกล่าวทำให้สามารถอธิบายได้ว่าลักษณะของอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันนั้นย่อมส่งผลกระทบต่อสิ่งที่เกิดขึ้นแก่สังคมและสิ่งแวดล้อมที่แตกต่างกันด้วยเป็นผลให้การรายงานข้อมูลแก่ผู้มีส่วนได้เสียมีปริมาณและเนื้อหาที่แตกต่างกันด้วยเช่นกัน

สมมติฐานที่ 8 ( $H_8$ ) ซึ่งกล่าวว่าสำนักงานสอบบัญชีที่เป็นบิกโพร ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่าสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่เป็นบิกโพร ซึ่งจากการศึกษาพบว่ายอมรับสมมติฐาน กล่าวคือลักษณะของผู้สอบบัญชีส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นฤมล สิทธิเดช (2556) อลิศรา ผลาวรรณ (2547) และ Singhvi and Desia (1971) ซึ่งพบว่าประเภทของผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งจากการทดสอบดังกล่าวทำให้สามารถอธิบายได้ว่าการใช้สำนักงานสอบบัญชีที่แตกต่างกันย่อมมีผลกระทบต่อปริมาณการรายงานข้อมูลของกิจการ ทั้งข้อมูลที่อยู่ในรูปของตัวเงินและข้อมูลที่ไม่ได้อยู่ในรูปของตัวเงิน เพราะสำนักงานสอบบัญชีที่เป็นบิกโพรเป็นสำนักงานสอบบัญชีที่มีขนาดใหญ่จึงมักได้รับความสนใจจากผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมาก เป็นผลให้มีความเข้มงวดและมาตรฐานของการรายงานข้อมูลทั้งข้อมูลที่อยู่ในรูปตัวเงินและข้อมูลที่ไม่ได้อยู่ในรูปของตัวเงินให้มีความครบถ้วนสมบูรณ์

แต่อย่างไรก็ตามในการศึกษาคั้งนี้พบว่า สมมติฐานที่ 3 ( $H_3$ ) ซึ่งกล่าววาระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เชิงบวก ซึ่งจากการศึกษาปฏิเสธสมมติฐานในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากผลการศึกษพบว่าระดับการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เชิงลบ เพราะจากการศึกษางานวิจัยในอดีตมักไม่พบการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการรายงานการบริหารความเสี่ยงที่แบ่งการศึกษาออกเป็น 4 ด้าน คือ ความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงิน และความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ จึงอาจเป็นผลให้ในภาพรวมของการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงจึงพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ทั้งนี้ในหัวข้อการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงินเพียงด้านเดียวเท่านั้นที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม อาจเป็นผลจากความเสี่ยงด้านการเงินมีความอ่อนไหวมากโดยเฉพาะอย่างยิ่งกับนักลงทุน อีกทั้งยังเป็นช่องทางให้กับคู่แข่งสามารถนำความเสี่ยงของกิจการไปพัฒนาได้อีกด้วย จึงอาจเป็นผลให้หากมีการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงด้านการเงินที่มากเกินไปจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ลดลงได้นั่นเอง

นอกจากนี้ยังพบปัจจัยที่ไม่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอีกด้วย ได้แก่ ขนาดของกิจการ ลักษณะความเป็นเจ้าของ และความเป็นธุรกิจครอบครัว เนื่องจากปัจจัยดังกล่าวเป็นปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการ นอกจากนี้ปัจจัยดังกล่าวอาจเป็นการแสดงข้อมูลให้ผู้บริหาร นักลงทุน ตลอดจนผู้ใช้งานคนอื่นได้รับทราบเท่านั้น

## 5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

การศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ผู้วิจัยได้ค้นพบประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษาคั้งนี้ โดยสามารถจำแนกออกเป็น 2 ด้าน คือ ประโยชน์ในเชิงทฤษฎี และประโยชน์ในเชิงการนำไปใช้

