

ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัท
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นายธนเกียรติ พรพิพัฒน์พงศ์

สถาบันวิทยบริการ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2549

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

FACTORS ASSOCIATED WITH QUALITY OF RISK DISCLOSURES OF COMPANIES LISTED IN THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Mr. Thanakiet Pornpipatpong

สถาบันวิทยบริการ

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2006

Copyright of Chulalongkorn University

นายชนเกียรติ พรทิพัฒน์พงศ์ : ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (FACTORS ASSOCIATED WITH QUALITY OF RISK DISCLOSURES OF COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปริกษา : ผศ. ดร. พิมพ์พนา ปิตรวัชชัย, 84 หน้า.

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์หลัก เพื่อศึกษาปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมถึงกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งได้นำข้อมูลของบริษัททั้งสิ้น 328 บริษัทมาศึกษาในครั้งนี้ ส่วนปัจจัยต่าง ๆ ที่นำมาศึกษาความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงประกอบด้วยปัจจัยต่าง ๆ 3 ด้าน ดังนี้ 1) ด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ประกอบด้วย การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น การถือหุ้นของผู้บริหาร และการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน 2) โครงสร้างการกำกับดูแล ประกอบด้วย ประสิทธิภาพการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ และ 3) คุณลักษณะของบริษัท ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน และอายุดำเนินงาน ซึ่งเทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่าง ๆ กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง คือการวิเคราะห์เชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวได้ว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก ส่วนอายุดำเนินงานของบริษัทพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวได้ว่าบริษัทที่มีอายุดำเนินงานน้อยจะมีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่ดีกว่าบริษัทที่มีอายุดำเนินงานมาก เนื่องจากบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพเพื่อเป็นการระดมทุนในระยะแรก ส่วนตัวแปรที่เหลือไม่พบความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

ภาควิชา.....การบัญชี.....

สาขาวิชา.....การบัญชี.....

ปีการศึกษา.....2549.....

ลายมือชื่อนิสิต.....ชนเกียรติ พรทิพัฒน์พงศ์.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....พิมพ์พนา.....

#478 22470 26 : MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD: RISK DISCLOSURE/STOCK EXCHANGE OF THAILAND

THANAKIET PORNPATPONG: FACTORS ASSOCIATED WITH QUALITY OF RISK DISCLOSURES OF COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR : ASST. PROF. PIMPANA PEETATHAWATCHAI, DBA., 84 pp.

The main purpose of this study is to examine the variables expected to be associated with the quality of risk disclosure of firms listed in the Stock Exchange of Thailand, excluding financial industries. The sample is listed companies totaling to 328 companies. There are 3 variables used to find the association with the quality of risk disclosure : 1) the ownership structure which consists of the ownership concentration, the managerial ownership, and the institution ownership, 2) the corporate governance structure which consists of the CEO duality, the proportion of the independent committee, and the family-related committee, and 3) firms' characteristics which consist of firm' size, the profitability, the capital structure, and firms' age. Multiple regression analysis is used to test the relationship between these factors and the quality of risk disclosure.

The results indicate that firms' size is significantly and positively associated with the quality of risk disclosure statistically. That is, the bigger the firms, the better the quality of risk disclosure. Further, firms' age is significantly and negatively associated with the quality of risk disclosure statistically. That is, younger firms provide the better quality of risk disclosure than older firms. The reason is that firms which recently listed in the Stock Exchange of Thailand would have to disclose high quality data in order to raise the capital in the early period. The remaining variables, are not found to be associated with the quality of risk disclosure.

Department.....Accountancy..... Student's signature.....Thanakiet Pornpipatpong.....
Field of study.....Accounting..... Advisor's signature.....Pimpana Peetathawatchai.....
Academic year.....2006.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้สำเร็จไปได้ ด้วยความช่วยเหลือของอาจารย์พิมพ์พนา ปีตรวิชัย ที่เสียสละเวลาอันมีค่า แนะนำแนวทางและทางแก้ปัญหาและตรวจสอบข้อบกพร่องต่าง ๆ ของวิทยานิพนธ์เล่มนี้ ข้าพเจ้าขอขอบคุณท่านเป็นอย่างยิ่ง และนอกจากนี้ข้าพเจ้าขอขอบคุณ อาจารย์ณัฐเสข์ ฉิมโถม ในฐานะประธานกรรมการ และคุณณอมศักดิ์ สหรัตน์ชัยในฐานะกรรมการ ที่ให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ ที่ทำให้วิทยานิพนธ์เล่มนี้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

สุดท้ายนี้ ข้าพเจ้าขอขอบคุณ บิดา มารดา อาโก และอาม่าที่ล่วงลับไปแล้ว ที่ช่วยส่งเสริมข้าพเจ้าเรียนจนจบปริญญาโท และคอยให้กำลังใจตลอดมา



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ณ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์การวิจัย.....	2
ขอบเขตการวิจัย.....	3
คำนิยามที่เกี่ยวข้อง.....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
วิธีดำเนินการวิจัย.....	4
ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	5
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
ความเสี่ยงทางธุรกิจ.....	7
นิยามของความเสี่ยง.....	7
ประเภทของความเสี่ยงทางธุรกิจ.....	8
การเปิดเผยความเสี่ยง.....	11
ความสำคัญของการเปิดเผยความเสี่ยง.....	11
แนวทางในการเปิดเผยความเสี่ยง.....	12
งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง.....	14
งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล.....	16
การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย.....	23

สารบัญ (ต่อ)

๗

บทที่		หน้า
3	วิธีดำเนินการวิจัย.....	28
	รูปแบบงานวิจัย.....	28
	วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	28
	ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยและการวัดค่า.....	30
	การวิเคราะห์ข้อมูล.....	38
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	41
	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลจำนวนบริษัทที่นำมาศึกษา.....	41
	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของการเปิดเผยความเสี่ยง.....	42
	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรอิสระ.....	50
	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร.....	52
5	สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	61
	สรุปและอภิปรายผลการวิจัย.....	61
	ข้อจำกัดของการวิจัย.....	65
	ข้อเสนอแนะ.....	66
	งานวิจัยในอนาคต.....	67
	รายการอ้างอิง.....	68
	ภาคผนวก.....	72
	ประวัติผู้เขียน.....	84

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
ตารางที่ 1 ประเภทความเสี่ยงจำแนกตามผลกระทบ.....	8
ตารางที่ 2 ประเภทความเสี่ยงจำแนกตามที่มา.....	9
ตารางที่ 3 ประเภทความเสี่ยงตามการบริหารความเสี่ยง.....	10
ตารางที่ 4 ประเภทความเสี่ยงจำแนกตามปัจจัยเสี่ยง.....	10
ตารางที่ 5 ประเภทความเสี่ยงตามความเกี่ยวข้องทางการเงิน.....	11
ตารางที่ 6 สรุปวิธีการจัดการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น.....	35
ตารางที่ 7 สรุปข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรและทิศทางของความสัมพันธ์ที่คาดไว้.....	40
ตารางที่ 8 รายละเอียดเกี่ยวกับบริษัทที่นำมาศึกษาครั้งนี้.....	41
ตารางที่ 9 ค่าสถิติปริมาณการเปิดเผยของจำนวนคำจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	42
ตารางที่ 10 ค่าสถิติปริมาณการเปิดเผยของจำนวนรายการจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	43
ตารางที่ 11 ค่าสถิติดัชนีปริมาณการเปิดเผยความเสี่ยง จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	45
ตารางที่ 12 จำนวนบริษัทที่เปิดเผยจำนวนคำสูงหรือต่ำกว่าค่าประมาณจำแนกตามกลุ่ม อุตสาหกรรม.....	46
ตารางที่ 13 ค่าสถิติดัชนีหนาแน่นจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	47
ตารางที่ 14 ค่าสถิติดัชนีเชิงลึก จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	47
ตารางที่ 15 ค่าสถิติดัชนีสังเกตจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	48
ตารางที่ 16 ค่าสถิติคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง โดยรวมจำแนก ตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	49
ตารางที่ 17 ค่าสถิติของตัวแปรอิสระต่าง ๆ ที่นำมาศึกษา.....	50
ตารางที่ 18 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	55
ตารางที่ 19 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่าง โครงสร้างการเป็นเจ้าของ โครงสร้างการ กำกับดูแล และคุณลักษณะของบริษัทกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง.....	56

บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

จากวิกฤติการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นทั่วภูมิภาคเอเชียในปี 2540 ได้สร้างความเสียหายให้กับระบบเศรษฐกิจของภูมิภาครวมถึงประเทศไทยเป็นอย่างมาก จากเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลได้มีการสั่งปิดสถาบันการเงิน 56 แห่ง และได้ประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในเดือนกรกฎาคม 2540 ซึ่งสาเหตุหนึ่งมาจากการขาดการบริหารจัดการที่ไม่ดี ขาดความโปร่งใสในการดำเนินงานและขาดการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้องต่อผู้มีส่วนได้เสีย หรือมีการปิดบังผลการดำเนินงานที่แท้จริง ทำให้ผู้ใช้ข้อมูลเกิดความเข้าใจผิดในข้อมูลของบริษัทจึงทำให้ไม่ได้รับสัญญาณเตือนภัยอย่างทันเวลา ส่งผลให้ความเสียหายแพร่กระจายไปในวงกว้าง จากปัญหาดังกล่าวทำให้หลาย ๆ ประเทศหันมาให้ความสนใจกับกับแนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากยิ่งขึ้น สำหรับประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกกฎระเบียบว่าด้วยรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี พ.ศ. 2545 ซึ่งเป็นกฎหมายที่ให้บริษัทจดทะเบียนนำไปปฏิบัติ เพื่อส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีกระบวนการในการกำกับและควบคุมกิจการที่ดี อันจะส่งผลให้ตลาดทุนของประเทศไทยมีความน่าเชื่อถือเพิ่มขึ้นจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ

หลักสำคัญอย่างหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คือความโปร่งใสของกิจการ ซึ่งหมายถึงความโปร่งใสในด้านการปฏิบัติงานที่สามารถตรวจสอบได้ และความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องอื่น การเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสและเพียงพอ นั้น ถือเป็นสิ่งจำเป็นที่ผู้ถือหุ้นสามารถใช้การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทเป็นช่องทางกำกับดูแลให้ฝ่ายบริหารปฏิบัติหน้าที่เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น เพราะการเปิดเผยข้อมูลนั้นจะช่วยให้ผู้ถือหุ้นได้รับข้อมูลเพื่อประเมินความเสี่ยงในฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท รวมทั้งทำการตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องยิ่งขึ้น จากเหตุผลดังกล่าวจึงถือว่าการเปิดเผยข้อมูลนั้นมีความสำคัญอย่างยิ่งกับตลาดทุนของประเทศ ซึ่งจะเป็นตัวช่วยให้ตลาดทุนมีความน่าเชื่อถือ ทำให้การระดมเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

การเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างหนึ่งที่นับว่ามีความสำคัญมาก และส่งผลให้ผู้ลงทุนสามารถใช้ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนได้แก่ การเปิดเผยข้อมูลด้านความเสี่ยง (Risk Disclosure) ของบริษัท เพราะการค้าในยุคปัจจุบันซึ่งเป็นการค้าที่ไร้พรมแดน ทำให้บริษัทต่าง ๆ เผชิญกับความเสี่ยงมากขึ้นทั้งความเสี่ยงในประเทศและจากต่างประเทศ ทำให้ปัจจุบัน

ผู้ลงทุนต้องการข้อมูลมากขึ้น โดยเฉพาะข้อมูลด้านความเสี่ยงของบริษัท ซึ่งจากการศึกษาของ ฮารี หิรัญรัศมิ และคณะ (2548) พบว่านักลงทุนมีความเห็นว่าข้อมูลปัจจัยเสี่ยงมีความจำเป็นในการเปิดเผยเป็นอันดับสาม รองมาจาก ภาวะอุตสาหกรรมการแข่งขัน และ โครงสร้างรายได้ของบริษัทและบริษัทย่อย โดยในปัจจุบันหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้ให้ความสำคัญในการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ได้แนะนำว่า การเปิดเผยความเสี่ยงต่าง ๆ บริษัทควรอธิบายให้ชัดเจนว่า บริษัทมีความเสี่ยงจากปัจจัยดังกล่าวอย่างไร ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นนั้น ถ้าเกิดขึ้นจะมีผลกระทบอย่างไรต่อบริษัท และควรมีการประเมินด้วยว่าความเสี่ยงต่าง ๆ นั้นมีโอกาสเกิดขึ้นมากน้อยเพียงใด รวมถึงความเสี่ยงต่าง ๆ ที่บริษัทกำลังเผชิญอยู่ บริษัทมีมาตรการรองรับความเสี่ยงหรือการบริหารความเสี่ยงเหล่านั้นอย่างไร แต่อย่างไรก็ตามบริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ ย่อมมีการเปิดเผยความเสี่ยงที่ต่างกันออกไป ดังนั้นในการวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งศึกษาว่าคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงว่าจะขึ้นอยู่กับปัจจัยใดบ้าง ซึ่งจากงานวิจัยต่าง ๆ ในต่างประเทศที่เกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูล ได้พบว่ามีหลายปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท เช่น โครงสร้างการเป็นเจ้าของ โครงสร้างการกำกับดูแล และคุณลักษณะเฉพาะของบริษัท โดยการศึกษาครั้งนี้จึงได้นำปัจจัยต่าง ๆข้างต้นมาศึกษาหาความสัมพันธ์กับการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียน โดยการศึกษาความเสี่ยงในการศึกษานี้ได้ใช้ดัชนีวัดค่าความเสี่ยงที่ประยุกต์มาจากงานวิจัยของ Beretta และ Bozzolan (2004) ที่ศึกษาถึงคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในประเทศอิตาลี ซึ่งวัดค่าการเปิดเผยความเสี่ยงทั้งในเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ ในเชิงคุณภาพนั้นจะพิจารณาจากเนื้อหาของการเปิดเผยความเสี่ยง ว่ารายการความเสี่ยงต่าง ๆเปิดเผยถึงผลกระทบของความเสี่ยง และมาตรการรองรับความเสี่ยงหรือไม่

ผลการศึกษาครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการใช้เป็นแนวทางสำหรับผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่มีคุณภาพมากขึ้น เพื่อที่ผู้ลงทุนสามารถใช้ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างสมบูรณ์และได้รับประโยชน์สูงสุด และส่งผลโดยรวมต่อการเจริญเติบโตในภาพรวมทางเศรษฐกิจของประเทศ

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงจะแบ่งออกเป็น 3 ด้าน คือ 1) ด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ประกอบด้วย การถือหุ้นกระจุกตัวของบริษัท การถือหุ้นโดยผู้บริหาร และการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน 2) ด้านโครงสร้างการกำกับดูแล ประกอบด้วย ประชานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ และ 3) คุณลักษณะของ

บริษัท ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน และอายุดำเนินงานของบริษัท

3. ขอบเขตการวิจัย

1. ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ในปี 2548 ซึ่งได้มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ และจาก SET smart ซึ่งจะเก็บข้อมูลเกี่ยวกับการเปิดเผยความเสี่ยง โครงสร้างผู้ถือหุ้น โครงสร้างการกำกับดูแล และคุณลักษณะต่าง ๆ ของบริษัท

2. การวิจัยครั้งนี้ไม่ครอบคลุมถึงบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร บริษัทเงินทุน และหลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีโครงสร้างต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ และกลุ่มธุรกิจการเงินดังกล่าวมีหน่วยงานกำกับดูแลอยู่โดยเฉพาะ เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย รวมถึงบริษัทที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการ และกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ไม่สามารถระบุงroupอุตสาหกรรมได้ชัดเจน

4. คำนิยามที่เกี่ยวข้อง

ปัจจัยเสี่ยง หมายถึง ปัจจัยใดที่อาจทำให้การดำเนินงานหรือฐานะการเงินของบริษัทไม่ เป็นไปตามที่ควรเป็นในสภาพปกติ หรือทำให้ผู้ลงทุนอาจไม่ได้รับผลตอบแทนที่คาดไว้ (สำนักงาน กรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2543)

คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล หมายถึง การที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลอย่างครอบคลุมใน รายละเอียดและเปิดเผยอย่างเต็มที่ หากบริษัทมีการเปิดเผยรายละเอียดของรายการหนึ่ง ๆ มากขึ้น จะ ทำให้มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงขึ้นด้วย (นาวพร, 2546)

ผู้ถือหุ้นสถาบัน หมายถึง ผู้ลงทุนดังต่อไปนี้

1. ธนาคารพาณิชย์
2. บริษัทเงินทุน
3. บริษัทหลักทรัพย์ที่ซื้อหน่วยลงทุนเพื่อเป็นทรัพย์สินของตนเอง หรือเพื่อการบริหาร กองทุนส่วนบุคคล หรือเพื่อการจัดการ โครงการที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยการ ประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจฟองซิเอร์
4. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์
5. บริษัทประกันภัย
6. นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นซึ่งมิได้เป็นบุคคลตาม ข้อ 9
7. ธนาคารแห่งประเทศไทย

8. สถาบันการเงินระหว่างประเทศ
9. ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ
10. กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน
11. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ
12. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
13. กองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
14. นิติบุคคลที่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามงบการเงินปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้วตั้งแต่หนึ่งร้อยล้านบาทขึ้นไป
15. นิติบุคคลซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลตามข้อ 1 ถึงข้อ 14 ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้าของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด
16. ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุนตามข้อ 1 ถึง ข้อ 15
17. ผู้ลงทุนที่มีใช้ผู้ลงทุนตามข้อ 1 ถึง ข้อ 16 ซึ่งซื้อหน่วยลงทุนตั้งแต่สิบล้านบาทขึ้นไป

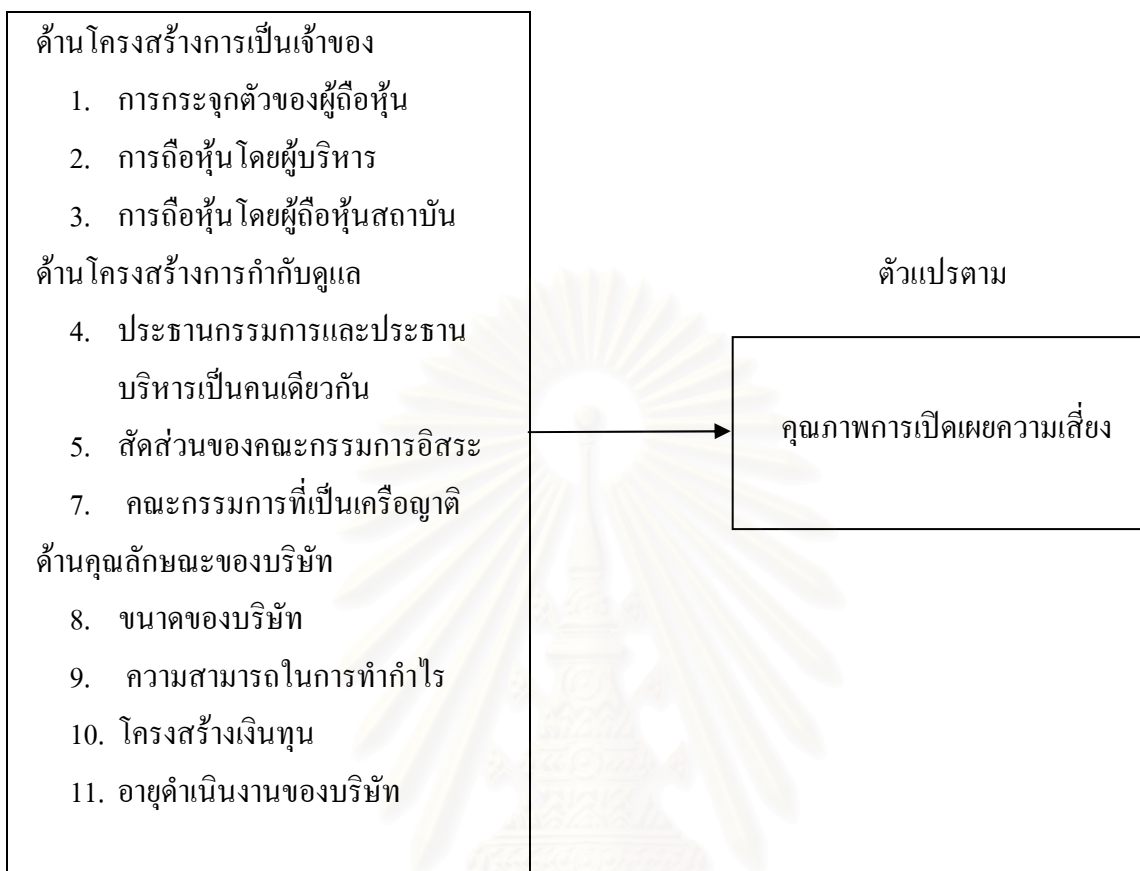
5. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้มีจุดประสงค์เพื่อทราบปัจจัยที่มีผลต่อคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง ซึ่งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเช่นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สามารถนำผลการศึกษานี้ไปใช้ นำไปเป็นแนวทางในการออกกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง เพื่อนำไปสู่การเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพมากขึ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6. วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยชิ้นนี้เป็นการศึกษาเชิงประจักษ์ โดยศึกษาในเชิงสหสัมพันธ์ถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ ได้แบ่งออกเป็น 3 ด้าน คือ 1) ด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ประกอบด้วย การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น การสัดส่วนถือหุ้นของผู้บริหาร และการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน 2) ด้านโครงสร้างการกำกับดูแล ประกอบไปด้วย ประชานกรรมและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ 3) ด้านคุณลักษณะของบริษัท ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน และอายุดำเนินงาน

ตัวแปรอิสระ



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

7. ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

เนื้อหาและผลการศึกษาในครั้งนี้จะมีการนำเสนอโดยแบ่งออกเป็น 5 บทดังนี้

บทที่ 1 กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ในการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย คำนิยามที่เกี่ยวข้อง ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ รวมทั้งระเบียบวิธีวิจัยโดยสังเขป

บทที่ 2 กล่าวถึง การรวบรวมเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยจะแบ่งออกเป็นหัวข้อออกเป็น ความเสี่ยงทางธุรกิจ การเปิดเผยความเสี่ยง งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยความเสี่ยง งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งต่อการเปิดเผยข้อมูล รวมทั้งการตั้งสมมติฐานเพื่อการทดสอบ

บทที่ 3 กล่าวถึง วิธีดำเนินการวิจัย ซึ่งประกอบด้วย การเลือกประชากรกลุ่มเป้าหมาย วิธีการเก็บข้อมูล การประมวลผลข้อมูล

บทที่ 4 กล่าวถึง ผลการศึกษาคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่ได้เก็บข้อมูลมา และผลการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

บทที่ 5 กล่าวถึง บทสรุปของผลการศึกษา ข้ออภิปราย ข้อจำกัดของการศึกษา และงานวิจัยในอนาคต



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจะพิจารณาได้ดังนี้

- 2.1 ความเสี่ยงทางธุรกิจ
- 2.2 การเปิดเผยความเสี่ยง
- 2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยความเสี่ยง
- 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูล

2.1 ความเสี่ยงทางธุรกิจ

2.1.1 นิยามของความเสี่ยง

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2543: หน้า 9) กล่าวว่า ปัจจัยเสี่ยง หมายถึง ปัจจัยใดที่อาจทำให้การดำเนินงานหรือฐานะการเงินของบริษัทไม่เป็นไปตามที่ควรเป็นในสภาพปกติ หรือทำให้ผู้ลงทุนอาจไม่ได้รับผลตอบแทนที่คาดไว้

วิระชัย งามศิริไศลศักดิ์ (2544: หน้า 51-58) กล่าวว่า ความเสี่ยงทางธุรกิจ หมายถึง ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากเหตุการณ์ในอนาคต ที่อาจกระทบต่อการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งฝ่ายบริหารจำเป็นต้องทำความเข้าใจปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อสามารถวางกลยุทธ์ในการปฏิบัติงานเพื่อควบคุมปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ให้องค์กรหลีกเลี่ยงความเสี่ยงต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้น อันจะทำให้องค์กรบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้

เมธา สุวรรณสาร (2544) กล่าวว่า ความเสี่ยง หมายถึง เหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอนที่อาจส่งผลต่อประสิทธิภาพและประสิทธิผลของการดำเนินงาน ทำให้กิจการเกิดความเสียหาย

Borge (2001) และ Holmes (2002) ให้นิยามของความเสี่ยงไว้ว่า ความเสี่ยงหมายถึง ความไม่แน่นอนที่มีโอกาสเกิดขึ้นอันจะทำความเสียหายให้กับองค์กร ในขณะที่ Shrivies และ Linsley (2003) กล่าวไว้ว่า ความเสี่ยงไม่ได้หมายถึงความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นเพียงอย่างเดียว แต่รวมถึงโอกาสที่จะเกิดขึ้นในด้านบวก เช่น โอกาสทางธุรกิจ เป็นต้น สอดคล้องกับ Institute of Chartered Accountants in England and Wales หรือ ICAEW (1998) กล่าวว่า ความเสี่ยงเป็นความไม่แน่นอนของผลประโยชน์ในอนาคตของธุรกิจ จากการดำเนินงานของธุรกิจ

ตามที่บุคคลต่าง ๆ ได้ให้นิยามเกี่ยวกับความเสี่ยง สรุปได้ว่า ความเสี่ยงเป็นความไม่แน่นอนในอนาคตที่อาจเกิดขึ้น ทำให้องค์กรเกิดความเสียหายหรือไม่บรรลุวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ซึ่งเป็นการมองใน

ด้านลบที่คนส่วนใหญ่ให้ความสนใจ แต่ความเสี่ยงทางธุรกิจยังหมายถึง โอกาสทางธุรกิจที่จะทำให้
องค์กรได้ผลประโยชน์ในอนาคต ซึ่งเป็นการมองในด้านบวก ดังนั้นความเสี่ยงจึงถือเป็นความไม่
แน่นอนของเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นที่ก่อให้เกิดความเสียหายกับองค์กร และยังรวมถึงความไม่แน่นอนที่
องค์กรจะได้รับผลประโยชน์จากเหตุการณ์ในอนาคต

2.1.2 ประเภทของความเสี่ยงทางธุรกิจ

ความเสี่ยงทางธุรกิจมีหลายประเภทด้วยกัน แตกต่างกันไปตามลักษณะการดำเนินงานหรือ
ประเภทของธุรกิจขององค์กร ประเภทความเสี่ยงของธุรกิจนั้นมียุ่มาหลายชั้นขึ้นอยู่กับวิธีการจำแนก ซึ่ง
วิธีการจำแนกความเสี่ยงนั้นมีหลายมุมมองต่างกันออกไปตามลักษณะการดำเนินงานขององค์กรหรือ
ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยจำแนกดังนี้

1. ความเสี่ยงจำแนกตามผลกระทบ ไพรซ์ วอเตอร์เฮาส์ คูเปอร์ส (2546) ได้จำแนกความเสี่ยง
โดยพิจารณาผลกระทบของความเสี่ยงเป็นด้านบวกและด้านลบ โดยแบ่งความเสี่ยงเป็น 3 ประเภทคือ
ความเสี่ยงที่เป็นอันตราย (Hazard) หมายถึง เหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นแล้วเกิดความเสียหายต่อกิจการ
ความเสี่ยงที่เป็นความไม่แน่นอน (Uncertainty) หมายถึง การที่เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นจริงไม่เป็นไปตามที่
กิจการได้คาดการณ์ไว้ผลส่งผลเสียหายต่อกิจการ ความเสี่ยงที่เป็นโอกาส (Opportunity) หมายถึง
เหตุการณ์ที่ทำให้กิจการไม่ได้รับผลประโยชน์ตามที่คาดการณ์ไว้ในอนาคต รายละเอียดดังแสดงใน
ตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ประเภทความเสี่ยงจำแนกตามผลกระทบ

ประเภทความเสี่ยง	รายละเอียด
1. ความเสี่ยงที่เป็นอันตราย	เหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นแล้วทำให้เกิดความเสียหายต่อ กิจการ เช่น การโจมตีของกลุ่มคู่แข่ง การปฏิบัติงาน ผิดพลาด
2. ความเสี่ยงที่เป็นความไม่แน่นอน	การที่เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นจริงไม่เป็นไปตามที่กิจการ ได้คาดการณ์ไว้ผลส่งผลเสียหายต่อกิจการ เช่น ยอดขายต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากการวาง ผลิตภัณฑ์ลงตลาดไม่ทันกำหนด
3. ความเสี่ยงที่เป็นโอกาส	เหตุการณ์ไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลประโยชน์ที่ คาดการณ์ไว้ในอนาคต เช่น โอกาสในการเซ็นสัญญา ทางการค้าที่จะทำให้บริษัทได้รับผลประโยชน์

2. ความเสี่ยงจำแนกตามที่มา Sadgrove (1996) ได้แยกเป็นความเสี่ยงออกเป็น 2 ลักษณะ คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจ และความเสี่ยงที่ไม่ได้เกิดจากการประกอบธุรกิจ โดยความเสี่ยงที่กิจการสามารถควบคุมได้จะถือเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจ เช่น ความเสี่ยงจากการผิดพลาดในการปฏิบัติงาน ความเสี่ยงจากการลงทุนในกิจการอื่น ๆ ส่วนความเสี่ยงที่ไม่เกิดจากการประกอบธุรกิจเป็นความเสี่ยงที่กิจการไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ ดังสรุปในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ประเภทความเสี่ยงจำแนกตามที่มา

ประเภทความเสี่ยง	รายละเอียด
1. ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจ	ความเสี่ยงที่บริษัทสามารถควบคุมได้ เช่น ความเสี่ยงการปฏิบัติงานผิดพลาด ความเสี่ยงจากการตัดสินใจลงทุนที่ผิดพลาด
2. ความเสี่ยงที่ไม่ได้เกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจ	ความเสี่ยงที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ ความเสี่ยงจากการโจรกรรม

3. ความเสี่ยงจำแนกตามการบริหารความเสี่ยง ในปัจจุบันบริษัทต่าง ๆ ได้นำเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงคือ การบริหารความเสี่ยงทั่วทั้งองค์กร (Enterprise Risk Management) มาใช้อย่างแพร่หลาย ซึ่ง การบริหารความเสี่ยงทั่วทั้งองค์กร หมายถึง กระบวนการที่เกิดจากการร่วมมือของทุกคนในองค์กรทั้งระดับบนจนถึงระดับล่าง เพื่อระบุเหตุการณ์ที่อาจจะเกิดขึ้นซึ่งอาจจะกระทบต่อองค์กร และจัดการลดความเสี่ยงจนถึงจุดที่ยอมรับได้ ซึ่งการระบุเหตุการณ์ที่อาจจะเกิดขึ้นเรียกว่า การประเมินความเสี่ยง ซึ่ง COSO ได้จำแนกความเสี่ยงออกเป็น 3 ประเภทได้แก่ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ความเสี่ยงด้านตลาด และความเสี่ยงด้านการให้สินเชื่อ ดังแสดงในตารางที่ 3

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 3 ประเภทความเสี่ยงตามการบริหารความเสี่ยง

ประเภทความเสี่ยง	รายละเอียด
1. ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน	ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการปฏิบัติที่ผิดพลาดจนก่อให้เกิดความเสียหายกับบริษัท อันเนื่องมาจากการปฏิบัติงานที่ขาดการควบคุมที่ดี
2. ความเสี่ยงด้านตลาด	ความเสี่ยงภายนอกบริษัทที่ไม่สามารถควบคุมได้จนก่อให้เกิดความเสียหายกับบริษัท เช่น การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน
3. ความเสี่ยงด้านการให้สินเชื่อ	ความเสี่ยงที่คู่สัญญาของบริษัทที่ไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาที่ได้ทำไว้กับบริษัท ทำให้เกิดความเสียหายกับบริษัท เช่น ไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนด

4. ความเสี่ยงจำแนกตามปัจจัยเสี่ยง Beretta และ Bozzolan (2004) ได้ศึกษาคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศอิตาลี โดยได้รวบรวมหัวข้อที่มีการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทไว้ 3 หัวข้อหลัก คือ กลยุทธ์ของบริษัท ลักษณะการดำเนินงาน และสภาพแวดล้อมของบริษัท ดังแสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ประเภทความเสี่ยงจำแนกตามปัจจัยเสี่ยง

ประเภทความเสี่ยง	รายละเอียด
1. ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ของบริษัท	กลยุทธ์การดำเนินงานต่าง ๆ ของบริษัท
2. ความเสี่ยงตามลักษณะการดำเนินงาน	โครงสร้างองค์กร กระบวนการทางธุรกิจ
3. ความเสี่ยงจากสภาพแวดล้อมของบริษัท	ภาวะอุตสาหกรรม สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ

5. ความเสี่ยงจำแนกตามความเกี่ยวข้องทางการเงิน Lajili และ Zeghal (2005) ได้ศึกษาการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศแคนาดา ซึ่งได้จำแนกความเสี่ยงออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ คือ ความเสี่ยงทางการเงิน และความเสี่ยงที่ไม่ใช่ทางการเงิน ดังแสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ประเภทความเสี่ยงตามความเกี่ยวข้องทางการเงิน

ประเภทความเสี่ยง	รายละเอียด
1. ความเสี่ยงทางการเงิน	ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงด้านการให้กู้ยืม
2. ความเสี่ยงที่ไม่ใช่ทางการเงิน	ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ความเสี่ยงด้าน สถานะแวดล้อมทั่วไป ความเสี่ยงด้านเทคโนโลยี

2.2 การเปิดเผยความเสี่ยง

2.2.1 ความสำคัญของการเปิดเผยความเสี่ยง

การเปิดเผยความเสี่ยงถือเป็นข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเลขทางการเงินที่มีความสำคัญอย่างหนึ่งที่นักลงทุนใช้ในการประเมินความเสี่ยงของกิจการ หรือตัดสินใจในการลงทุนในกิจการนั้น ๆ ตามที่ ฮารี หิรัญรัมย์ และคณะ (2543) ได้ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของสถาบันการเงินไทย พบว่าปัจจัยเสี่ยงเป็นข้อมูลที่นักวิเคราะห์และนักวิชาการให้ความสำคัญเป็นอันดับสามรองจากภาวะอุตสาหกรรมการแข่งขัน และโครงสร้างรายได้ของบริษัท จะเห็นได้ว่าข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญสำหรับผู้ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท เช่น ผู้ลงทุน เจ้าหนี้ นักวิเคราะห์ เป็นต้น

ในปัจจุบันกฎข้อบังคับเกี่ยวกับการเปิดเผยความเสี่ยง ยังไม่ได้กำหนดเป็นข้อบังคับแบบเจาะจง เพียงแต่กำหนดให้เปิดเผยไว้ในรายงานเปิดเผยข้อมูลประจำปี (56-1) ภายใต้หัวข้อปัจจัยเสี่ยงซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์ของผู้บริหาร (MD&A) ดังนั้นระดับการเปิดเผยความเสี่ยงจึงขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen และ Mackling (1976) ได้กล่าวว่า ผู้ถือหุ้นมีแรงจูงใจในการติดตามการปฏิบัติงานของผู้บริหารเพื่อให้ผู้บริหารสร้างผลประโยชน์สูงสุดกับผู้ถือหุ้น และความมั่นคงของผู้บริหารจะขึ้นอยู่กับความพอใจของผู้ถือหุ้นด้วย ดังนั้นผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจในการทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความมั่นใจในการบริหารงาน การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงจึงเป็นเรื่องมืออย่างหนึ่งที่ผู้บริหารสามารถส่งสัญญาณให้ผู้ถือหุ้นเกิดความมั่นใจในการบริหารความเสี่ยงของกิจการ ตามทฤษฎีตัวแทนจึงสามารถนำมาอธิบายการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงโดยสมัครใจ

Bloomfield และ Wilks (2000) ได้ศึกษาการเปลี่ยนแปลงคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่ส่งผลต่อราคาซื้อขายหุ้นของนักลงทุน ผลจากการศึกษาพบว่านักลงทุนจะยอมซื้อหุ้นในราคาสูงกับบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพมากกว่าบริษัทที่มีคุณภาพการเปิดเผยที่ต่ำ เป็นเพราะนักลงทุนต้องการข้อมูลที่ชัดเจนในการลงทุนจึงยอมซื้อหุ้นในราคาสูงกับบริษัทที่สามารถตอบสนองความ