### 5.2.1 ประโยชน์ในเชิงทฤษฎี

การศึกษางานวิจัยครั้งนี้มีประโยชน์ในการทดสอบทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) กับการรายงานการบริหารความเสี่ยงว่าสามารถอธิบายเหตุการณ์หรือสามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติในประเทศที่กำลังพัฒนาอย่างประเทศไทย ซึ่งจากการศึกษาพบว่า กิจการมีการเปิดเผยความเสี่ยงด้วยความสมัครใจซึ่งจากทฤษฎีตัวแทนอาจยังไม่สามารถอธิบายได้ว่าการเปิดเผยความเสี่ยงจะเป็นการทำให้ผู้ถือหุ้นรู้สึกไว้วางใจว่าผู้บริหารได้มีการส่งเสริมให้มีการบริหารความเสี่ยงในกิจการ เนื่องจากว่าในการศึกษาค้างนี้เป็นการศึกษาเชิงปริมาณไม่ใช่เชิงคุณภาพจึงอาจจะยังไม่สะท้อนผลการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้ แต่การศึกษางานวิจัยในครั้งนี้พบว่าทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมีบทบาทสำคัญในการกำหนดการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปี ซึ่งจากการศึกษาพบว่าลักษณะการถือครองหุ้นโดยภาครัฐ จะมีแรงกดดันให้กิจการต้องมีการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่มากกว่าลักษณะการถือครองหุ้นโดยภาคเอกชน ทั้งนี้เนื่องมาจากการถือครองหุ้นโดยภาครัฐมีจำนวนของผู้มีส่วนได้เสียที่มากกว่าการถือครองหุ้นโดยภาคเอกชน นอกจากนี้การเลือกใช้สำนักงานสอบบัญชีที่เป็นบิ๊กไฟร์ก็จะมีแรงกดดันให้กิจการต้องมีการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่มากกว่าการเลือกใช้สำนักงานสอบบัญชีที่ไม่เป็นบิ๊กไฟร์ เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมีการตรวจสอบข้อมูลของกิจการไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่อยู่ในรูปของตัวเงินและไม่ใช่ตัวเงิน จึงทำให้สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะกดดันให้กิจการต่างๆ ต้องเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมและทั่วถึงนั่นเอง

### 5.2.2 ประโยชน์ในเชิงการนำไปใช้

การศึกษางานวิจัยในครั้งนี้ทำให้ทราบถึงขอบเขต ลักษณะ และปริมาณของการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจช่วยให้กิจการประเภทต่างๆ สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการแสดงการรายงานการบริหารความเสี่ยงของกิจการได้ นอกจากนี้จากการศึกษางานวิจัยครั้งนี้ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน รวมถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปี ซึ่งช่วยเป็นฐานข้อมูลให้แก่นักลงทุน ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ รวมถึงผู้มี

ส่วนได้เสียอื่นๆ ใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้อีกด้วย รวมไปถึงสามารถนำผลการศึกษารุ่นนี้ช่วยกระตุ้นให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อาทิ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สภาวิชาชีพการบัญชี และกรมพัฒนาธุรกิจการค้า สามารถใช้เป็นแนวทางในการพัฒนากฎหมาย หรือข้อบังคับในด้านการรายงานการบริหารความเสี่ยงของกิจการในประเทศไทยในอนาคต

จากการศึกษางานวิจัยดังกล่าวข้างต้นอาจทำให้ผู้วิจัยหรือผู้ที่มีความสนใจศึกษาเกี่ยวกับการรายงานการบริหารความเสี่ยงในอนาคต สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการศึกษา หรืออาจนำไปเป็นฐานข้อมูลในการขยายขอบเขตงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคตได้

### 5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

การศึกษางานวิจัยในครั้งนี้มีข้อจำกัดในการศึกษาเกี่ยวกับสื่อที่ใช้ในการเก็บข้อมูล รูปแบบที่ใช้ในการเก็บข้อมูล ระยะเวลาในการเก็บข้อมูล ตลอดจนปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยสามารถอธิบายได้ดังนี้