ต้องการข้อมูลของนักลงทุนได้ และยังพบว่าบริษัทที่มีคุณภาพการเปิดเผยที่ดีจะมีสภาพคล่องที่ดีกว่าบริษัทที่มีคุณภาพการเปิดเผยไม่ดี

Sengupta (1998) ได้ศึกษาคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูลกับต้นทุนการกู้ยืม ซึ่งพบว่าบริษัทที่ถูกนักวิเคราะห์ห้มองว่ามีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพจะมีต้นทุนในการกู้ยืมที่ต่ำ โดยได้อธิบายว่าการเปิดเผยข้อมูลที่มีรายละเอียดครบคลุมและมีการเปิดเผยที่ทันเวลาทำให้เจ้าหน้าที่เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท เป็นผลทำให้เจ้าหน้าที่ยอมมาลงทุนในบริษัทที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า และยอมรับผลตอบแทนที่ต่ำกว่า เป็นผลทำให้ต้นทุนการกู้ยืมต่ำไปด้วย สอดคล้องกับการศึกษาของ Botosan (2002) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินทุนกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ พบว่าบริษัทที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่มากจะช่วยลดต้นทุนเงินทุนได้

การเปิดเผยความเสี่ยงมีความสำคัญกับผู้ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท เช่น ผู้ลงทุน เจ้าหน้าที่ ในการประเมินความเสี่ยงของกิจการและการตัดสินใจลงทุน และยังเป็นประโยชน์ต่อกิจการเองในด้านความโปร่งใสของกิจการ สามารถช่วยลดต้นทุนเงินทุน และยังส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดีของกิจการ

2.2.2 แนวทางการเปิดเผยความเสี่ยง

The Canadian Institute of Chartered Accountants (2000) หรือ CICA และ ICAEW (2001) ได้เสนอเป็นไปในแนวทางเดียวกันว่าการเปิดเผยความเสี่ยงจะต้องเป็นข้อมูลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนที่จะกระทบต่อบริษัทในรูปแบบต่าง ๆ ซึ่งความเสี่ยงของแต่ละประเภทของธุรกิจนั้นย่อมแตกต่างกัน แต่ความเสี่ยงในทุกธุรกิจต้องเผชิญเหมือน ๆ กันคือการคาดการณ์ถึงผลกำไรในอนาคตซึ่งถือเป็นความเสี่ยงที่เป็นโอกาส จึงได้กำหนดให้มีการเปิดเผยความเสี่ยงเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว เพื่อเป็นการสื่อสารข้อมูลที่ชัดเจนขึ้นทางด้านกลยุทธ์ ลักษณะธุรกิจการดำเนินงาน ปัจจัยภายนอกที่มีโอกาสเกิดขึ้น และผลกระทบต่อบริษัทถ้าเหตุการณ์ต่าง ๆ ได้เกิดขึ้น

ในปี 1993 Accounting Standard Board หรือ (ASB) ได้จัดทำ The Operating and Financial Review (OFR) เพื่อเสนอให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษเปิดเผยความเสี่ยงที่สำคัญ ซึ่งข้อเสนอดังกล่าวยังมีได้ออกเป็นกฎข้อบังคับ ต่อมาในปี 1998 The Combined Code on Corporate Governance ซึ่งอยู่สังกัดของ London Stock Exchange กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนมีการควบคุมภายใน และให้คำแนะนำเกี่ยวกับความสำคัญของการประเมินความเสี่ยงภายในองค์กร และยังสนับสนุนให้บริษัทรายงานความเสี่ยงที่สำคัญต่อสาธารณชน ซึ่งยังไม่ได้เป็นข้อบังคับเช่นกัน

ในปี 2000 German Accounting Standard board (GASB) ได้ประกาศใช้มาตรฐาน German Accounting Standard No. 5 มาบังคับใช้ ซึ่งกำหนดว่าบริษัทจะต้องแสดงข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยง

รวมอยู่ในรายงานทางการเงิน ซึ่งมาตรฐานดังกล่าวยังไม่สามารถกำหนดกฎเกณฑ์ในการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างเจาะจงนัก เพราะลักษณะการดำเนินธุรกิจสภาพแวดล้อมและลักษณะเฉพาะของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นย่อมแตกต่างกันไป แต่ได้แนะนำว่าความเสี่ยงควรจัดประเภทอย่างเหมาะสมตามการประเมินความเสี่ยงในแต่ละบริษัท

ในปี 1997 ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอเมริกาได้ประกาศใช้ Financial Reporting Release (FRR) No.48 ซึ่งประกาศดังกล่าวกำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องมีการเปิดเผยความเสี่ยงเกี่ยวกับความเสี่ยงทางด้านตลาดของบริษัททั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ โดยในเชิงปริมาณได้กำหนดรูปแบบการนำเสนอไว้ 3 แนวทาง คือ 1) การเปิดเผยในรูปแบบตารางการจำแนกสินทรัพย์และหนี้สินตามวันที่ครบกำหนด 2) การวิเคราะห์ความไว เพื่อแสดงผลขาดทุนอันอาจเกิดขึ้นเมื่อปัจจัยความเสี่ยงเปลี่ยนแปลงไป 3) การประมาณการผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นเมื่อปัจจัยทางการตลาดได้เปลี่ยนแปลงไป ส่วนด้านเชิงคุณภาพนั้นจะต้องครอบคลุมประเภทของความเสี่ยงด้านการตลาด เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และราคาหลักทรัพย์ เป็นต้น โดยต้องอธิบายการบริหารความเสี่ยงควบคู่กับปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ด้วย

Hodder, Koonce และ McAnally (2001) ได้ศึกษาผลกระทบของประกาศ FRR No. 48 จากการเปิดเผยความเสี่ยงด้านการตลาดที่มีต่อผู้ซึ่งบการเงิน โดยการทบทวนวรรณกรรมและวิเคราะห์ข้อกำหนดของ FRR No.48 ได้กล่าวว่าความเสี่ยงเป็นสิ่งที่สลับซับซ้อนและหลากหลายมุมมอง จึงทำให้ข้อกำหนดของ FRR NO.48 มีความยืดหยุ่นสูงในการนำไปใช้ ซึ่งจะทำให้ไม่สามารถเปรียบเทียบการเปิดเผยและการบริหารความเสี่ยงของแต่ละบริษัทและแต่ละอุตสาหกรรมได้เพียงพอ

Helbok และ Wagner (2003) ได้ศึกษาการเปิดเผยความเสี่ยงด้านการดำเนินงานของสถาบันการเงินในทวีปยุโรป เอเชีย และอเมริกาเหนือ ระหว่างปี 1998-2001 โดยศึกษาจากรายงานประจำปีของธนาคารขนาดใหญ่ ซึ่งพบว่า ธนาคารมีการเปิดเผยความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่มากขึ้น และพบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยความเสี่ยงกับอัตราส่วนของเจ้าของ และความสามารถในการทำกำไร

การกำหนดข้อบังคับเกี่ยวกับการเปิดเผยความเสี่ยงในต่างประเทศมีทั้งการกำหนดแนวทางการเปิดเผยความเสี่ยงโดยภาพรวม และกำหนดแบบเฉพาะเจาะจงที่มักพบในสถาบันการเงินที่มุ่งเน้นการเปิดเผยความเสี่ยงด้านตลาด แต่ระยะต่อมาได้มีการให้ความสำคัญกับการเปิดเผยความเสี่ยงประเภทอื่นๆ เช่น ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานและความเสี่ยงด้านการให้สินเชื่อมากขึ้น

สำหรับในประเทศไทยข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยความเสี่ยงตาม กจ. 44/2543 ซึ่งไม่ได้กำหนดเป็นข้อบังคับ แต่เพื่อเป็นแนวทางสำหรับการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกล่าวว่าการเปิดเผยปัจจัยความเสี่ยงของบริษัทไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลนี้เป็นการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการว่า ปัจจัยใดที่อาจทำให้การดำเนินงานหรือฐานะการเงินของบริษัทไม่เป็นไปตามที่ควรเป็นในสภาพปกติ หรือทำให้ผู้ลงทุนอาจไม่ได้รับผลตอบแทนที่คาดไว้ ข้อมูลดังกล่าวจะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนได้อย่างถูกต้องยิ่งขึ้น และในด้านบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เอง การเปิดเผยข้อมูลนี้ยังเป็นมาตรการป้องกันบริษัทจากการถูกฟ้องร้องอันเนื่องมาจากการเปิดเผยข้อมูลไม่ถูกต้องครบถ้วนจากผู้เสียหาย หากมีเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นจริงในอนาคตด้วย ซึ่งได้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับวิธีการเปิดเผยความเสี่ยงดังนี้

1. ควรเปิดเผยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากทุกปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้นความเสี่ยงสำหรับการประกอบธุรกิจทั่วไป เช่น ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมือง หรือภาวะเศรษฐกิจตกต่ำที่กระทบต่อการดำเนินงานของทุกธุรกิจ แต่ยังคงเปิดเผยความเสี่ยงที่กระทบต่อเฉพาะธุรกิจนั้น เช่น ธุรกิจหลักทรัพย์ควรเปิดเผยความเสี่ยงจากปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีความไม่แน่นอนสูงตามภาวะเศรษฐกิจ หรือธุรกิจที่รัฐบาลเคยให้ความคุ้มครองด้านการแข่งขัน ควรเปิดเผยความเสี่ยงจากนโยบายของรัฐบาล หากมีแนวโน้มที่จะเปิดเสรีทางการค้ามากขึ้น ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากการแข่งขันจากบริษัทต่างชาติโดยตรง อย่างไรก็ตามที่ผ่านมาหัวข้อปัจจัยเสี่ยงยังมีปัญหาในทางปฏิบัติค่อนข้างมาก ว่าเรื่องใดควรเปิดเผยเป็นปัจจัยความเสี่ยงหรือไม่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้กล่าวถึงความเสี่ยงที่ควรเปิดเผยในเรื่องต่าง ๆ คือ (1) ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ (2) ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต (3) ความเสี่ยงด้านการบริหาร การจัดการ (4) ความเสี่ยงด้านการเงินและ (5) ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ และยังได้จัดทำกรณีตัวอย่างสำหรับการเปิดเผยความเสี่ยงทั้ง 5 เรื่องดังกล่าว ซึ่งได้แบ่งออกเป็นกรณีต่างๆ ให้บริษัทจดทะเบียนนำไปใช้เป็นแนวทางในการเปิดเผยความเสี่ยง (รายละเอียดตามภาคผนวก)

2. ในการจัดทำควรเรียงลำดับความเสี่ยงจากปัจจัยที่มีนัยสำคัญมาก่อน โดยพิจารณาจากความรุนแรงของผลกระทบที่เกิดต่อบริษัทหรือผู้ถือหลักทรัพย์ และโอกาสที่ปัจจัยดังกล่าวจะเกิดขึ้น

2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยความเสี่ยง

Beretta และ Bozzolan (2001) ได้ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงของบริษัทในประเทศอิตาลีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอิตาลี โดยศึกษาบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะกำหนดกรอบแนวคิดในการวิเคราะห์คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง ซึ่งได้วัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงทั้งในเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ โดยวัดปริมาณการเปิดเผยจาก

จำนวนประโยค ผลปรากฏว่าการเปิดเผยความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำมากทั้งในเชิงปริมาณและคุณภาพ และเมื่อนำคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงไปศึกษาหาความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัทและประเภทอุตสาหกรรม ผลที่ได้ไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าว

Lajili และ Zeghal (2005) ได้ศึกษาวิเคราะห์การเปิดเผยความเสี่ยงจากรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศแคนาดา จำนวน 300 บริษัท โดยศึกษาเฉพาะบริษัทที่ไม่ใช่กลุ่มสถาบันการเงิน ซึ่งได้นำตัวแปรคุณลักษณะเฉพาะของบริษัท ได้แก่ สินทรัพย์รวม ยอดขาย กำไร อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มาหาความสัมพันธ์กับการเปิดเผยความเสี่ยง ซึ่งแบ่งเป็นการเปิดเผยโดยสมัครใจและการเปิดเผยตามข้อบังคับ ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าว และพบว่าระดับการเปิดเผยความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำ

Linsley และ Shrivies (2005) ได้ศึกษาปริมาณการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษ จำนวน 79 แห่ง โดยพบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัทกับปริมาณการเปิดเผยความเสี่ยง ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้ มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (Volume) เป็นตัวแทนขนาดของบริษัท โดยได้อธิบายว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีผู้เกี่ยวข้องจำนวนมาก บริษัทจึงจำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลจำนวนมากต่อผู้ที่เกี่ยวข้องและสาธารณชน

พรพิพัฒน์ จูทา (2548) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลได้วัดทั้งในเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ จากผลการศึกษาได้พบความสัมพันธ์เชิงบวกที่มีนัยสำคัญระหว่าง รายได้รวม กำไรสุทธิ ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง ซึ่งผู้วิจัยได้อธิบายว่า บริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ดี ไม่ต้องการเปิดเผยความเสี่ยงปริมาณมาก เพราะไม่ต้องการให้ภาพลักษณ์ของบริษัทแย่ลงจากผลการดำเนินงานที่ไม่ดีอยู่แล้ว ดังนั้นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดีก็จะมีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่ดีกว่า และบริษัทที่มีการก่อหนี้สูงจะมีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่สูง เพราะเจ้าหนี้อาจมีส่วนเข้ามาจำกัดการปฏิบัติงานของบริษัท ทำให้ต้องเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติม และบริษัทขนาดใหญ่จะมีผู้เกี่ยวข้องจำนวนมากจึงจำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง

บุญทริกา ไจกระจ่าง (2546) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่ผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลเครื่องมือทางการเงินของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์องค์ประกอบ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุและการวิเคราะห์เชิงสหสัมพันธ์ ซึ่งการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล ได้ใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลแบบไม่ถ่วงน้ำหนัก และได้ใช้อายุของธนาคารมาเป็นตัวแปร

ควบคุม จากผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างขนาดของธนาคาร และความสามารถในการทำกำไรกับระดับการเปิดเผยข้อมูลเครื่องมือทางการเงิน โดยได้อธิบายว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินจะเพิ่มขึ้นตามขนาดของกิจการ เนื่องจากมีเหตุจูงใจให้มีการใช้ข้อมูลมาก และบริษัทขนาดใหญ่มีความได้เปรียบด้านฐานข้อมูล และได้อธิบายว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีระดับการเปิดเผยเกี่ยวกับเครื่องมือทางการเงินที่สูงตามไปด้วยเพราะผู้ซึ่งงบการเงินมีแนวโน้มใช้ข้อมูลมากขึ้นตามผลการดำเนินงานของธนาคาร

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

2.4.1 โครงสร้างการเป็นเจ้าของกับการเปิดเผยข้อมูล

- การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น

Singhvi และ Desai (1971) ได้ศึกษาลักษณะของบริษัทในประเทศอเมริกาที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลซึ่งวัดค่าตัวแปรโดยใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่มีการถ่วงน้ำหนัก และพบว่าการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นซึ่งแทนโดยจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดมีผลอย่างมากต่อคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูล ในรายงานประจำปี จากผลลัพธ์ดังกล่าวผู้วิจัยอธิบายว่า เป็นผลมาจากบริษัทถูกแรงกดดันจากผู้ถือหุ้นจำนวนมากในการเฝ้าดูการปฏิบัติงาน ดังนั้นบริษัทจึงมีความจำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพเพื่อลดแรงกดดันนั้น และเพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนสำหรับบริษัทที่ต้องพึ่งพาเงินลงทุนจากนักลงทุนรายย่อย ต่างจากบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นไม่กี่รายที่ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง ซึ่งจะมีคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูลที่ดียิ่งกว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากกว่า

Chau และ Gray (2002) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจของประเทศฮ่องกงและสิงคโปร์ โดยใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลแบบไม่ถ่วงน้ำหนักมาวัดการเปิดเผยข้อมูล ซึ่ง Chau และ Gray ได้ใช้ทฤษฎีตัวแทนมาอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวว่าเมื่อเจ้าของเงินทุนซึ่งถูกแยกออกจากการควบคุมบริษัทจะเกิดความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นทำให้เกิดต้นทุนตัวแทนได้ ดังนั้นยิ่งการถือหุ้นมีการกระจายตัวที่มากจะทำให้ความขัดแย้งสูงขึ้นไปด้วยเนื่องจากผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นที่น้อยขาดอำนาจการต่อรอง ดังนั้นจึงคาดว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจายตัวมากจำเป็นต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ เพื่อตอบสนองต่อผู้ถือหุ้นจำนวนมากที่จะต้องนำข้อมูลของบริษัทมากำกับดูแลผลประโยชน์ของตนเอง จากการศึกษาพบว่าทั้งในประเทศฮ่องกงและสิงคโปร์ บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นกระจายตัวจะมีขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจสูงกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจุกตัว จึงสรุปได้ว่ากรณีที่บริษัทมีการถือหุ้นของบุคคลภายนอกที่มาก และมีการกระจายตัวทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจเพิ่มขึ้น

Mckinnon และ Dalimunthe (1993) ได้ศึกษาเกี่ยวกับแรงจูงใจทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามส่วนงาน และพบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจายตัวออกไปมากเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่ทำให้การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทนั้นมีคุณภาพ ซึ่งผู้วิจัยได้อธิบายผลดังกล่าวว่า ต้นทุนตัวแทนเกิดขึ้นจากการแบ่งแยกระหว่างผู้ควบคุมบริษัท กับเจ้าของเงินทุน และยังมีผลกระทบของการถือหุ้นที่มากยิ่งขึ้นทำให้ต้นทุนตัวแทนสูงขึ้นไปด้วยเพราะอำนาจการตัดสินใจจากผู้ถือหุ้นจะน้อยเนื่องจากผู้ถือหุ้นแต่ละรายถือหุ้นในสัดส่วนที่น้อย อำนาจการตัดสินใจจึงตกไปอยู่กับผู้บริหาร การจะลดต้นทุนตัวแทนได้คือการให้ข้อมูลของบริษัทกับผู้ถือหุ้นไปใช้ในการกำกับดูแลการบริหารงานของผู้บริหารเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลจึงเป็นกลไกในการลดความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นได้

Fan และ Wong (2002) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีของบริษัทในประเทศแถบเอเชียจำนวน 7 ประเทศ ได้แก่ อินโดนีเซีย มาเลเซีย สิงคโปร์ ไทย ไต้หวัน สิงคโปร์ และเกาหลีใต้ ซึ่งบริษัทในประเทศเหล่านี้ส่วนใหญ่มีการถือหุ้นกระจุกตัวสูงและส่วนใหญ่เป็นบริษัทแบบครอบครัว ผู้วิจัยเชื่อว่าการถือหุ้นกระจุกตัวสูงจะทำให้กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจสูงในบริษัทอาศัยอำนาจที่มีอยู่ถ่ายทอดผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยมาสู่ตน เช่น การปิดบังซ่อนเร้นผลการดำเนินงานที่แท้จริงโดยเปิดเผยงบการเงินที่ไม่มีคุณภาพขาดความน่าเชื่อถือ ทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจไม่ได้รับสัญญาณเตือนภัยต่าง ๆ ได้ ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจุกตัวสูงมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีที่ต่ำ

นวพร พงษ์ตัญจกุล (2546) ได้ศึกษาถึงโครงสร้างการเป็นเจ้าของกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งใช้การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรในการวิจัย ซึ่งวัดค่าตัวแปรโดยใช้สัดส่วนของผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท โดยผู้วิจัยคาดว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจุกตัวสูงจะทำให้กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นมีไม่ก็ราย ซึ่งกลุ่มผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะทราบข้อมูลภายในของบริษัทเป็นอย่างดี บริษัทจึงไม่มีแรงจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลในปริมาณสูง หรืออาจกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นกระจายตัวสูงนั้นจะมีผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมากทำให้บริษัทจำเป็นต้องรับผิดชอบในการเปิดเผยข้อมูลจำนวนมากเพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยนำข้อมูลที่เปิดเผยมาใช้กำกับดูแลและประเมินผลการปฏิบัติงานของบริษัทเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในอนาคต ซึ่งผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่ยังมีการถือหุ้นกระจุกตัวสูงจะมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่ด้อยไปด้วย และยังพบอีกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันในสัดส่วนที่สูง จะทำให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพที่ดี เนื่องจากผู้ถือหุ้นสถาบันที่มีสัดส่วนสูงจะทำให้มีอำนาจในการเรียกร้องให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ ซึ่งเป็นการตรวจสอบกำกับดูแลบริษัทที่ได้ไปลงทุนอย่างหนึ่ง

- การถือหุ้นโดยผู้บริหาร

Ruland, Tung และ George (1990) ได้ศึกษาปัจจัยที่ทำให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลการพยากรณ์กำไรล่วงหน้า โดยผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานว่า บริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยบุคคลภายในสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลการพยากรณ์กำไรล่วงหน้าน้อยกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นของบุคคลภายนอกที่มีสัดส่วนต่ำกว่า ผลการศึกษาที่ได้เป็นไปตามที่ตั้งสมมติฐานไว้ Ruland, Tung และ George ได้อธิบายผลการศึกษาว่า เนื่องจากบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยผู้บริหารในสัดส่วนที่น้อยจะมีแรงจูงใจในการสร้างมูลค่าให้กับบริษัทน้อยลงเนื่องจากมีส่วนได้เสียในบริษัทน้อย ผู้บริหารจึงมีความจำเป็นจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่เพิ่มขึ้นเพื่อเป็นการยืนยันต่อผู้ลงทุนว่าจะไม่ปฏิบัติงานเพื่อเป็นการฉ้อโกงโอกาสตกผลประโยชน์จากบริษัท และเพื่อให้ผู้ถือหุ้นนั้นได้ใช้ข้อมูลที่เปิดเผยมากำกับดูแลผลประโยชน์ของตนเองด้วย

Eng และ Mak (2001) ได้ศึกษาการถือหุ้นโดยผู้บริหารที่มีต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ โดยผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานว่า การที่ผู้บริหารมีการถือหุ้นที่ลดลง บริษัทจะมีการเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้นเพื่อลดต้นทุนตัวแทน ซึ่งผู้วิจัยได้กล่าวว่า การถือหุ้นที่ลดลงของผู้บริหารทำให้ผู้บริหารมีส่วนได้เสียน้อยลงในบริษัท ทำให้เกิดต้นทุนตัวแทนขึ้น เพราะผู้บริหารมีแรงจูงใจน้อยลงในการสร้างคุณค่าให้กับบริษัท ดังนั้นบริษัทจึงต้องเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อให้ผู้ถือหุ้นนำมาใช้ในการประเมินผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารที่มีส่วนได้เสียกับบริษัทน้อยลง ซึ่งผลที่ได้ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยพบว่าการถือหุ้นโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ Eng และ Mak ยังได้สรุปว่าการถือหุ้นโดยผู้บริหารที่เพิ่มขึ้นจะเป็นกลไกที่มาช่วยควบคุมปัญหาตัวแทน และสามารถทดแทน(substitute) กลไกการเปิดเผยข้อมูลเพื่อการกำกับดูแลกิจการได้ ซึ่ง Ho และ Wong (2001) ได้อธิบายว่าผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลอาจอยู่ใน 2 ลักษณะคือ การเสริม และการเข้ามาแทนที่ ถ้าความสัมพันธ์เป็นแบบเสริมกัน ทฤษฎีตัวแทนคาดว่าจะมีการเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้น จากกลไกการกำกับดูแลที่เข้มแข็งขึ้น แต่ถ้าความสัมพันธ์เป็นแบบแทนที่ เมื่อมีการใช้กลไกการกำกับดูแลที่มากขึ้น บริษัทจะไม่เปิดเผยข้อมูลมากขึ้น เนื่องจากมีกลไกอื่นได้เข้ามาแทนที่แล้ว

การถือหุ้นโดยผู้บริหารไม่ได้มีแต่ผลดีอย่างเดียวตามงานวิจัยข้างต้น จากสมมติฐานการรักษาผลประโยชน์ของตนเองเหนียวแน่นของ Mork, Shleifer และ Vishny (1988) ที่กล่าวว่า การถือหุ้นโดยผู้บริหารในสัดส่วนที่สูงมากจะทำให้ผู้บริหารมีอำนาจสูงในบริษัท โดยอาจอาศัยเสียงข้างมากในการปฏิบัติเพื่อประโยชน์สูงสุดของตนเอง เช่นการใช้อำนาจกำหนดค่าตอบแทนที่สูงให้กับตนเอง หรือตกลงทางธุรกิจกับบริษัทในเครือญาติของผู้บริหารที่ไม่คุ้มค่ากับบริษัท ซึ่ง Jung และ Kwon (2002) กล่าวว่าภายใต้กลไกการกำกับดูแลที่อ่อนแอ ทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับความคุ้มครองเท่าที่ควร และการถือหุ้นโดย

ผู้บริหารที่สูงมาก ยิ่งทำให้ผู้บริหารมีอำนาจเต็มที่ในบริษัท จึงอาจทำให้ผู้บริหารใช้หน้าที่ในการถ่ายทอดผลประโยชน์จากผู้ถือหุ้นรายย่อยมาเป็นของตนได้โดยง่าย

- การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน

El-Gazzar ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันกับประสิทธิภาพของหุ้นที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลกำไรล่วงหน้า ซึ่งพบว่า การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันในสัดส่วนที่สูงขึ้นจะทำให้ประสิทธิภาพของของราคาตลาดของราคาหุ้นที่มีต่อการประกาศข้อมูลกำไรล่วงหน้าอยู่ในระดับที่น้อยลง ซึ่งผู้วิจัยได้กล่าวไว้ว่าผู้ถือหุ้นสถาบันต้องการข้อมูลล่วงหน้าก่อนที่บริษัทจะมีการประกาศกำไรต่อสาธารณชน จึงได้มีข้อมูลของบริษัทเปิดเผยออกมาก่อนที่จะมีการประกาศกำไร ดังนั้นประสิทธิภาพของหุ้นที่มีต่อการประกาศกำไรจึงมีน้อย และผู้วิจัยได้กล่าวเพิ่มเติมอีกว่าการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันในสัดส่วนสูงจะเป็นแรงกระตุ้นให้ผู้บริหารมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างสมัครใจมากขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นสถาบันที่ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงสามารถกำหนดวัตถุประสงค์ในการลงทุนของตนเองได้โดยการยื่นข้อเสนอต่อที่ประชุมที่ตรงข้ามกับนโยบายของฝ่ายบริหาร ส่งผลให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญเพื่อเรียกความมั่นใจของนักลงทุน

นวพร พงษ์ตันตกุล (2546) ได้ศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้อธิบายว่าผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นที่มีความรู้ความสามารถมากกว่าผู้ถือหุ้นทั่วไป มีผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านในการลงทุน และส่วนใหญ่มีการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง ดังนั้นผู้ถือหุ้นสถาบันจึงมีอิทธิพลที่ทำให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้ผู้ถือหุ้นสถาบันนำมาใช้ในการกำกับดูแลบริษัทที่ได้ไปลงทุน จึงกล่าวได้ว่าผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นกลไกอย่างหนึ่งที่ช่วยให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส

2.4.2 โครงสร้างการกำกับดูแลกับการเปิดเผยข้อมูล

Gul และ Leung (2004) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกับระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฮ่องกงจำนวน 385 บริษัท ซึ่งได้ใช้ตัวแปรด้านโครงสร้างการกำกับดูแลคือ ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน ซึ่งตำแหน่งประธานกรรมการมีหน้าที่ในการกำหนดกลยุทธ์และนโยบายในการบริหารงาน และคอยควบคุมประธานบริหารให้ปฏิบัติหน้าที่ให้บรรลุวัตถุประสงค์ขององค์กร การรวมตำแหน่งกันระหว่างประธานกรรมการและประธานบริหารจะทำให้ผู้บริหารมีอำนาจในการตัดสินใจในบริษัทสูง ขาดการถ่วงดุลอำนาจ จึงอาจทำให้ผู้บริหารมีพฤติกรรมในรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียว

แน่น ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทอาจไม่เพียงพอต่อผู้มีส่วนได้เสีย เช่น ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้อง ที่จำเป็นต้องนำข้อมูลมาใช้ในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร ผลที่ได้ที่ได้จากการศึกษาพบว่า การรวมตำแหน่งกันระหว่างประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์ในทางลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้

Ho และ Wong (2001) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ ของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศฮ่องกง ซึ่งวัดค่าโดยใช้ดัชนีการเปิดเผยแบบถ่วงน้ำหนัก และใช้ตัวแปรอิสระที่อาจกระทบต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจคือ การรวมตำแหน่งกันของประธานกรรมการและประธานบริหาร สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ ผลที่ได้จากการศึกษาพบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญคือ บริษัทที่มีคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูล ผู้วิจัยได้อธิบายผลที่ได้ว่าบริษัทที่มีสัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจครอบครัว ซึ่งกลุ่มธุรกิจประเภทนี้จะมีอำนาจควบคุมบริษัทสูง เช่น การกำหนดทิศทางการดำเนินธุรกิจ อาจปฏิบัติงานโดยยึดหลักผลประโยชน์ในครอบครัวของตนเป็นหลัก มากกว่าการดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ จึงทำให้เกิดความไม่โปร่งใสในการทำงาน จึงอาจส่งผลกระทบต่อเปิดเผยข้อมูลซึ่งจำเป็นสำหรับผู้ที่เกี่ยวข้องที่จะนำมาใช้ในการประเมินผลการปฏิบัติงานของกิจการ

Chen และ Jaggi (2000) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งคณะกรรมการอิสระนั้นมีหน้าที่ถ่วงดุลอำนาจของการทำงานของคณะกรรมการบริหาร และคอยดูแลให้คณะกรรมการบริหารปฏิบัติงานเพื่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท และไม่ให้ฝ่ายบริหารมีอำนาจอยู่ที่คนใดหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งที่จะใช้อำนาจนั้นตัดดวงผลประโยชน์จากบริษัทมาเป็นของตน นั่นคือช่วยดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ดังนั้นจึงคาดว่าคณะกรรมการอิสระจะช่วยให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ ซึ่งผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวในเชิงบวก จึงกล่าวได้ว่าคณะกรรมการอิสระมีส่วนในการกำกับให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูล

2.4.3 คุณลักษณะของบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูล

- ขนาดของบริษัท

Zarzeski และ Robb (2001) ได้ศึกษาลักษณะทางด้านการตลาดที่มีความสอดคล้องกับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจด้านการลงทุน ซึ่งได้นำขนาดของบริษัทมาเป็นตัวแปรหนึ่งของลักษณะการตลาดที่นำมาศึกษา โดยคาดว่าจะมีความสอดคล้องกับการเปิดเผยข้อมูลด้านการตัดสินใจ

ลงทุน ผลจากการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทซึ่งวัดโดยใช้สินทรัพย์รวมของกิจการมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในเชิงบวก ซึ่งผู้วิจัยได้อธิบายว่า ยิ่งบริษัทมีขนาดใหญ่จะยังมีบุคคลที่เกี่ยวข้องมากขึ้นในการใช้ข้อมูลของบริษัทในการพิจารณาลงทุนหรือทำการตกลงทางธุรกิจกับบริษัท

Lang และ Lundholm (1993) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัทกับคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูล ของบริษัท ซึ่งคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูลจะมีหลักเกณฑ์ในการให้คะแนนแตกต่างกันไปในแต่ละอุตสาหกรรมของบริษัทนั้น ๆ ตามหลักเกณฑ์การให้คะแนนของคณะกรรมการ Financial Analysis Federation (FAF) ผลจากการศึกษาพบว่าคะแนนการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับขนาดของบริษัท ซึ่งผู้วิจัยได้อธิบายว่า เนื่องมาจากการจัดทำรายงานการเปิดเผยข้อมูลนั้น ต้องใช้ค่าใช้จ่ายสูง ซึ่งบริษัทขนาดเล็กจะมีเงินทุนไม่มากดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลจึงมีปริมาณน้อยไม่ครอบคลุม ผลการวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Zoysa และ Wijewardena (2003) ที่พบว่าขนาดของบริษัทสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูล อันเนื่องมาจากค่าใช้จ่ายที่สูงในการเปิดเผยข้อมูล และบริษัทขนาดเล็กมีต้นทุนในการเผยแพร่ข้อมูลให้เป็นข่าวต่อสาธารณชนมากกว่า ต่างกับบริษัทขนาดใหญ่ซึ่งจะถูกจับตามองจากนักวิเคราะห์ที่ให้ความสนใจมากกว่า นอกจากนี้บริษัทขนาดใหญ่ยังต้องแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อรักษาชื่อเสียงของบริษัทที่ถูกจับตามองมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก

- ความสามารถในการทำกำไร

Singhvi และ Desai (1971) ได้ศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการเปิดเผยข้อมูลกับผลการดำเนินงาน ซึ่งใช้อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ผู้วิจัยได้อธิบายว่า บริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีต้องการเปิดเผยข้อมูลที่มากเพื่อให้ นักลงทุนเห็นว่าบริษัทได้ดำเนินงานประสบความสำเร็จ เป็นการดึงดูดนักลงทุนให้มาลงทุนกับบริษัท ซึ่งผลงานวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับ ผลงานวิจัยของ Wallton (1992) ที่พบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลในระดับที่มากกว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ดี

Naser (1998) ได้ศึกษาผลกระทบของลักษณะทางการเงินของบริษัทที่มีต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนใน Ammon Financial Market จำนวน 54 บริษัท พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล นั่นคือ บริษัทที่มีอัตราส่วนดังกล่าวสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลในปริมาณมากเพื่อที่จะแสดงผลการดำเนินงานที่ประสบความสำเร็จของบริษัทแก่นักลงทุนหรือสถาบันการเงินเพื่อเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการกู้ยืมเงินหรือระดมเงินทุนไปใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจ

• โครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน หมายถึง สัดส่วนของเงินทุนจากแหล่งภายนอกซึ่งเกิดจากการก่อหนี้ต่อเงินทุนที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทนำมาใช้ในการดำเนินงาน Jensen และ Meckling (1976) กล่าวว่าโดยนัยว่าโครงสร้างเงินทุนนั้นมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลเชิงบวก เนื่องจากบริษัทที่พึ่งพาเงินทุนจากการก่อหนี้สูงทำให้เจ้าของเงินลงทุนมีอำนาจในกำกับดูแลการบริหารงานในกิจการให้มีการเปิดเผยข้อมูลให้เจ้าหนี้ใช้ประเมินการปฏิบัติงานของบริษัท

Smith และ Warner (1979) ได้ศึกษาว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้สูงจะมีต้นทุนในการก่อหนี้ตามมา และได้พบว่าการเปิดเผยข้อมูลนั้นสามารถที่จะลดต้นทุนดังกล่าวได้ เพราะการเปิดเผยข้อมูลจะช่วยให้เจ้าของเงินลงทุนได้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานและชำระหนี้ของกิจการ ดังนั้นบริษัทที่จำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้จึงต้องเปิดเผยข้อมูลที่มากขึ้นเพื่อการรักษาแหล่งเงินทุนของบริษัทและลดต้นทุนในการกู้ยืม

Naser (1998) ได้ศึกษาลักษณะทางการเงินของบริษัทที่มีผลกระทบต่อเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ ซึ่งพบว่าบริษัทขนาดใหญ่มีการกู้ยืมเงินระยะยาวมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก และพบว่าบริษัทขนาดใหญ่ที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่มีรายละเอียดมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก เพราะว่าการกู้ยืมเงินนั้นสถาบันการเงินที่ให้ออกยืมจะต้องดูรายละเอียดในการดำเนินงานของบริษัทเพื่อพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ ดังนั้นบริษัทที่มีการกู้ยืมเงินที่สูงจึงมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมรายละเอียดมากกว่า

• อายุการดำเนินงาน

Zoysa และ Wijewardena (2003) ได้ศึกษาพบว่าอายุดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล กล่าวได้คือบริษัทที่ดำเนินงานมายาวนานจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูง เนื่องจากบริษัทได้ดำเนินงานมาเป็นเวลานานทำให้มีบริษัทที่มีประสบการณ์ว่าควรเปิดเผยข้อมูลอย่างไรบ้างเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้ข้อมูลนั้นอย่างครบถ้วน และการที่บริษัทดำเนินงานมายาวนานทำให้มีผู้ที่มีส่วนได้เสียจำนวนมากจึงต้องเปิดเผยข้อมูลจำนวนมาก นอกจากนี้บริษัทที่ดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์มานานมักจะเป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดีมีความมั่นคงสูง ได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุน บริษัทจึงเปิดเผยข้อมูลจำนวนมากเพื่อรักษาภาพลักษณ์ของบริษัทไว้