สื่อที่ใช้ในการเก็บข้อมูลงานวิจัยในครั้งนี้ใช้แบบรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ซึ่งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้มีเพียงแบบรายงานประจำปีเพียงสื่อเดียวเท่านั้นที่ใช้รายงานข้อมูลแก่ผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ของกิจการ แต่อย่างไรก็ตามถึงแม้ว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีการรายงานข้อมูลที่หลากหลาย แต่สื่อที่ได้รับความนิยมแพร่หลาย คือ แบบรายงานประจำปี (แบบ 56-1) แบบรายงานประจำปี Websites ตลอดจนจดหมายและข่าวสารต่างๆ ในการศึกษางานวิจัยครั้งนี้เลือกแบบรายงานประจำปี (แบบ 56-1) เนื่องจากเป็นสื่อที่ได้กำหนดจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องปฏิบัติตาม ซึ่งจะเป็นที่ยอมรับจากทุกภาคส่วน อีกทั้งยังสามารถนำมาประเมิน เปรียบเทียบ และวัดได้ง่ายกว่าสื่อชนิดอื่นๆ นอกจากนี้จากงานวิจัยในอดีตพบว่า รายงานประจำปีเป็นสื่อที่ได้รับความนิยมมากที่สุดอีกด้วย (นฤมล สิทธิเดช, 2556; เบญจพร โมกษะเวส, 2551; พรพิพัฒน์ จูฑา, 2548 และ อธิษา สุกศรี, 2557)

รูปแบบที่ใช้ในการเก็บข้อมูลในครั้งนี้ใช้วิธีการวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) ด้วยวิธีการนับค่าของข้อมูลเพื่อตรวจสอบปริมาณการเปิดเผยการรายงานการบริหารความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัท แต่การวิเคราะห์เนื้อหาด้วยการวิธีการนับค่าไม่สามารถ

วิเคราะห์คุณภาพของข้อมูลได้เป็นเพียงการบอกปริมาณของการรายงานข้อมูลเท่านั้น แต่อย่างไรก็ตามจากงานวิจัยในอดีตพบว่า การวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) ด้วยวิธีการนับคำของข้อมูล ได้รับความนิยมน้อยกว่าหลายในการเก็บข้อมูลเกี่ยวกับการรายงานการบริหารความเสี่ยงอีกด้วย

ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลในครั้งนี้ อาจเป็นข้อจำกัดหนึ่งของการวิจัยในครั้งนี้ เนื่องจากใช้ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลเพียง 5 ปี คือ พ.ศ. 2552 – 2556 ซึ่งอาจจะทำให้ข้อมูลที่ได้รับ อาจจะไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจอย่างชัดเจน แต่อย่างไรก็ตามจากงานวิจัยในอดีตพบว่า ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลส่วนใหญ่จะเป็นช่วงระยะเวลาตั้งแต่ 3 – 5 ปี นอกจากนี้ในการศึกษางานวิจัยครั้งนี้ ได้ศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – 2556 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีทำให้เห็นแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงของการรายงานการบริหารความเสี่ยงของกิจการ

ข้อจำกัดอีกประเด็นหนึ่ง คือ ปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อความสัมพันธของการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ในการศึกษางานวิจัยครั้งนี้ได้เลือกมาเพียง 5 ตัวแปรเท่านั้น ซึ่งอาจจะมีปัจจัยอื่นๆ ที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อความสัมพันธของการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน เช่น ความสามารถในการทำกำไร อายุของกิจการ สภาพคล่องทางการเงินของกิจการ เป็นต้น

#### 5.4 การศึกษางานวิจัยในอนาคต

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยง ความแตกต่างของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงในแต่ละกลุ่มลักษณะธุรกิจ ความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ตลอดจนปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจากการศึกษาในครั้งนี้ อาจจะยังไม่ครอบคลุมเนื้อหาทั้งหมด เช่น สื่อที่ใช้ในการเก็บข้อมูล ในอนาคตอาจจะมีการศึกษาจากสื่ออื่นๆ ที่ได้รับความนิยม อาทิ แบบรายงานประจำปี Websites จดหมายและข่าวสารต่างๆ เพื่อให้เห็นความหลากหลายของข้อมูลที่น่ามาใช้ในการเก็บข้อมูลงานวิจัยต่อไป รูปแบบที่ใช้ในการเก็บข้อมูล ในการศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ด้วยการนับคำ ซึ่งเป็นการศึกษาข้อมูลเชิงปริมาณเพียงด้านเดียว ในอนาคตอาจจะมีวิเคราะห์เชิงคุณภาพควบคู่ไปด้วย เพื่อให้สามารถนำผลการศึกษามาพัฒนาเป็นข้อกำหนดหรือกฎระเบียบในด้านการรายงาน