อลิศรา ผลาวรรณ (2546) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้นำตัวแปรคุณลักษณะของบริษัทคือ ขนาดขององค์กร โครงสร้างเงินทุน โครงสร้างการเป็นเจ้าของ(การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก) การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ อายุการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องทางการเงิน และประเภทผู้ขนาดบัญชี มาหาความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลซึ่งแบ่ง

ออกเป็นระดับการเปิดเผยข้อมูลตามข้อบังคับ และระดับการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ขนาดขององค์กรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ และตามข้อบังคับ และประเภทผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูลตามข้อบังคับ และอายุดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ ซึ่งผู้วิจัยได้อธิบายว่าบริษัทที่มีอายุดำเนินงานน้อยจะมีแรงจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ เพราะเพิ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องระดมเงินทุนในระยะแรก จึงมีการเปิดเผยข้อมูลปริมาณมากเพื่อแสดงถึงความโปร่งใสของบริษัท และบริษัทที่มีอายุดำเนินงานยาวนานจะมีความเป็นอนุรักษ์นิยม คือจะมีการระมัดระวังในการเปิดเผยข้อมูลอื่น ๆ นอกจากข้อมูลตามข้อบังคับ เพราะเกรงว่าการเปิดเผยข้อมูลอื่น ๆ จะทำให้บริษัทสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน

2.5 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตเกี่ยวกับปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท พบว่ามีหลาย ๆ ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท งานวิจัยชิ้นนี้ได้นำตัวแปรที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรมมาประยุกต์ใช้กับการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัท ซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ การกำหนดสมมติฐานการวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่สัมพันธ์กับการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทมีดังนี้

1) ตัวแปรที่เกี่ยวกับโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ประกอบไปด้วย การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น การถือหุ้นโดยผู้บริหาร และการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน

- การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (Ownership concentration)

จากการศึกษาของ Singhvi และ Desai (1971) และ Chau และ Gray (2002) และ นวพร พงษ์ตันตกุล (2546) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งได้อธิบายว่า บริษัทที่การถือหุ้นมีการกระจุกตัวสูง ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีอำนาจมากในบริษัท และทราบดีเกี่ยวกับข้อมูลภายในของบริษัท ยิ่งกว่านั้นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจใช้อำนาจในการปิดบังข้อมูลที่สำคัญต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยในการประเมินผลการปฏิบัติงานของบริษัท ส่วนบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจายตัวนั้น หมายถึง บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก ดังนั้นบริษัทจึงจำเป็นต้องรับผิดชอบเปิดเผยข้อมูลในปริมาณมาก เพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งไม่มีอำนาจในการกำกับดูแลการบริหารงานของบริษัทมากนัก นำมาใช้ในการประเมินผลการปฏิบัติงานและใช้กำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร งานวิจัยของ นวพร (2546) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยรวม โดยใช้ดัชนีแบบไม่ถ่วงน้ำหนักในการวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ส่วนการวิจัยครั้งนี้

ได้นำตัวแปรดังกล่าวนำมาประยุกต์หาความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงซึ่งใช้ดัชนีในการวัดค่าที่ต่างกัน สมมติฐานเป็นดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 1 การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

- การถือหุ้น โดยผู้บริหาร (Managerial ownership)

จากการศึกษาของ Eng และ Mak (2001) และ Ruland, Tung และ George (1990) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลกับสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหาร ซึ่งได้อธิบายว่าการที่ผู้บริหารได้มาถือหุ้นในบริษัททำให้ผู้บริหารมีส่วนได้เสียกับบริษัท จึงทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการปฏิบัติหน้าที่เป็นไปเพื่อประโยชน์ของบริษัท แต่ในกรณีที่ผู้บริหารถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมากทำให้ผู้บริหารมีอำนาจเต็มที่ในบริษัทในการกำหนดกลยุทธ์ และทิศทางต่าง ๆ ของบริษัท จึงอาจทำให้ผู้บริหารปฏิบัติงานเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่ตนเอง ซึ่งอาจมีการปิดบังซ่อนเร้นข้อมูลที่จะเปิดเผยต่อสาธารณชน เช่น ข้อมูลความเสี่ยงของบริษัท เป็นต้น ดังนั้นจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 2 สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

- การถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นสถาบัน

จากการศึกษาของ นวพร พงษ์ตันฑกุล (2546) ได้พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้อธิบายว่าผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นที่มีความรู้ความชำนาญในการลงทุนมากกว่านักลงทุนทั่วไปและส่วนใหญ่มีการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงพอที่จะสามารถกระตุ้นให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสเพื่อนำมาใช้ในการกำกับดูแลบริษัทที่ได้ไปลงทุน ดังนั้นการศึกษาครั้งนี้จึงได้นำตัวแปรนี้มาประยุกต์หาความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง สมมติฐานดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 3 การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

2) ตัวแปรเกี่ยวกับโครงสร้างการกำกับดูแลของบริษัท ประกอบไปด้วย ประชานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และกรรมการที่เป็นเครือญาติ

- ประชานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน

จากการศึกษาของ Ho และ Wong (2001) และ Gul และ Leung (2004) ได้พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่าง การรวมตำแหน่งกันของประชานกรรมการและประธานบริหาร กับระดับการเปิดเผย

ข้อมูล ซึ่งผู้วิจัยได้อธิบายว่า หน้าที่ของประธานกรรมการ คือกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ของบริษัท และคอยควบคุมให้ประธานบริหารปฏิบัติตามกลยุทธ์ที่วางไว้ให้บรรลุเป้าหมายของบริษัท ดังนั้นบริษัทที่ได้ควมรวมตำแหน่งทั้งสองเป็นตำแหน่งเดียวกัน จึงทำให้บริษัทขาดกลไกในการตรวจสอบการปฏิบัติหน้าที่ของผู้บริหาร จึงอาจทำให้ผู้บริหารขาดความรับผิดชอบโดยเปิดเผยข้อมูลที่ไม่มีคุณภาพ ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงได้นำตัวแปรนี้มาประยุกต์หาความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง จึงได้ตั้งสมมติฐานว่า

สมมติฐานข้อที่ 4 ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

- **สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ**

จากการศึกษาของ Chen และ Jaggi (2000) ได้พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระกับระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยมองว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระสูง จะมีการถ่วงดุลอำนาจในการทำงานของฝ่ายบริหาร ซึ่งหน้าที่หลักของคณะกรรมการอิสระคือควบคุมดูแลให้ฝ่ายบริหารปฏิบัติหน้าที่ให้เกิดประโยชน์สูงสุดกับบริษัทและผู้ถือหุ้น และดูแลมิให้เกิดการทุจริตหรือเกิดการกระทำที่ก่อให้เกิดความเสียหายกับบริษัท ดังนั้นคณะกรรมการอิสระจึงสามารถช่วยให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในปริมาณมากเพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น จึงเชื่อว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับคุณภาพเปิดเผยความเสี่ยง ดังนั้นสมมติฐานเกี่ยวกับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ คือ

สมมติฐานข้อที่ 5 สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

- **คณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ**

จากการศึกษาของ Ho และ Wong (2001) ได้พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติกับระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ ซึ่งได้อธิบายว่าบริษัทที่มีสัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจครอบครัว ซึ่งกลุ่มธุรกิจประเภทนี้จะมีอำนาจควบคุมบริษัทสูง เช่น การกำหนดทิศทางการดำเนินธุรกิจ อาจปฏิบัติงานโดยยึดหลักผลประโยชน์ในครอบครัวของตนเป็นหลัก มากกว่าการดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ จึงทำให้เกิดความไม่โปร่งใสในการทำงาน อาจส่งผลกระทบต่อกรเปิดเผยข้อมูลซึ่งจำเป็นสำหรับผู้ที่เกี่ยวข้องที่จะนำมาใช้ในการประเมินผลการปฏิบัติงานของกิจการ ดังนั้นสมมติฐานเกี่ยวกับคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ คือ

สมมติฐานข้อที่ 6 คณะกรรมการที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

3) **ตัวแปรเกี่ยวกับคุณลักษณะของบริษัท** ประกอบไปด้วย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน และอายุดำเนินงาน

- **ขนาดของบริษัท**

จากผลการศึกษาของ Singhvi และ Desai (1971) และ Lang และ Lundholm (1993) และ Chen และ Jaggi (2000) พบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งได้อธิบายว่าการเปิดเผยข้อมูลต้องใช้ค่าใช้จ่ายในการรวบรวมข้อมูลที่สูง บริษัทขนาดเล็กจึงไม่สามารถเปิดเผยข้อมูลในปริมาณที่มากได้ นอกจากนั้น บริษัทขนาดใหญ่มีผู้เกี่ยวข้องจำนวนมาก จึงจำเป็นที่บริษัทต้องรับผิดชอบในการเปิดเผยข้อมูลในปริมาณมากเพื่อตอบสนองต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงบริษัทขนาดใหญ่ยังมีรายละเอียดในการดำเนินงานที่ซับซ้อน จึงมีข้อมูลที่มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ดังนั้นจึงเชื่อว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง จึงได้ตั้งสมมติฐานว่า

สมมติฐานข้อที่ 7 ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

- **ความสามารถในการทำกำไร**

จากการศึกษาของ Singhvi และ Desai (1971) และ Naser (1998) ได้พบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น โดยให้เหตุผลว่า บริษัทที่มีผลการดำเนินงานดี ต้องการเปิดเผยข้อมูลในปริมาณมากเพื่อแสดงให้เห็นถึงการประสบความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจ และเพื่อเป็นประโยชน์ในการกู้ยืมเงินหรือระดมเงินทุนต่อไปในอนาคต ดังนั้นการวิจัยครั้งนี้จึงได้นำอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมาประยุกต์หาความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง จึงได้ตั้งสมมติฐานว่า

สมมติฐานข้อที่ 8 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

- **โครงสร้างเงินทุน**

โครงสร้างเงินทุนของกิจการประกอบไปด้วย 2 ส่วนคือ ส่วนที่เป็นของเจ้าของ และส่วนที่เป็นหนี้สิน จากผลการศึกษาของ Smith และ Warner (1979) และ Naser (1998) ได้พบว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้สูง จะมีการเปิดเผยข้อมูลในปริมาณที่มาก ซึ่งได้อธิบายว่า บริษัทที่มีการก่อหนี้สูงอาจทำให้เจ้าหนี้มีการกดดันให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลจำนวนมากเพื่อให้เจ้าหนี้ใช้ในการกำกับดูแล และส่วนบริษัทเองจะมีแรงจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลเช่นกันเพื่อให้เจ้าหนี้เห็นความสามารถในการชำระเงินของบริษัท

นอกจากนี้ในงานวิจัยของ Smith และ Warner (1979) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลในปริมาณมากจะสามารถช่วยลดต้นทุนการกู้ยืมได้ เพราะการเปิดเผยข้อมูลจะทำให้เจ้าหนี้สามารถประเมินถึงความสามารถในการชำระหนี้และดอกเบี้ยของบริษัท บริษัทจึงต้องเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้เจ้าหนี้เห็นถึงศักยภาพของบริษัทในการดำเนินงาน ดังนั้นจึงตั้งสมมติฐานว่า

สมมติฐานข้อที่ 9 โครงสร้างเงินทุนในส่วนที่เป็นหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

- อายุดำเนินงาน

จากการศึกษาของ Zoysa และ Wijewardena (2003) พบว่าอายุการดำเนินงานของบริษัทสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลในเชิงบวก ผู้วิจัยได้อธิบายว่า บริษัทที่ดำเนินงานมายาวนานจะมีประสบการณ์ว่าควรเปิดเผยข้อมูลอย่างไรเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้ข้อมูลนั้นอย่างเพียงพอ และบริษัทที่ดำเนินงานมายาวนานทำให้บริษัทมีผู้ที่เกี่ยวข้องมากกว่าบริษัทที่มีอายุดำเนินงานน้อยกว่า จึงต้องรับผิดชอบเปิดเผยข้อมูลในปริมาณมาก ส่วน อลิศรา ผลาวรรณ (2546) ได้พบว่าอายุดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ เพราะบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ต้องระดมเงินทุนในระยะแรก บริษัทจึงต้องเปิดเผยข้อมูลปริมาณมาก ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จึงคาดว่าอายุดำเนินงานจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่อาจเป็นไปได้ทั้งในเชิงลบและเชิงบวก จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 10 อายุดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 รูปแบบงานวิจัย

งานวิจัยชิ้นนี้เป็นการศึกษาเชิงประจักษ์ โดยศึกษาในเชิงสหสัมพันธ์ของปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ ได้แบ่งออกเป็น 3 ด้าน คือ 1) ด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ประกอบด้วย การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น การสัดส่วนถือหุ้นของผู้บริหาร และการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน 2) ด้านโครงสร้างการกำกับดูแล ประกอบไปด้วย ประชานกรรมและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ 3) ด้านคุณลักษณะของบริษัท ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน และอายุดำเนินงานของบริษัท

3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2548 โดยไม่รวมบริษัทที่ประกอบธุรกิจการเงิน ประกอบไปด้วย ธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ และประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีโครงสร้างต่างจากธุรกิจอื่น และมีหน่วยงานกำกับดูแลต่างหาก เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย และการศึกษาครั้งนี้ยังไม่รวมถึงบริษัทที่อยู่ในกลุ่มฟิ้นฟู และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่เพราะไม่สามารถระบุกลุ่มอุตสาหกรรมได้ชัดเจน โดยบริษัทที่นำมาศึกษาจะพิจารณาความครบถ้วนของข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1)

วิธีการเก็บข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ จะใช้กระดาษทำการที่ออกแบบเพื่อเก็บข้อมูลต่าง ๆ ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกจะออกแบบไว้เพื่อใช้เก็บข้อมูลเกี่ยวกับ โครงสร้างผู้ถือหุ้น โครงสร้างการกำกับดูแล และคุณลักษณะของบริษัท ตามตัวแปรที่ได้นำมาศึกษา ส่วนที่สองออกแบบเพื่อให้เก็บข้อมูลการเปิดเผยความเสี่ยง โดยการอ่านข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ข้อมูลที่เก็บในเชิงปริมาณจะเป็นการนับจำนวนค่า ส่วนการเก็บข้อมูลเชิงคุณภาพจะวิเคราะห์เนื้อหาที่ครอบคลุมประเด็นต่าง ๆ ดังนี้คือ ผลกระทบของความเสี่ยง ข้อมูลเชิงคุณภาพของผลกระทบ ข้อมูลเชิงปริมาณของผลกระทบ และมาตรการรองรับความเสี่ยง ซึ่งแหล่งข้อมูลที่มีการเปิดเผยความเสี่ยง ได้มาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) จากการวิเคราะห์แบบข้อมูลที่บริษัทเปิดเผย พบว่ามีอยู่ 3 รายการจาก 20 รายการของแบบข้อมูลที่มีการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัท ได้แก่ 1) ปัจจัยเสี่ยง 2) การ

ประกอบธุรกิจของแต่ละสายผลิตภัณฑ์และ 3) คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ แต่ละรายการ มีรายละเอียดดังนี้

- 1) ปัจจัยเสี่ยง ถือเป็นแหล่งข้อมูลหลักของการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัท ที่นำมาศึกษาครั้งนี้
- 2) การประกอบธุรกิจแต่ละสายผลิตภัณฑ์ ถือเป็นแหล่งข้อมูลรองซึ่งมีการเปิดเผยข้อมูลที่อาจสื่อถึงความเสี่ยงของบริษัท ประกอบไปด้วย 3 หัวข้อหลัก
 1. ภาวะอุตสาหกรรม
 2. กฎหมาย ระเบียบข้อบังคับ
 3. นโยบายรัฐบาล ภาวะเศรษฐกิจ
- 3) คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ ถือเป็นแหล่งข้อมูลรองอีกแหล่งที่อาจสื่อถึงความเสี่ยงของบริษัท ซึ่งหัวข้อดังกล่าวเป็นการวิเคราะห์เกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการดำเนินงานทั้งที่เกิดขึ้นแล้ว และที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตโดยผู้บริหารของบริษัทที่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับธุรกิจเป็นอย่างดี (นพภวรรณ เชิดชูวุฒิกุล, 2546)

เนื่องจากงานวิจัยครั้งนี้ได้นำข้อมูลทางการบัญชีมาศึกษา ซึ่งแต่ละบริษัทมีการกำหนดนโยบายทางการบัญชีที่แตกต่างกัน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อในการวิเคราะห์ข้อมูลของงานวิจัย ดังนั้นเพื่อให้ข้อมูลของงานวิจัยเป็นมาตรฐานเดียวกันจึงต้องมีการปรับงบการเงินของทุกบริษัทให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน โดยมีการปรับนโยบายทางการบัญชีที่แตกต่างกันตามมาตรฐานการบัญชี ดังนี้

- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 32 เรื่องที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ กำหนดแนวทางเลือกให้บริษัทสามารถแสดงราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ที่ตีใหม่ได้ แสดงว่าจำนวนสินทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปอาจทำให้เข้าใจเป็นว่าเกิดจากการดำเนินงาน ทั้งที่จริง ๆ แล้วอาจเกิดจากการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ ดังนั้นเพื่อให้ทุกบริษัทเป็นมาตรฐานเดียวกันหมดจึงต้องปรับปรุงรายการที่เกิดจากการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ในงบการเงินที่เกี่ยวข้องทั้งหมดให้เสมือนว่าไม่เคยมีการตีราคามาก่อน

- มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 56 เรื่องการบัญชีเกี่ยวกับภาษีเงินได้ ได้กำหนดวันให้ถือปฏิบัติตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2550 แต่ทั้งนี้ได้มีบางบริษัทที่นำมาตรฐานฉบับนี้มาใช้ก่อนกำหนด ทำให้เกิดการรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ซึ่งส่งผลกระทบต่อยอดสินทรัพย์และหนี้สินในงบดุล อีกทั้งรายการภาษีเงินได้รอตัดบัญชีถือเป็นรายการที่อาจเกิดการใช้กับดุลยพินิจของผู้บริหารได้เช่นกัน เพราะต้องอาศัยการประมาณการขึ้น ดังนั้นจึงต้องปรับปรุงรายการสินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชีในงบการเงินที่เกี่ยวข้อง ให้เสมือนว่าบริษัทไม่ได้มีการรับรู้รายการเหล่านี้ในงบการเงิน

3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย และการวัดค่า

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มุ่งศึกษาว่ามีปัจจัยใดบ้างที่สัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง โดยคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงถือเป็นตัวแปรตาม และมีการวัดค่าทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ

3.3.1 ตัวแปรตาม : คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงจะวัดทั้งในเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพทั้งหมด 4 ด้าน ซึ่งในเชิงปริมาณได้แก่ 1) ปริมาณคำ 2) ความหนาแน่นของปริมาณคำโดยเฉลี่ยของรายการความเสี่ยง และเชิงคุณภาพได้แก่ 3) ผลกระทบของความเสี่ยง และการบ่งชี้ผลกระทบว่ามีปริมาณมากน้อยอย่างไรหรือไปในทิศทางใด 4) มาตรการรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น โดยการวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงทั้ง 4 ด้านดังกล่าว จะใช้ดัชนีทั้งหมด 4 ตัว ดังนี้

1. ปริมาณคำที่บริษัทเปิดเผย เป็นดัชนีเชิงปริมาณ ซึ่งวัดค่าโดยใช้ดัชนีปริมาณคำ (Relative Quantity Index หรือ RQT) โดยใช้ปริมาณคำทั้งหมดของการเปิดเผยความเสี่ยงที่บริษัทได้เปิดเผยจากแหล่งข้อมูล 3 แหล่งที่ได้กล่าวไว้แล้วนำมาคำนวณในดัชนีนี้

2. ความหนาแน่นของปริมาณคำโดยเฉลี่ยของรายการความเสี่ยง เป็นดัชนีเชิงปริมาณ ซึ่งวัดค่าโดยใช้ดัชนีหนาแน่น (Density Index หรือ DEN) โดยใช้ปริมาณคำทั้งหมดของการเปิดเผยความเสี่ยงมาคำนวณร่วมกับจำนวนรายการความเสี่ยงที่บริษัทได้เปิดเผย

3. ผลกระทบของความเสี่ยง (Economic Sign) และการบ่งชี้ผลกระทบว่ามีปริมาณมากน้อยอย่างไรหรือไปในทิศทางใด (Type of Measure) ได้ใช้ดัชนีเชิงลึกในการวัดค่า (Depth Index หรือ DPT) ซึ่งเป็นดัชนีเชิงคุณภาพ โดยพิจารณาว่าบริษัทได้เปิดเผยถึงผลกระทบของความเสี่ยงหรือไม่ และผลกระทบที่เปิดเผยนั้นเป็นไปในเชิงคุณภาพหรือเชิงปริมาณ ตัวอย่างของการเปิดเผยผลกระทบของความเสี่ยงที่เป็นเชิงคุณภาพได้แก่ ยอดขายของบริษัทอาจตกต่ำลงมากจากความเสี่ยงดังกล่าว ส่วนตัวอย่างของการเปิดเผยผลกระทบของความเสี่ยงที่เป็นเชิงปริมาณได้แก่ จากความเสี่ยงดังกล่าวอาจทำให้บริษัทต้องสูญเสียเงินจำนวน 10 ล้านบาท หรืออาจทำให้ต้นทุนการผลิตของบริษัทเพิ่มขึ้น 10%

4. มาตรการรองรับความเสี่ยง เป็นดัชนีเชิงคุณภาพ ซึ่งวัดค่าโดยใช้ดัชนีสังเกต (Outlook Profile Index หรือ OPR) โดยพิจารณาว่าบริษัทได้เปิดเผยถึงมาตรการรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นหรือไม่ เช่น การทำประกัน การหลีกเลี่ยงหรือการยอมรับความเสี่ยง

ดัชนีแต่ละตัวจะมีการคำนวณที่ต่างกัน ผลที่ได้จากแต่ละดัชนีจึงมีฐานของตัวเลขที่ต่างกัน จึงจะมีการนำมาปรับค่าตัวเลขให้เป็นฐานเดียวกันอีกครั้ง ซึ่งวิธีการคำนวณแต่ละดัชนีเป็นดังนี้

ดัชนีปริมาณค่า (Relative Quantity Index หรือ RQT) จากงานวิจัยของ Beretta และ Bozzolan (2004) กล่าวว่าระดับของการเปิดเผยข้อมูลนั้นจะขึ้นอยู่กับขนาดและประเภทอุตสาหกรรมของบริษัท จึงได้นำปริมาณการเปิดเผยจริง ซึ่งเป็นจำนวนค่าที่แต่ละบริษัทเปิดเผยมาหาความสัมพันธ์กับขนาดและประเภทอุตสาหกรรมของบริษัท โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุเพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของประเภทอุตสาหกรรมและขนาดของบริษัท ซึ่งค่าดังกล่าวจะนำมาคำนวณหาค่าประมาณการของการเปิดเผยของแต่ละบริษัทในลำดับถัดไป โดยสมการการหาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเป็นดังนี้

$$D_i = \beta_0 + \beta_1 IND_1 + \beta_2 IND_2 + \dots + \beta_7 IND_7 + \beta_8 LNSIZE_i \dots\dots\dots(1)$$

โดยที่

- D_i = ปริมาณค่าที่เปิดเผยของบริษัท i
- IND_1 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มเกษตรและกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0
- IND_2 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0
- IND_3 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0
- IND_4 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0
- IND_5 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มทรัพยากร จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0
- IND_6 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มบริการ จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0
- IND_7 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยี จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0
- $LNSIZE_i$ = ลอการิทึมธรรมชาติของขนาดสินทรัพย์รวมของบริษัท i

ผลจากสมการถดถอยดังกล่าวจะได้ค่าคงที่ (β_0) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของกลุ่มอุตสาหกรรมแต่ละกลุ่มทั้งหมด 7 ค่า (β_1 ถึง β_7) และค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของขนาด (β_8) ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของกลุ่มอุตสาหกรรมหมายถึง ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง ปริมาณค่าที่บริษัทเปิดเผยจะเปลี่ยนไป β_1, \dots, β_7 ค่า และค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของขนาดบริษัทหมายถึง ถ้าขนาดของบริษัทเปลี่ยนไป $LNSIZE$ หน่วย ปริมาณค่าที่บริษัทเปิดเผยจะเปลี่ยนไป β_8 ค่า กล่าวโดยสรุปคือ จาก

กลุ่มตัวอย่างโดยรวม ถ้าบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง และมีขนาดใดขนาดหนึ่งจะมีปริมาณค่าที่เปิดเผยเท่าใด ดังนั้นจึงแทนค่าขนาดและประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทในสมการที่ 2 ที่ได้ใส่ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยที่ได้จากการประมาณจากสมการที่ 1 ไว้แล้ว ซึ่งจะได้ค่าประมาณการการเปิดเผยค่าของบริษัท ตามสมการที่ 2 ดังนี้

$$\hat{D}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_1 + \beta_2 \text{IND}_2 + \dots + \beta_7 \text{IND}_7 + \beta_8 \text{LNSIZE}_i \dots \dots \dots (2)$$

โดยที่

$$\hat{D}_i = \text{ค่าประมาณการเปิดเผยของบริษัท } i$$

IND_1 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มเกษตรและกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร
จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0

IND_2 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค
จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0

IND_3 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม
จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0

IND_4 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0

IND_5 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มทรัพยากร
จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0

IND_6 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มบริการ
จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0

IND_7 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยี
จะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าไม่ใช่ค่าเท่ากับ 0

LNSIZE_i = ลอการิทึมธรรมชาติของขนาดสินทรัพย์รวมของบริษัท i

หลังจากที่ได้ค่าประมาณของปริมาณค่าที่เปิดเผยแต่ละบริษัท (\hat{D}_i) จะนำไปลบกับปริมาณค่าที่บริษัทได้เปิดเผยจริง จะได้ผลคำนวณของดัชนีปริมาณค่า ซึ่งผลดังกล่าวเป็นการประเมินว่าบริษัทได้เปิดเผยข้อมูลสูงหรือต่ำกว่าปริมาณที่ควรจะเป็น บริษัทที่ผลเป็นบวกแสดงว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลสูงกว่าค่าประมาณการเปิดเผย ส่วนบริษัทที่ได้ผลติดลบหมายถึง ปริมาณการเปิดเผยต่ำกว่าค่าประมาณ ซึ่งดัชนีปริมาณค่าเป็นดังนี้

$$\text{RQT}_i = D_i - \hat{D}_i \dots \dots \dots (3)$$

โดยที่

$$\begin{aligned} RQT_i &= \text{ดัชนีปริมาณค่าของบริษัท } i \\ D_i &= \text{ปริมาณค่าที่เปิดเผยจริงของบริษัท } i \\ \hat{D}_i &= \text{ค่าประมาณการการเปิดเผยของบริษัท } i \end{aligned}$$

ดัชนีหนาแน่น (Density Index หรือ DEN) Beretta และ Bozzolan (2004) ได้ใช้ดัชนีหนาแน่นในการวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงปริมาณ ซึ่งเป็นการวัดว่าแต่ละรายการความเสี่ยงที่บริษัทได้เปิดเผย โดยเฉลี่ยมีจำนวนค่าเท่าใด ซึ่งการคำนวณเป็นดังนี้

$$DEN_i = \frac{D_i}{n_i} \dots\dots\dots(4)$$

โดยที่

$$\begin{aligned} DEN_i &= \text{ดัชนีหนาแน่นของบริษัท } i \\ D_i &= \text{ปริมาณค่าที่เปิดเผยจริงของบริษัท } i \\ n_i &= \text{จำนวนรายการความเสี่ยงทั้งหมดจากแหล่งข้อมูลทุกแหล่งของบริษัท } i \end{aligned}$$

ดัชนีเชิงลึก (Depth Index หรือ DPT) Beretta และ Bozzolan (2004) ใช้ดัชนีเชิงลึกในการวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง ว่ารายการที่เปิดเผยความเสี่ยงนั้นเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจมากน้อยเพียงใด ซึ่งข้อมูลความเสี่ยงที่เป็นประโยชน์ควรบอกถึงผลกระทบของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต โดยขั้นแรกพิจารณาว่าแต่ละรายการความเสี่ยง บริษัทได้เปิดเผยผลกระทบของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นหรือไม่ ถ้ามีการเปิดเผยผลกระทบของความเสี่ยง ขั้นต่อมาจึงพิจารณาลงลึกว่าผลกระทบที่บริษัทได้เปิดเผยนั้นเป็นการเปิดเผยเป็นเชิงคุณภาพหรือเชิงปริมาณ ซึ่งบริษัทที่เปิดเผยผลกระทบเป็นเชิงปริมาณย่อมมีประโยชน์มากกว่าบริษัทที่ไม่สามารถระบุผลกระทบเป็นตัวเลขได้ ดังนั้นบริษัทที่เปิดเผยเป็นเชิงปริมาณจะได้ค่าในดัชนีเชิงลึกมากกว่าบริษัทที่เปิดเผยเป็นเชิงคุณภาพ การคำนวณดัชนีเชิงลึกเป็นดังนี้

$$DPT_i = \frac{1}{n_i} \sum_{k=1}^n ECS_{ik} + \frac{1}{n_i} \sum_{k=1}^n MSR_{ik} \dots\dots\dots(5)$$

โดยที่

$$\begin{aligned} DPT_i &= \text{ดัชนีเชิงลึกของบริษัท } i \\ n_i &= \text{จำนวนรายการความเสี่ยงทั้งหมดจากแหล่งข้อมูลทุกแหล่งของบริษัท } i \\ ECS_{ik} &= \text{ค่าเท่ากับ 1 ถ้าความเสี่ยงที่เปิดเผยของบริษัท } i \text{ แสดงข้อมูลที่คาดถึงผลกระทบของความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น หรือค่าเท่ากับ 0 ถ้าไม่มีการเปิดเผย} \end{aligned}$$

MSR_{ik} = ค่าเท่ากับ 1 ถ้าความเสี่ยงที่เปิดเผยของบริษัท i กล่าวถึงตัวเลขเชิงปริมาณ ผลกระทบ ของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น หรือ ค่าเท่ากับ 0 ถ้าความเสี่ยงที่เปิดเผยของบริษัท i กล่าวถึงผลกระทบของความเสี่ยงเป็นเชิงคุณภาพ

ดัชนีสังเกต (Outlook Profile Index หรือ OPR) งานวิจัยของ Beretta และ Bozzolan (2004) ใช้ดัชนีสังเกตในการวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง โดยสังเกตว่าการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัท ได้เปิดเผยถึงมาตรการรองรับความเสี่ยงที่บริษัทกำลังเผชิญอยู่หรือไม่ ดัชนีสังเกตสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$OPR_i = \frac{1}{n_i} \sum_{k=1}^n ACP_{ik} \dots\dots\dots(6)$$

โดยที่

- OPR_i = ดัชนีการสังเกตของบริษัท i
- n_i = จำนวนรายการความเสี่ยงทั้งหมดจากแหล่งข้อมูลทุกแหล่งของบริษัท i
- ACP_{ik} = ค่าเท่ากับ 1 ถ้าความเสี่ยงที่เปิดเผยของบริษัท i แสดงข้อมูลเกี่ยวกับมาตรการรองรับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น หรือค่าเท่ากับ 0 ถ้าไม่มีการเปิดเผย

จากสูตรคำนวณข้างต้น ดัชนีแต่ละตัวมีการวัดค่าต่างกันและผลของการวัดค่าจึงมีฐานของตัวเลขที่ต่างกัน ไปด้วย Beretta และ Bozzolan (2004) ได้นำดัชนีแต่ละตัวมาคำนวณรวมกันเป็นคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวม โดยปรับค่าดัชนีแต่ละตัวให้ตัวเลขเป็นฐานเดียวกัน เพื่อให้เกิดความเที่ยงเบนของตัวเลขน้อยที่สุด ตามสูตรดังนี้

$$IDX_i^s = \frac{IDX_i - \min(IDX)}{\max(IDX) - \min(IDX)}$$

โดยที่

- IDX_i^s = ดัชนี x_i หลังปรับค่าของบริษัท i
- IDX_i = ดัชนี x_i ก่อนปรับค่าของบริษัท i
- $\min(IDX)$ = ดัชนี x ก่อนปรับค่าที่มีค่าต่ำที่สุดในกลุ่มตัวอย่าง
- $\max(IDX)$ = ดัชนี x ก่อนปรับค่าที่มีค่าสูงที่สุดในกลุ่มตัวอย่าง

เมื่อปรับค่าดัชนีแล้ว ดัชนีแต่ละค่าจะมีค่าเป็นบวกทั้งหมด ดัชนีที่มีค่าก่อนปรับคิดลบจะมีค่าน้อย ส่วนดัชนีที่มีค่าก่อนปรับเป็นบวก หลังปรับค่าแล้วจะมีค่าสูง ซึ่งดัชนีหลังปรับค่าทั้ง 4 ดัชนีจะมีค่าระหว่าง 0 – 1 จากนั้นจึงนำไปคำนวณรวมเป็นคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงดังสมการที่ 7

$$QRD_i = \frac{1}{4}(RQT_i^s + DEN_i^s + DPT_i^s + OPR_i^s) \dots\dots\dots (7)$$

3.3.2 ตัวแปรอิสระ ประกอบไปด้วยตัวแปร 3 ด้านดังนี้

1. โครงสร้างการเป็นเจ้าของ ได้แก่ การกระจุกตัวผู้ถือหุ้น สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหาร และการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน
2. โครงสร้างการกำกับดูแล ได้แก่ ประชานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ
3. คุณลักษณะของบริษัท ได้แก่ ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน อายุดำเนินงานของบริษัท

1. โครงสร้างการเป็นเจ้าของ

1.1) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (OWNCON) จากการทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างการเป็นเจ้าของกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ได้จัดทำเป็นตารางสรุปดังนี้

ตารางที่ 6 สรุปวิธีการวัดการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น

งานวิจัย	วิธีการวัดค่าตัวแปร
Singhvi และ Desai (1971)	จำนวนผู้ถือหุ้น
นวพร พงษ์วัฒนกุล (2546)	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น 5 อันดับสูงสุด
อลิศรา ผลาวรรณ (2548)	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น 10 อันดับสูงสุด

การวัดการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นในการศึกษาครั้งนี้จะใช้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท โดยไม่รวมถึงผู้ถือหุ้นที่เป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เพราะถือว่าผู้ถือหุ้นดังกล่าวแท้จริงอาจมีจำนวนหลายบุคคล ซึ่งการศึกษานี้คาดว่ากระจุกตัวของผู้ถือหุ้นจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

1.2) การถือหุ้นโดยผู้บริหาร (MANOWN) จากงานวิจัยของ Eng และ Mak (2001) และ Ruland, Tung และ George (1990) ใช้สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหารซึ่งเป็นคณะกรรมการฝ่ายบริหารหรือผู้จัดการ รวมไปถึงพนักงานระดับผู้จัดการฝ่ายขึ้นไป การศึกษาครั้งนี้จึงใช้สัดส่วนการถือหุ้นของประธานบริหารและกรรมการฝ่ายบริหารต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท โดยเก็บเฉพาะผู้บริหารที่ถือหุ้นตั้งแต่ 0.5 เปอร์เซ็นต์ขึ้นไป เนื่องจากข้อจำกัดด้านข้อมูลที่ไม่ได้เปิดเผยชื่อของผู้ถือหุ้นรายย่อยใน

รายงาน (56 – 1) ซึ่งการศึกษาครั้งนี้คาดว่า การถือหุ้น โดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

1.3) การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน (INS) การศึกษาครั้งนี้ใช้สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นสถาบันนั้น ไม่รวมถึงบริษัทและห้างร้าน สอดคล้องกับวิธีการของ นวพร พงษ์ตันฑกุล (2546) ซึ่งการศึกษาครั้งนี้คาดว่า การถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นสถาบันจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