การบริหารความเสี่ยงต่อไปในอนาคต ระยะเวลาในการเก็บข้อมูล ในอนาคตอาจจะมีการเก็บข้อมูล ในระยะเวลามากกว่านี้ เพื่อให้เห็นแนวโน้มของการรายงานการบริหารความเสี่ยงของประเทศไทย หรืออาจจะมีการเปรียบเทียบผลของการรายงานการบริหารความเสี่ยงของประเทศไทยกับประเทศ ในภูมิภาค เช่น ประเทศในอาเซียน ตลอดจนอาจมีการศึกษาปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อ ความสัมพันธ์ของการรายงานการบริหารความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน เนื่องจากปัจจัย ที่คาดว่าจะมีผลกระทบดังกล่าวยังมีอีกหลากหลายปัจจัย เช่น ความสามารถในการทำกำไร อายุของ กิจการ สภาพคล่องทางการเงินของกิจการ เป็นต้น เพื่อนำผลที่ได้จากการศึกษานี้มาเปรียบเทียบกับงานวิจัยในครั้งนี้อาจจะได้รับผลการศึกษาที่เหมือนหรือแตกต่างกันหรือไม่

## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

- กิตติชัย สถิตย์มันน์วิวัฒน์. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน. วิทยานิพนธ์ บข.ม.กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ชีวนันท์ นิยมตรง. (2550). การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มบริการปี พ.ศ. 2548. การค้นคว้าแบบอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ฐิตาภรณ์ สีนจรรุญศักดิ์. (2556). การทุจริตโดยการตกแต่งงบการเงิน. วารสารสมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2554). กรอบการบริหารความเสี่ยงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [http://www.set.or.th/th/about/overview/files/Risk\\_Sept2011.pdf](http://www.set.or.th/th/about/overview/files/Risk_Sept2011.pdf). สืบค้นเมื่อวันที่ 21 กันยายน พ.ศ. 2557.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). คู่มือ (Manual Guides) SETSMART. [http://www.setsmart.com/SETSMART\\_Glossary\\_V1\\_8.pdf](http://www.setsmart.com/SETSMART_Glossary_V1_8.pdf). สืบค้นเมื่อวันที่ 14 ตุลาคม พ.ศ. 2557.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. <http://www.set.or.th>. สืบค้นเมื่อวันที่ 28 กันยายน พ.ศ.2557.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2546). คู่มือตรวจสอบความเสี่ยงสถาบันการเงิน. <http://www.bot.or.th>. สืบค้นเมื่อวันที่ 21 กันยายน พ.ศ.2557.
- นฤมล สิทธิเดช. (2556). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปี: กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.

- นวพร พงษ์ตันตกุล. (2546). *โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- บุรณภพ สมเศรษฐ์, ภิรายุ แสนบุคดา และมนวิภา ผดุงสิทธิ์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดขององค์กร ความรับผิดชอบทางสังคม และผลการดำเนินงานด้านการเงิน. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, ปีที่ 9 (ฉบับที่ 24 เมษายน 2556), 37-58.
- เบญจพร โมกขะเวส. (2551). *ลักษณะของธุรกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยาลัยราชพฤกษ์.
- ปิยวดี โขวิฑูรกิจ. (2549). *พัฒนาการและแรงผลักดันของการบริหารความเสี่ยงองค์กร*. สาขาวิทยาการประกันภัยและการบริหารความเสี่ยง คณะสถิติประยุกต์ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ (NIDA).
- พรพิพัฒน์ จูฑา. (2548). *การรายงานข้อมูลความเสี่ยงในรายงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี.
- พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร กับผลตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. โครงการปริญญาโททางการบัญชี (MAP) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พิพัฒน์ ก้องกิจกุล. (2544). *Balances Scorecard กับ การเน้นกลยุทธ์*. กรุงเทพฯ : เอ็กซ์เปอร์เน็ท.
- มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2555). การเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีของบริษัท : กรณีศึกษาบริษัทขนาดใหญ่ 50 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*, ปีที่ 34, เม.ย.-มิ.ย.55, 47-67.
- รุจิรา จันทรักษ์. (2551). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ปริญญาโทบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.



- วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน). คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรงค์ดี ทูมมานนท์. (2543). *คุณรู้จัก Creative accounting และ คุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?*. กรุงเทพฯ : บริษัทไอออนิคอินเตอร์เทคริโซสเสส จำกัด.
- วรุณยุพา เอี่ยมจ้อย. (2548). *ผลกระทบของกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงิน ที่มีต่อการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนในระบบเศรษฐกิจไทย*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วัลภา ฐิตเมธากุล. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ*. โครงการปริญญาโททางการบัญชี. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิลป์พร ศรีจันทเพชร. (2554). *การบริหารความเสี่ยง: กลไกการกำกับดูแลกิจการ*. *วารสารบริหารธุรกิจ*. ปีที่ 34 (ฉบับที่ 130), เม.ย.-มิ.ย. 2554. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement Analysis)*. พิมพ์ครั้งที่ 1 กรุงเทพฯ: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด(มหาชน).
- สมศักดิ์ จินตวัฒน์กุล. (2554). *คุณภาพการสอบบัญชี*. *วารสาร มทร. อีสาน*, ปีที่ 4 (ฉบับที่ 2), ก.ค.-ธ.ค. 54, 69-75.
- ลีปภาส พรสุขสว่าง. (2553). *การวัดผลการดำเนินงานทางการเงินและความเสี่ยงจากการล้มละลายของธนาคารพาณิชย์ไทย*. *วารสารบริหารธุรกิจ*, ปีที่ 33 (ฉบับที่ 125), มกราคม-มีนาคม 2553, 32-45.
- สุชธชา บุญการะกุล. (2551) *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าแบบอิสระบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สุพาดา สิริภูตดา และคณะ. (2552). *การเงินธุรกิจ (Business Finance)*. กรุงเทพมหานคร: บริษัท  
ธรรมสาร จำกัด.

อลิสรา ผลารวรรณ. (2547). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล  
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัญชี  
มหาบัณฑิต. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อลิษา สุกศรี. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีกับผล  
การดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ*. บัญชี  
มหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.

อัญญา ชันชวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร และ เดือนเพ็ญ จันท์ศิริศรี. (2552). *การกำกับดูแลเพื่อสร้าง  
มูลค่ากิจการ*. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

อาภรณ์ คิ้วทอง. (2548). *การศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสกับผล  
การดำเนินงาน: กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. งานนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาการบัญชี, คณะมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์,  
มหาวิทยาลัยบูรพา.

## ภาษาอังกฤษ

- Azlan Amran, Abdul Manaf Rosli Bin, and Bin Che Haat Mohd Hassan. (2009). An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24 (No. 1), 39-57.
- Bai et al. (2004). Corporate governance and firm valuation in china. *Center of China Financial Research*, Faculty of Business and Economics. The University of Hong Kong.
- Barnard, C. I. (1938). *The Functions of the Executive*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Beiner S. et al. (2004). *Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?*. *Kyklos* 57, 3 (August), 327 – 356.
- Chen, C.J.P. and Jaggi, B. (2000). The association between independent nonexecutive directors, family control and financial disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19 (4-5), 285-310.
- Choi, J. (1999). An investigation of the initial voluntary environmental disclosures made in Korean semi-annual financial reports. *Pacific Accounting Review*, 11(1), 73-102.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2004). *Enterprise Risk Management-Intergrated Framework: Executive Summary*. [http://www.coso.org/documents/coso\\_erm\\_executivesummary.pdf](http://www.coso.org/documents/coso_erm_executivesummary.pdf). (Date of Access: 21 September 2014).
- Crouhy, M., G. Dan, and M. Rebert. (1998). *Key Steps in Building consistent Operational Risk Measurement and Management*. Operational Risk and Financial Institutions. David Michael (ed.). Risk Book. London.
- Drobetz et al. (2004). Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany. *European Financial Management*, Vol.10 (No.2), 267-293.