2. โครงสร้างการกำกับดูแล

2.1) ประธานคณะกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน (CEODUA) การศึกษาครั้งนี้ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variable) ในการวัดค่าตัวแปร โดยกำหนดให้เท่ากับ 1 ถ้าประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน กำหนดให้เท่ากับ 0 ถ้าไม่ใช่ สอดคล้องกับวิธีของ Ho และ Wong (2001) และ Gul และ Leung (2004) ซึ่งการศึกษาครั้งนี้คาดว่าตัวแปรดังกล่าวจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

2.2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDE) การศึกษาครั้งนี้ใช้สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดเป็นตัวแปรในการศึกษา การวัดค่าตัวแปรดังกล่าวสอดคล้องกับวิธีวัดค่าของ Gul และ Leung (2004) Ho และ Wong (2001) และ Chen และ Jaggi (2000) ซึ่งการศึกษาครั้งนี้คาดว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

2.3) คณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ (FAM) การศึกษาครั้งนี้ใช้สัดส่วนของคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติต่อคณะกรรมการทั้งหมด โดยพิจารณาจากนามสกุลที่เหมือนกัน สอดคล้องกับวิธีวัดค่าของ Ho และ Wong (2001) ซึ่งการศึกษาครั้งนี้คาดว่าคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

3. คุณลักษณะของบริษัท

3.1) ขนาดของบริษัท (SIZE) การศึกษาครั้งนี้ใช้ ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนของขนาดบริษัท สอดคล้องกับการศึกษาของ Singhvi และ Desai (1971) Lang และ Lumdholm (1993) และ Chen และ Jaggi (2000) ซึ่งการศึกษาครั้งนี้คาดว่าขนาดของบริษัทจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

3.2) ความสามารถในการทำกำไร (PROF) การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมาเป็นตัวแทนของความสามารถในการทำกำไร เช่นเดียวกับ Singhvi และ Desai (1971) และ Naser (1998) ที่ได้พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยได้ใช้อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งการศึกษาครั้งนี้คาดว่าความสามารถในการทำกำไรจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

3.3) โครงสร้างเงินทุน (CAPSTR) การศึกษาครั้งนี้ใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรด้านโครงสร้างเงินทุน สอดคล้องกับศึกษาของ Smith และ Warner (1979) และ Naser (1998) ซึ่งการศึกษาครั้งนี้คาดว่าโครงสร้างเงินทุนในส่วนของหนี้สินจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

3.4) อายุดำเนินงาน (AGE) การศึกษาครั้งนี้จะใช้จำนวนปีของบริษัทตั้งแต่ปีที่ได้จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปีปัจจุบัน (ปีสุดท้ายที่เก็บข้อมูล) ซึ่งใช้วิธีเดียวกับ Zoysa และ Wijewardena (2003) และ อลิศรา ผลาวรรณ (2548) ซึ่งการศึกษาครั้งนี้คาดว่าอายุดำเนินงานของบริษัทจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

จากการวัดค่าตัวแปรดังกล่าว จึงนำมาทดสอบสมมติฐานโดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ ในการหาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง ซึ่งสมการเป็นดังนี้

$$QRD_i = \beta_0 + \beta_1 OWNCON_i + \beta_2 MANOWN_i + \beta_3 INS_i + \beta_4 CEODUA_i + \beta_5 BINDE_i + \beta_6 FAM_i + \beta_7 LNSIZE_i + \beta_8 ROE_i + \beta_9 CAPSTR_i + \beta_{10} AGE_i + e \quad \dots\dots\dots (8)$$

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

โดยที่

QRD _i	คือ	คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่วัดจากดัชนี 5 ด้านแล้วปรับตัวเลขให้เป็นฐานเดียวกันของบริษัท i
OWNCON _i	คือ	สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรกต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท i
MANOWN _i	คือ	สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหารต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท i
INS _i	คือ	สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันทั้งหมดต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท i
CEODUA _i	คือ	กำหนดให้เท่ากับ 1 ถ้าประธานกรรมการและประธานบริหารของบริษัท i เป็นคนเดียวกัน และ 0 ถ้าไม่ใช่
BINDE _i	คือ	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริหารของบริษัท i
FAM _i	คือ	สัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติต่อคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท i
LNSIZE _i	คือ	ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท i
ROE _i	คือ	อัตราส่วนกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i
CAPSTR _i	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i
AGE _i	คือ	จำนวนปีของอายุดำเนินงานของบริษัท i
E	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล ข้อมูลสำหรับงานวิจัยครั้งนี้จะนำมาวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม SPSS เวอร์ชัน 12 ดังนี้

1. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปของค่าสถิติพื้นฐาน เช่น ร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง และปัจจัยต่างๆ ที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

2. สถิติเชิงอนุมาน การศึกษาครั้งนี้ใช้การทดสอบสัมประสิทธิ์ของความถดถอยในแต่ละตัวแปรที่ทำการศึกษามีทิศทางตามสมมติฐานที่กำหนดขึ้นหรือไม่ โดยตรวจสอบข้อกำหนดของการวิเคราะห์ความถดถอยที่ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเพื่อป้องกันการเกิดปัญหา Multicollinearity ด้วยการคำนวณหาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ว่าเป็นศูนย์

หรือไม่ ถ้าผลการทดสอบยอมรับว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของแต่ละคู่เป็นศูนย์ แสดงว่าตัวแปรอิสระต่างๆ ไม่มีความสัมพันธ์กัน ในทางตรงข้ามหากพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (X) อาจทำให้ผลลัพธ์ของการวิเคราะห์ความถดถอยผิดพลาดไป (กัลยา, 2546)

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ด้วยการประมาณค่าพารามิเตอร์ตามวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS)¹ เพื่อที่จะทำให้ผลบวกของค่าคลาดเคลื่อนยกกำลังสองมีค่าน้อยที่สุด สำหรับวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ความถดถอย คือ การมุ่งทดสอบสมมติฐานของการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามว่าเป็นไปตามสมมติฐานหรือไม่ โดยดูจากค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระแต่ละตัว



สถาบันวิทยบริการ

ของกรุงเทพมหานคร

¹ เป็นการประมาณค่าในการวิเคราะห์ความถดถอย เพื่อวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องว่ามีความสัมพันธ์ในลักษณะใด ตลอดจนสามารถวิเคราะห์ถึงผลกระทบของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดนี้เป็นวิธีที่นิยมใช้กันมาก เพราะสะดวกและเข้าใจได้ง่าย ตลอดจนตัวพารามิเตอร์ที่ประมาณได้นั้นมีคุณสมบัติที่เรียกว่า Best Linear Unbiased Estimator ซึ่งถือว่าเป็นตัวประมาณค่าที่ดีในทางสถิติ โดยมีสมมติฐานในการประมาณค่า ดังนี้

1. X เป็นตัวแปรที่กำหนดไว้ หรือทราบค่า
2. ความคลาดเคลื่อน e_i จะต้องมีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ หรือ $E(e_i) = 0$
3. e_i และ e_j จะต้องเป็นอิสระจากกัน
4. e_i มีการแจกแจงแบบปกติที่มีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์และค่าความแปรปรวนเท่ากับ σ^2

ตารางที่ 7 เป็นตารางสรุปเกี่ยวกับข้อมูลตัวแปรที่จะใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ทั้ง 3 ด้าน ซึ่งจะแสดงถึง ชื่อของตัวแปร การวัดค่าและการคาดหมายทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

ตารางที่ 7 สรุปข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรและทิศทางของความสัมพันธ์ที่คาดไว้

บทบาทของตัวแปร	ตัวแปร	ความหมาย	การวัดค่า	ประเภท	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม	QRD	คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง	ดัชนีเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพรวม 4 ด้านแล้วปรับค่าให้เป็นฐานเดียวกัน	Continuous	N/A
ตัวแปรอิสระ	OWNCON	การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น	สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรกต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท	Continuous	-
ตัวแปรอิสระ	MANOWN	การถือหุ้นโดยผู้บริหาร	สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหารต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท	Continuous	-
ตัวแปรอิสระ	INS	การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน	สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	CEODUA	ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน	1 ถ้าประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน 0 ถ้าไม่ใช่	(0,1)	-
ตัวแปรอิสระ	BINDE	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	FAM	คณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ	สัดส่วนของคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด	Continuous	-
ตัวแปรอิสระ	SIZE	ขนาดของบริษัท	ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	PROF	ความสามารถในการทำกำไร	อัตราส่วนกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	CAPSTR	โครงสร้างเงินทุน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	AGE	อายุดำเนินงานของบริษัท	จำนวนปีของอายุดำเนินงานของบริษัท	Continuous	+, -

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้มุ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงกับปัจจัยต่างๆ ที่คาดว่าจะมีผลกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง ซึ่งข้อมูลที่นำมาศึกษามีทั้งข้อมูลเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ โดยได้มีการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายข้อมูลต่าง ๆ ทั่วไป และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ โดยได้แบ่งเนื้อหาออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่ 4.1) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของจำนวนบริษัทที่นำมาศึกษา 4.2) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของการเปิดเผยความเสี่ยง 4.3) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรอิสระต่าง ๆ ของบริษัทที่นำมาศึกษา 4.4) ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลจำนวนบริษัทที่นำมาศึกษา

ข้อมูลที่นำมาศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ ได้มาจากบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2548 โดยไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน กลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ ซึ่งประกอบไปด้วยบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 3) กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม 4) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5) กลุ่มทรัพยากร 6) กลุ่มบริการ 7) กลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งได้แสดงรายละเอียดจำนวนบริษัทที่นำมาศึกษาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 รายละเอียดเกี่ยวกับบริษัทที่นำมาศึกษาครั้งนี้

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทที่นำมาศึกษา	จำนวนบริษัททั้งหมด
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	40	42
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	27	37
3. วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	52	52
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	84	94
5. ทรัพยากร	17	18
6. บริการ	71	80
7. เทคโนโลยี	37	43
รวม	328 (90%)	366(100%)

จากตารางที่ 8 พบว่าบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีจำนวนสูงที่สุดคือ 84 บริษัท รองลงมาเป็นบริษัทในกลุ่มบริการซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 71 บริษัท ส่วนบริษัทในกลุ่มทรัพยากรมีจำนวนต่ำที่สุดคือ 17 บริษัท และเมื่อพิจารณาจำนวนบริษัททั้งหมดที่นำมาศึกษาครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 328 บริษัท จากบริษัททั้งหมด 366 บริษัท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 90 ซึ่งถือเป็นสัดส่วนที่สูง

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของการเปิดเผยความเสี่ยง

ข้อมูลเกี่ยวกับการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่นำมาศึกษาครั้งนี้ ได้รวบรวมจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ซึ่งมาจากหัวข้อต่างๆ ดังนี้ 1) ปัจจัยเสี่ยง 2) การประกอบธุรกิจแต่ละสายผลิตภัณฑ์ 3) คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ

การวิเคราะห์ข้อมูลของการเปิดเผยความเสี่ยง ลำดับแรกจะวิเคราะห์ว่าบริษัทมีปริมาณการเปิดเผยความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด โดยพิจารณาจากจำนวนคำและจำนวนรายการความเสี่ยงที่บริษัทเปิดเผย ลำดับต่อมาจะเป็นการวิเคราะห์คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงตามดัชนีแต่ละด้านทั้งหมด 4 ด้าน

4.2.1 การวิเคราะห์ปริมาณการเปิดเผยความเสี่ยง

ข้อมูลปริมาณการเปิดเผยความเสี่ยง ได้นำเสนอค่าสถิติของปริมาณความเสี่ยงในรูปแบบจำนวนคำ และจำนวนรายการจากแหล่งข้อมูลการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัททั้ง 3 แหล่งข้างต้น ซึ่งแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังตารางที่ 9 และ 10 ดังนี้

ตารางที่ 9 ค่าสถิติปริมาณการเปิดเผยของจำนวนคำจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าต่ำสุด (คำ)	ค่าสูงสุด (คำ)	ค่าเฉลี่ย (คำ)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (คำ)
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	156	2,826	9,22.30	602.47
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	176	2,299	9,17.48	632.26
3. วัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	145	4,092	1,221.67	905.40
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	190	6,979	1,681.73	1,147.56
5. ทรัพยากร	434	7,483	3,309.41	2,157.15
6. บริการ	202	4,259	1,215.42	760.56
7. เทคโนโลยี	324	5,153	1,959.65	1,015.37

จากตารางที่ 9 แสดงค่าสถิติของปริมาณการเปิดเผยความเสี่ยงเป็นจำนวนค่าโดยแยกแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม จะเห็นได้ว่าบริษัทในกลุ่มทรัพยากร และกลุ่มเทคโนโลยีโดยเฉลี่ยเปิดเผยปริมาณค่ามากที่สุด คือมีค่าเฉลี่ยถึง 3,309 และ 1,959 ค่า ตามลำดับ ส่วนกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคและกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยปริมาณค่าที่เปิดเผยน้อยที่สุดคือ 917 และ 922 ค่า ตามลำดับ

ตารางที่ 10 ค่าสถิติปริมาณการเปิดเผยของจำนวนรายการจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าต่ำสุด (รายการ)	ค่าสูงสุด (รายการ)	ค่าเฉลี่ย (รายการ)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (รายการ)
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	2	12	5.48	2.407
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	2	9	5.22	2.242
3. วัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	1	13	6.19	2.951
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	1	15	6.79	2.707
5. ทรัพยากร	3	33	12.65	7.826
6. บริการ	3	15	6.35	2.641
7. เทคโนโลยี	2	14	7.89	2.425

จากตารางที่ 10 แสดงถึงค่าสถิติของจำนวนรายการความเสี่ยงแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งรายการความเสี่ยงในการศึกษาครั้งนี้หมายถึง รายการความเสี่ยงแต่ละเรื่องที่บริษัทได้เปิดเผยยกตัวอย่างเช่น บริษัทเปิดเผยถึงความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต ซึ่งบริษัทได้แยกเปิดเผยความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตเป็น 3 รายการ คือ 1) บริษัทอยู่ระหว่างก่อสร้างโรงงาน บริษัทต้องใช้วัตถุดิบที่มีความสำคัญการผลิต 2) วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตเป็นวัตถุดิบที่หายาก 3) วัตถุดิบที่สำคัญในการผลิตมีราคาผันแปรไปตามราคาซื้อขายของตลาดโลก ในกรณีนี้จะถือว่าบริษัทเปิดเผยความเสี่ยง 3 รายการ จากตารางพบว่ากลุ่มทรัพยากรมีการเปิดเผยปริมาณรายการมากที่สุดคือ 33 รายการ และยังมีค่าเฉลี่ยปริมาณที่สูงสุดเช่นกัน คือ 12.65 รายการ ส่วนบริษัทที่เปิดเผยรายการความเสี่ยงต่ำที่สุด ก็คือเปิดเผยเพียงรายการเดียวซึ่งอยู่ในกลุ่มวัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ส่วนกลุ่มที่มีค่าเฉลี่ยจำนวนรายการที่ต่ำที่สุดคือ กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค ซึ่งมีค่าเท่ากับ 5.22 รายการ

4.2.2 การวิเคราะห์คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

การคำนวณคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในการศึกษาครั้งนี้ใช้ดัชนีทั้งสิ้น 4 ด้านในการคำนวณ คือ ดัชนีปริมาณ ดัชนีหนาแน่น ดัชนีเชิงลึก และดัชนีสังเกต ซึ่งจะวิเคราะห์ค่าสถิติไปตามแต่ละดัชนีตามลำดับดังนี้

ดัชนีปริมาณ เป็นดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงปริมาณที่คำนวณมาจากปริมาณการเปิดเผยที่นับเป็นจำนวนค่า และนำไปคำนวณเปรียบเทียบกับค่าประมาณปริมาณการเปิดเผยที่ได้มาจากสมการถดถอยเชิงพหุ ซึ่งสมการดังกล่าวใช้เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของขนาดและประเภทอุตสาหกรรมของบริษัท เมื่อหาค่าดังกล่าวได้แล้ว จะนำมาเข้าสมการดังนี้

$$\hat{D}_i = -2882.303 - 614.718 \text{ IND}_1 - 561.061 \text{ IND}_2 - 342.887 \text{ IND}_3 + 0 \text{ IND}_4 \\ + 1300.142 \text{ IND}_5 - 384.685 \text{ IND}_6 + 273.305 \text{ IND}_7 + 475.214 \text{ LNSIZE}$$

โดยที่

\hat{D}_i = ค่าประมาณการเปิดเผยของบริษัท i

IND_1 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มเกษตรและกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร (0,1)

IND_2 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (0,1)

IND_3 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (0,1)

IND_4 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (0,1)

IND_5 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มทรัพยากร (0,1)

IND_6 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มบริการ (0,1)

IND_7 = ค่า Dummy Variable ถ้าบริษัทอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยี (0,1)

LNSIZE = ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

เมื่อได้สมการดังกล่าวมาแล้ว จึงแทนค่ากลุ่มอุตสาหกรรมและขนาดของแต่ละบริษัทในสมการจะได้ค่าประมาณการ (\hat{D}_i) เปิดเผยของแต่ละบริษัท แล้วจึงนำค่าประมาณไปลบกับปริมาณการเปิดเผยที่บริษัทได้เปิดเผยจริง (D_i) บริษัทที่เปิดเผยต่ำกว่าค่าประมาณ จะมีค่าติดลบในดัชนีนี้ ซึ่งได้แสดงค่าสถิติของดัชนีเชิงปริมาณก่อนปรับค่าโดยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมดังตารางที่ 11

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 11 ค่าสถิติดัชนีปริมาณการเปิดเผยความเสี่ยง จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าดัชนีปริมาณ ($D_i - \hat{D}_i$)			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (N=40)	-694.78	2,553.44	.0058	624.05
2. สินค้าอุปโภคบริโภค (N=27)	-584.36	1,301.01	.0044	526.48
3. วัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (N=52)	-1,353.35	2,553.44	.0035	901.24
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (N=84)	-1,829.85	4,810.97	.0063	1,125.96
5. ทรัพยากร (N=17)	-2,604.81	3,565.93	.0014	2,113.78
6. บริการ (N=71)	-1,181.15	3,223.27	.0042	739.03
7. เทคโนโลยี (N=37)	-1,526.07	2,584.84	.0072	901.24