- Evans, J. and Weir, C. (1995). Decision processes, monitoring, incentives and large firm performance in the UK. *Management Decision*, 33 (6), 32-37.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing, Marshfield. MA.
- Haniffa R. and Hudaib M. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. *Journal of Business Finance & Accounting* 33, 7 (September), 1034 – 1062.
- Hinkle, D.E, William ,W. and Stephen G. J. (1998). *Applied Statistics for the Behavior Sciences*. 4th ed. New York : Houghton Mifflin. Page 118.
- Humera Khatab, Maryam Masood, et al. (2011). Corporate Governance and Firm Performance: A Case study of Karachi Stock Market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol.2 (No.1), February, 2011. 39-43.
- Jensen, M., and W. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- John C. and Coates, IV. (2007). “The goals and promise of the sarbanes–Oxley Act.” *Journal of Economic Perspectives*, 21(1), 91–116.
- Kaouthar Lajili and Daniel Zeghal. (2005). A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports. *Canadian Journal of Administrative Sciences Revue canadienne des sciences de l'administration*, 22(2), 125-142.
- Kumar, J. (2003). Does Ownership Structure Influence Firm Value? Evidence from India. Working Paper, *Indira Gandhi Institute of Development Research*.
- Kyereboach, Coleman A. et al. (2002). *The Relationship between board size, Board composition, CEO Duality and Firm Performance*. University of Stellenbosch Business School (USB). Cape Town, South Africa.

- Leora F. Klapper and Inessa Love. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 703-728.
- Majumdar, S.K. (1997). The Impact of Size and Age on Firm-Level Performance: Some Evidence from Indian Industry. *International Journal of Industrial Organization*, 16, 377-393.
- Malone, D. et al. (1993). An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industry. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 8(3), Summer, 249 - 273.
- Patton, J. and Zelenka, I. (1997). An empirical analysis of the determinants of the extent of disclosure in annual reports of joint stock companies in the Czech Republic. *The European Accounting Review*, 6(4), 605 - 626.
- Philip M. Linsley and Philip J. Shrive. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38, 387-404.
- Post, J. E., Lawrence, A. T., & Weber, J. (2002). *Business and society: Corporate strategy, public policy, ethics*. Boston, MA: McGraw-Hill.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.
- Singhvi, S.S. and Desai, H.B. (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *Accounting Review*, 46, 129-138.

ภาคผนวก ก  
แบบเก็บข้อมูล

## แบบสำรวจ

“การศึกษาผลกระทบของลักษณะธุรกิจที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการรายงาน  
การบริหารความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินในรายงานประจำปี  
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

---

 ส่วนที่ 1 : ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท
 

---

1. ชื่อบริษัท.....ชื่อย่อ (รหัส).....
2. ประเภทของอุตสาหกรรม
  - กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสูง
  - กลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำ
3. ลักษณะความเป็นเจ้าของ
  - ภาครัฐบาล                       ภาคเอกชน
4. ลักษณะของผู้สอบบัญชี
  - BIG 4                               Non BIG 4
5. ธุรกิจครอบครัว
  - เป็น                                       ไม่เป็น
6. สินทรัพย์รวม
  - ปี 2552.....                      ปี 2553.....
  - ปี 2554.....                      ปี 2555.....
  - ปี 2556.....
7. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)
  - ปี 2552.....                      ปี 2553.....
  - ปี 2554.....                      ปี 2555.....
  - ปี 2556.....

ส่วนที่ 2 : การตรวจสอบปริมาณจำนวนค่าการรายงานการบริหารความเสี่ยง

ในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) พ.ศ. 2552 - 2556						
ลำดับ		จำนวนค่า				
		ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556
1.	<p><b>ความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาล ระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ</li> <li>- การที่บริษัทยังไม่มีผลประกอบการในเชิงพาณิชย์</li> <li>- การพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่หรือน้อยราย</li> <li>- การพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่หรือน้อยราย</li> <li>- การพึ่งพาคูคณาที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน</li> <li>- การต่อสัญญาเช่าพื้นที่หรือสัญญาเช่าร้านค้า</li> <li>- การเกิดสินค้าล้าสมัย</li> <li>- การเปิดเสรีการค้าและการก้าวสู่การเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ที่อาจมีผลกระทบต่อยอดขายและต้นทุนการผลิต</li> <li>- การที่สินค้ามีแนวโน้มราคาลดลงอย่างมีนัยสำคัญ</li> </ul>					



ในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) พ.ศ. 2552 - 2556						
ลำดับ		จำนวนค่า				
		ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่รายเดียวตั้งแต่ร้อยละ 30 ของยอดขายรวม</li> <li>- กรณีวัตถุดิบสำคัญมูลค่าตั้งแต่ร้อยละ 30 ของต้นทุนรวมมีราคาผันแปรมาก</li> <li>- จากการที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เนื่องจากมีกิจการที่แข่งขันกับบริษัท</li> <li>- การซื้อขายสินค้าผ่านผู้ถือหุ้นรายใหญ่</li> <li>- การพึ่งพิงผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือบริษัทในเครือของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหาร</li> <li>- การบริหารงานที่พึ่งพิงผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่</li> </ul>					
2.	<b>ความเสี่ยงด้านการผลิต</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- บริษัทยังอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงงานหรือความล่าช้าของโครงการในอนาคต</li> <li>- บริษัทอยู่ระหว่างจัดซื้อเครื่องจักรที่มีความสำคัญต่อกระบวนการผลิต</li> <li>- การขาดแคลนแรงงาน</li> <li>- วัตถุดิบที่มีความสำคัญต่อการผลิตเป็นวัตถุดิบหายาก</li> </ul>					

ในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) พ.ศ. 2552 - 2556						
ลำดับ		จำนวนค่า				
		ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- วัตถุดิบสำคัญมีราคาผันแปรไปตามราคาซื้อขายของตลาดโลก</li> <li>- การที่บริษัทต้องใช้เทคโนโลยีสูงหรือมีการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีบ่อยในการผลิต</li> <li>- ต้นทุนการผลิตของบริษัทสูงกว่าคู่แข่งหรือเครื่องจักรล้าสมัย</li> <li>- การพึ่งพิงผู้รับจ้างผลิตสินค้ารายใหญ่น้อยราย</li> </ul>					
3.	<b>ความเสี่ยงด้านการเงิน</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- การเปลี่ยนแปลงกฎหมายการค้าเสรี</li> <li>- การที่บริษัทมีเงินกู้ยืมต่างประเทศที่ไม่ได้มีการป้องกันความเสี่ยงหรือมีการป้องกันความเสี่ยงแล้วแต่มีความไม่ถูกต้องตรงกันของสัญญา</li> <li>- การที่บริษัทผิดสัญญากู้ยืมเงิน</li> </ul>					
4.	<b>ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งถือหุ้น <math>\geq 75\%</math></li> <li>- บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ <math>&gt; 50\%</math></li> <li>- บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ <math>&gt; 25\%</math></li> </ul>					

ในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) พ.ศ. 2552 - 2556						
ลำดับ		จำนวนคำ				
		ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- การบริหารจัดการในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักจากการถือหุ้นไม่ถึงร้อยละ 75</li> <li>- เงื่อนไขสัญญาเงินกู้ที่มีข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผล</li> <li>- การที่บริษัทมีขาดทุนสะสมจำนวนมาก ไม่อาจสามารถจ่ายเงินปันผลในอนาคตอันใกล้</li> <li>- บริษัทมีมติให้เสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์แปลงสภาพในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ</li> <li>- การที่ส่วนของผู้ถือหุ้นอาจต่ำกว่าศูนย์ (ติดลบ) ส่งผลให้หลักทรัพย์ไม่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้</li> <li>- การที่หุ้นมีการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยน้อยส่งผลให้สภาพคล่องในการซื้อขายน้อย</li> </ul>					
	รวม					

**ภาคผนวก ข**  
**คำอธิบายรายการ**

## ประเภทของความเสี่ยง

### 1. ความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ

- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาล ระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ

- ความเสี่ยงจากการที่บริษัทยังไม่มีผลประกอบการในเชิงพาณิชย์
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่หรือน้อยราย
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่หรือน้อยราย
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพาบุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน
- ความเสี่ยงจากการต่อสัญญาเช่าพื้นที่หรือสัญญาเช่าร้านค้า
- ความเสี่ยงจากการเกิดสินค้าล้าสมัย
- ความเสี่ยงจากการเปิดเสรีการค้าและการก้าวสู่การเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

(AEC) ที่อาจมีผลกระทบต่อยอดขายและต้นทุนการผลิต

- ความเสี่ยงที่สินค้ามีแนวโน้มราคาตกลงอย่างมีนัยสำคัญ
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่รายเดียวตั้งแต่ร้อยละ 30 ของยอดขายรวม
- ความเสี่ยงกรณีวัตถุดิบสำคัญมูลค่าตั้งแต่ร้อยละ 30 ของต้นทุนรวมมีราคาผันแปร

มาก

- ความเสี่ยงจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เนื่องจากมีกิจการที่แข่งขันกับบริษัท

- ความเสี่ยงจากการซื้อขายสินค้าผ่านผู้ถือหุ้นรายใหญ่
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือบริษัทในเครือของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

หรือผู้บริหาร

- ความเสี่ยงจากการบริหารงานที่พึ่งพิงผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่

### 2. ความเสี่ยงด้านการผลิต

- ความเสี่ยงจากบริษัทยังอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงงานหรือความล่าช้าของโครงการในอนาคต

- ความเสี่ยงจากบริษัทอยู่ระหว่างจัดซื้อเครื่องจักรที่มีความสำคัญต่อกระบวนการผลิต
- ความเสี่ยงเรื่องการขาดแคลนแรงงาน
- ความเสี่ยงจากวัตถุดิบที่มีความสำคัญต่อการผลิตเป็นวัตถุดิบหายาก
- ความเสี่ยงจากวัตถุดิบสำคัญมีราคาผันแปรไปตามราคาซื้อขายของตลาดโลก

- ความเสี่ยงจากการที่บริษัทต้องใช้เทคโนโลยีสูงหรือมีการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีบ่อยในการผลิต

- ความเสี่ยงกรณีต้นทุนการผลิตของบริษัทสูงกว่าคู่แข่งหรือเครื่องจักรล้าสมัย
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับจ้างผลิตสินค้ารายใหญ่น้อยราย

### 3. ความเสี่ยงด้านการเงิน

- ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงกฎหมายการค้าเสรี
- ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีเงินกู้ยืมต่างประเทศที่ไม่ได้มีการป้องกันความเสี่ยงหรือมีการป้องกันความเสี่ยงแล้วแต่มีความไม่ถูกต้องตรงกันของสัญญา
- ความเสี่ยงจากการที่บริษัทผิดสัญญากู้ยืมเงิน

### 4. ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์

- ความเสี่ยงจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งถือหุ้น  $\geq 75\%$
- ความเสี่ยงจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่  $> 50\%$
- ความเสี่ยงจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่  $> 25\%$
- ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักจากการถือหุ้นไม่ถึงร้อยละ 75

- ความเสี่ยงจากเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ที่มีข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผล
- ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีขาดทุนสะสมจำนวนมาก ไม่อาจสามารถจ่ายเงินปันผลในอนาคตอันใกล้

- ความเสี่ยงจากที่บริษัทมีมติให้เสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์แปลงสภาพในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ (Dilution Effect)

- ความเสี่ยงจากการที่ส่วนของผู้ถือหุ้นอาจต่ำกว่าศูนย์ (ติดลบ) ส่งผลให้หลักทรัพย์ไม่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้

- ความเสี่ยงจากการที่หุ้นมีการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยน้อยส่งผลให้สภาพคล่องในการซื้อขายน้อย

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ – สกุล นางสาวรมณีย์ เพิ่มพูลทวีทรัพย์

รหัสประจำตัวนักศึกษา 5610521093

## วุฒิการศึกษา

วุฒิ	ชื่อสถาบัน	ปีที่สำเร็จการศึกษา
บริหารธุรกิจบัณฑิต (บธ.บ.)	มหาวิทยาลัยทักษิณ	2554

## ตำแหน่งงานและสถานที่ทำงาน

พนักงานปฏิบัติการ 5

ธนาคารออมสิน สาขาสงขลา

30/6 ถนนวิเชียรชม ตำบลบ่อยาง อำเภอเมือง จังหวัดสงขลา 90000

## ผลงานการตีพิมพ์/ผลงานทางวิชาการ

รมณีย์ เพิ่มพูลทวีทรัพย์. (2558, 15-16 พฤษภาคม). *ลักษณะธุรกิจที่มีผลต่อการรายงานการบริหาร*

*ความเสี่ยงและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์*

*แห่งประเทศไทย. การประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยทางการบัญชีระดับชาติ ครั้งที่ 1*

*ประจำปี 2558, เครือข่ายวิจัยทางการบัญชี, มหาวิทยาลัยมหาสารคาม.*