จากตารางพบว่าบริษัทที่เปิดเผยจำนวนค่าที่สูงกว่าค่าประมาณมากที่สุดอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และกลุ่มทรัพยากร ซึ่งมีปริมาณค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงสูงกว่าค่าประมาณ 4,810 และ 3,565 ตามลำดับ ส่วนบริษัทที่เปิดเผยปริมาณค่าที่ต่ำกว่าค่าประมาณมากที่สุดอยู่ในกลุ่มทรัพยากรและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เช่นกัน สังเกตได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มทรัพยากรและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่าเท่ากับ 2,113 และ 1,125 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าทั้งสองกลุ่มอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยปริมาณค่าที่ผันผวนมากที่สุด ส่วนในตารางถัดไปจะแสดงถึงจำนวนบริษัทที่เปิดเผยปริมาณค่าสูงกว่าค่าประมาณและต่ำกว่าค่าประมาณแยกตามประเภทอุตสาหกรรมดังตารางที่ 12

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 12 จำนวนบริษัทที่เปิดเผยจำนวนค่าสูงหรือต่ำกว่าค่าประมาณ จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท		
	ต่ำกว่า ค่าประมาณ	สูงกว่า ค่าประมาณ	รวม
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	24	16	40
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	17	10	27
3. วัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม	22	30	52
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	48	36	84
5. ทรัพยากร	10	7	17
6. บริการ	41	30	71
7. เทคโนโลยี	22	15	37
รวม	184(56%)	144(44%)	328(100%)

จากตารางที่ 12 พบว่าบริษัทจำนวน 184 บริษัทเปิดเผยต่ำกว่าค่าประมาณคิดเป็นร้อยละ 56 ของจำนวนบริษัททั้งหมด แสดงให้เห็นว่ามีบริษัทจำนวนไม่ถึงร้อยละ 50 ของจำนวนบริษัททั้งหมดที่เปิดเผยจำนวนค่าต่ำกว่าค่าประมาณ เมื่อพิจารณาตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า มีเพียงกลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรมที่มีบริษัทในกลุ่มเปิดเผยจำนวนค่าสูงกว่าค่าประมาณจำนวน 30 บริษัท ซึ่งสูงกว่าบริษัทที่เปิดเผยจำนวนค่าต่ำกว่าค่าประมาณจำนวน 22 บริษัท ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่เหลือมีจำนวนบริษัทที่เปิดเผยจำนวนค่าต่ำกว่าค่าประมาณ ที่มากกว่าจำนวนบริษัทที่เปิดเผยจำนวนค่าสูงกว่าค่าประมาณ

ดัชนีหนาแน่น เป็นดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงปริมาณ ที่นำปริมาณค่าที่บริษัทเปิดเผยมาหารด้วยปริมาณรายการที่บริษัทเปิดเผย เพื่อวิเคราะห์ว่ารายการความเสี่ยงที่บริษัทเปิดเผยจะมีปริมาณค่าโดยเฉลี่ยต่อหนึ่งรายการเท่าใด บริษัทที่เปิดเผยปริมาณค่าต่อรายการมากจะได้ค่าในดัชนีนี้สูง ซึ่งได้แสดงค่าสถิติของดัชนีหนาแน่นดังตารางที่ 13

ตารางที่ 13 ค่าสถิติดัชนีหนาแน่นจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม (หน่วย : คำต่อรายการ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	52	336	165.20	69.83
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	76	260	161.37	54.15
3. วัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	26	417	189.05	72.23
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	75	526	235.57	101.19
5. ทรัพยากร	142	535	279.54	114.28
6. บริการ	58	436	191.59	84.52
7. เทคโนโลยี	122	468	248.51	82.28

จากตารางที่ 13 พบว่ากลุ่มทรัพยากรมีปริมาณความหนาแน่นของปริมาณคำต่อรายการความเสี่ยงมากที่สุดคือ 535 คำต่อรายการ และมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเช่นกันคือ 279 คำต่อรายการ ส่วนกลุ่มเทคโนโลยีมีปริมาณความหนาแน่นรองลงมาคือ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 248 คำต่อรายการ และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยความหนาแน่นต่ำที่สุดคือ 161

ดัชนีเชิงลึก เป็นดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงคุณภาพ ใช้วัดรายการความเสี่ยงที่บริษัทได้เปิดเผย ว่าได้บ่งบอกถึงผลกระทบของความเสี่ยงหรือไม่ และผลกระทบที่เปิดเผยนั้นเป็นผลกระทบในเชิงปริมาณหรือเชิงคุณภาพ ซึ่งบริษัทที่เปิดเผยผลกระทบของความเสี่ยงเป็นเชิงปริมาณจะได้อันดับดัชนีนี้สูง โดยผลของดัชนีในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นดังตารางที่ 14

ตารางที่ 14 ค่าสถิติดัชนีเชิงลึก จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม (หน่วย : จำนวนบริษัท)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าดัชนีเชิงลึก (A)				รวม
	A=0	0<A≤0.5	0.5<A≤1	A>1	
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	3	15	20	2	40
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	2	10	15	0	27
3. วัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	1	16	34	1	52
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	2	20	59	3	84
5. ทรัพยากร	0	3	14	0	17
6. บริการ	2	29	38	2	71
7. เทคโนโลยี	0	10	27	0	37
รวม	10(3%)	103(31%)	207(64%)	8(2%)	328(100%)

จากตารางที่ 14 พบว่าบริษัททั้งหมดที่นำมาศึกษา มีถึงร้อยละ 64 หรือ 207 บริษัทที่มีค่าในดัชนีเชิงลึกมากกว่า 0.5 แต่ไม่เกิน 1 และมีบริษัทที่ได้คะแนนมากกว่า 1 ขึ้นไปมีเพียงร้อยละ 2 หรือ 8 บริษัท หมายถึงบริษัทเหล่านี้เปิดเผยรายการความเสี่ยงโดยบ่งบอกถึงผลกระทบของความเสี่ยงเป็นเชิงปริมาณ ส่วนบริษัทที่ได้ค่าในดัชนีนี้เท่ากับ 0 อยู่ร้อยละ 3 คือ 10 บริษัท หมายถึงบริษัทดังกล่าวเปิดเผยความเสี่ยงโดยมิได้บ่งบอกถึงผลกระทบของความเสี่ยงแม้แต่รายการเดียว

ดัชนีสังเกต เป็นดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงปริมาณ โดยวัดว่าการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทนั้นได้บ่งบอกถึงมาตรการรองรับความเสี่ยงหรือไม่ ถ้าบริษัทได้เปิดเผยมาตรการรองรับความเสี่ยงก็จะได้คะแนนในดัชนีสังเกต ซึ่งผลของดัชนีสังเกตแสดงดังตารางที่ 15

ตารางที่ 15 ค่าสถิติดัชนีสังเกตจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม (หน่วย : จำนวนบริษัท)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าดัชนีสังเกต (B)				รวม
	$0 \leq B < 0.5$	$0.5 \leq B < 0.75$	$0.75 \leq B < 1$	$B = 1$	
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	8	9	6	17	40
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	3	4	7	13	27
3. วัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	3	12	15	22	52
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	15	18	29	22	84
5. ทรัพยากร	3	3	7	4	17
6. บริการ	11	16	17	27	71
7. เทคโนโลยี	1	9	16	13	37
รวม	44(13%)	71(22%)	97(30%)	116(35%)	328(100%)

จากตารางที่ 15 พบว่ามีจำนวนบริษัททั้งสิ้นร้อยละ 35 ที่ได้ค่าในดัชนีสังเกตเท่ากับ 1 ซึ่งหมายถึงรายการความเสี่ยงทุกรายการที่บริษัทเปิดเผยได้บ่งบอกถึงมาตรการรองรับความเสี่ยง แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่ต้องการแสดงให้ผู้ใช่ข้อมูลเห็นถึงศักยภาพของบริษัทในการรับมือกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นหรือวิธีการป้องกันความเสี่ยง และมีถึงร้อยละ 30 ที่ได้ค่าในดัชนีสังเกตน้อยกว่า 1 แต่ไม่น้อยกว่า 0.75 แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่ได้ค่าในดัชนีนี้สูง

ดัชนีแต่ละด้านมีวิธีคำนวณที่แตกต่างกันออกไป แต่ละดัชนีจะถูกนำไปคำนวณรวมเป็นคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวม ซึ่งก่อนจะนำไปคำนวณเป็นคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวม แต่ละดัชนีจะถูกนำไปปรับค่าให้มีตัวเลขเป็นฐานเดียวกัน ตามสูตรดังนี้

$$IDX_i^s = \frac{IDX_i - \min(IDX)}{\max(IDX) - \min(IDX)}$$

โดยที่

$$IDX_i^s = \text{ดัชนี } x_i \text{ หลังปรับค่าของบริษัท } i$$

$$IDX_i = \text{ดัชนี } x_i \text{ ก่อนปรับค่าของบริษัท } i$$

$$\min(IDX) = \text{ดัชนี } x \text{ ก่อนปรับค่าที่มีค่าต่ำที่สุดในกลุ่มตัวอย่าง}$$

$$\max(IDX) = \text{ดัชนี } x \text{ ก่อนปรับค่าที่มีค่าสูงที่สุดในกลุ่มตัวอย่าง}$$

คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวม คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในการศึกษาครั้งนี้ใช้ดัชนีในการวัดค่า 4 ด้าน โดยแต่ละดัชนีจะถูกปรับค่ามีเลขเป็นฐานเดียวกัน และนำมาคำนวณรวมเป็นคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวม โดยให้ความสำคัญในแต่ละดัชนีเท่ากันในการคำนวณ ซึ่งสูตรเป็นดังนี้

$$QRD_i = \frac{1}{4} (RQT_i^s + DEN_i^s + DPT_i^s + OPR_i^s)$$

หลังจากคำนวณคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวมแล้ว จึงได้แสดงค่าสถิติของคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวมจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมดังตารางที่ 16

ตารางที่ 16 ค่าสถิติคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวมจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม QRD_i

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	40	0.193	0.753	0.460	0.112
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	27	0.250	0.620	0.471	0.093
3. วัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	52	0.048	0.701	0.484	0.132
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	84	0.097	0.840	0.501	0.134
5. ทรัพยากร	17	0.329	0.874	0.546	0.153
6. บริการ	71	0.192	0.724	0.463	0.114
7. เทคโนโลยี	37	0.357	0.708	0.531	0.091

ตารางที่ 16 แสดงถึงคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวมที่คำนวณจากดัชนีทั้ง 4 ด้านหลังปรับค่าแล้ว ซึ่งบริษัทกลุ่มทรัพยากรมีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่สูงที่สุดคือมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.5464 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.874 รองลงมาเป็นกลุ่มเทคโนโลยีที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.531 ส่วนกลุ่ม

เกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มบริการมีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่ต่ำที่สุดซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.460 และ 0.463 ตามลำดับ

4.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรอิสระ

ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษา ซึ่งประกอบไปด้วยตัวแปรดังนี้ 1) โครงสร้างการเป็นเจ้าของ ประกอบด้วย การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น การถือหุ้นโดยผู้บริหาร และการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน 2) โครงสร้างการกำกับดูแล ประกอบด้วย ประชานกรรมและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ คณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ 3) คุณลักษณะของบริษัท ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน และอายุดำเนินงาน ซึ่งสามารถสรุปสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ ได้ดังตารางที่ 17

ตารางที่ 17 ค่าสถิติของตัวแปรอิสระต่าง ๆ ที่นำมาศึกษา (n=328)

ตัวแปร	หน่วย	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
1. โครงสร้างการเป็นเจ้าของ					
- การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	74.45	18.53	99.99	16.92
- การถือหุ้น โดยผู้บริหาร	ร้อยละ	28.81	0	91.71	26.05
- การถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นสถาบัน	ร้อยละ	24.68	0	99.75	29.70
2. โครงสร้างการกำกับดูแล					
- ประชานกรรมและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน	ตัวแปรทแยงมุม (0,1)	0.18	0	1	0.38
- สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	ร้อยละ	32.24	0	66.67	16.38
- คณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ	ร้อยละ	15.60	0	66.67	11.166
3. คุณลักษณะของบริษัท					
- ขนาดของบริษัท	ล้านบาท	10,856	267	647,908	40,511
- ความสามารถในการทำกำไร (อัตราส่วน ROE)	ร้อยละ	9.26	-193.33	94.93	23.02
- โครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วน D/E)	เท่า	2.04	0.04	34.58	4.61
- อายุดำเนินงาน	ปี	11.31	1	37	7.46

จากตารางที่ 17 ซึ่งแสดงข้อมูลเกี่ยวกับสถิติของตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปร ซึ่งได้นำมาศึกษาครั้งนี้ ซึ่งประกอบไปด้วยตัวแปรต่างๆ 3 ด้านดังนี้

1. ด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของ จากข้อมูลของบริษัทที่นำมาศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนมีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นอยู่ในขอบเขตระหว่างค่าต่ำสุดร้อยละ 18.53 ถึงค่าสูงสุดร้อยละ 99.99 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 74.45 ซึ่งเป็นสัดส่วนที่ค่อนข้างสูง แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีการกระจายการถือหุ้นไปสู่นักลงทุนทั่วไปค่อนข้างต่ำ หรือมีการถือหุ้นแบบครอบครัวที่สูง และบริษัทจดทะเบียนยังมีการถือหุ้นโดยผู้บริหารที่สูงเช่นกัน คือมีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 91.71 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 28.81 และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 26.05 แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารในสัดส่วนที่สูง นอกจากนี้ยังได้วิเคราะห์การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน พบว่ามีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 99.75 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 24.68 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทไทยมีสัดส่วนการถือหุ้นของสถาบันที่สูง ซึ่งเป็นผลดีต่อนักลงทุนรายย่อย เพราะผู้ถือหุ้นสถาบันสามารถใช้อำนาจผ่านการถือหุ้นที่สูงกระตุ้นให้บริษัทมีการดำเนินงานอย่างโปร่งใส

2. ด้านโครงสร้างการกำกับดูแล ตัวแปรแรกคือ ประชานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน จากข้อมูลที่นำมาศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนจำนวน 267 บริษัทที่มีประชานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนละคนกัน คิดเป็นร้อยละ 81.41 ของจำนวนบริษัททั้งหมดที่นำมาศึกษา ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่ได้มีการถ่วงดุลอำนาจฝ่ายบริหารโดยทำการแยกตำแหน่งประธานบริหารและประชานกรรมการออกจากกัน ส่วนตัวแปรถัดมาคือสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ซึ่งวัดค่าโดยใช้จำนวนคณะกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด จากข้อมูลพบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของคณะกรรมการมากที่สุดเท่ากับร้อยละ 66.67 โดยรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 32.24 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการอิสระโดยรวมแล้วมีสัดส่วนประมาณ 1 ใน 3 ของคณะกรรมการทั้งหมด เมื่อพิจารณาถึงความเป็นญาติของคณะกรรมการภายในบริษัทโดยใช้จำนวนคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติซึ่งพิจารณาจากนามสกุลที่เหมือนกันต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติสูงสุดเท่ากับร้อยละ 66.67 และในภาพรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 15.60 แต่เมื่อนับจำนวนของบริษัทที่มีกรรมการที่เป็นเครือญาติ พบว่ามีบริษัทจำนวนทั้งสิ้น 180 บริษัทจาก 328 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 54 ของบริษัททั้งหมด แสดงให้เห็นว่าบริษัทในประเทศไทยนิยมนำบุคคลในครอบครัวมาดำรงตำแหน่งในกรรมการในบริษัท ซึ่งบริษัทเหล่านี้มักเป็นบริษัทแบบครอบครัว

3. ด้านคุณลักษณะของบริษัท ตัวแปรแรกคือขนาดของบริษัทซึ่งวัดค่าโดยใช้ยอดสินทรัพย์รวม จากข้อมูลที่นำมาศึกษาพบว่าบริษัทที่มียอดสินทรัพย์ที่ต่ำที่สุดเท่ากับ 267 ล้านบาท และมียอดสูงสุดเท่ากับ 647,908 ล้านบาทโดยภาพรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10,856 ล้านบาท ส่วนตัวแปรความสามารถใน

การทำกำไรซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตรากำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่ามีความเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 9.26 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 94.93 และค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -193.33 แสดงให้เห็นว่าค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดมีความแตกต่างกันอย่างมากเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย ส่วนตัวแปรโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดค่าโดยใช้หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่ามีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.04 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 34.58 เท่า และมีความเฉลี่ยเท่ากับ 2.04 เท่า ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการก่อหนี้ที่สูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น คือมีการระดมเงินทุนจากการก่อหนี้มากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นถึง 2 เท่าตัว ส่วนตัวแปรอายุดำเนินงานของบริษัท ซึ่งพิจารณาจากจำนวนปีนับตั้งแต่บริษัทได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จนถึงปี 2548 จากข้อมูลที่น่ามาศึกษา พบว่าโดยเฉลี่ยบริษัทมีอายุดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์เท่ากับ 11.31 ปี มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1 ปี หมายถึงบริษัทได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใน 2548 ซึ่งเป็นปีที่น่าข้อมูลมาศึกษา และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 37 ปี

ตัวแปรต่าง ๆ ข้างต้นจะนำมาวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งจะต้องมีการตรวจสอบว่าตัวแปรต่าง ๆ เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์เชิงพหุหรือไม่

4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ 3 ด้านคือ ด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ด้านโครงสร้างการกำกับดูแล และคุณลักษณะของบริษัท กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง โดยจะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งก่อนการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ จะต้องทดสอบสมมติฐานในการวิเคราะห์เชิงพหุ เพื่อให้ผลของสมการที่ได้จากการศึกษามีความถูกต้องเหมาะสม อันจะทำให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น ซึ่งการทดสอบสมมติฐานต่างๆ เป็นดังนี้

การตรวจสอบค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน

ข้อกำหนดในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ คือ ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับคงที่ของตัวแปรอิสระใด ๆ มีการกระจายตัวด้วยความแปรปรวนคงที่ ซึ่งทำการตรวจสอบโดยใช้วิธีการของลีเวน (The Levene Test) เพื่อทดสอบความเท่ากันของความแปรปรวน (กัลยา วิณิชย์บัญชา, 2544:635) โดยมีสมมติฐานของการทดสอบดังนี้

H_0 : ความแปรปรวนของคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงเท่ากัน

H_1 : ความแปรปรวนของคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างน้อย 1 ค่าที่แตกต่างกัน

ผลการทดสอบจะพิจารณาได้จากค่าสถิติ Levene หรือ p-value น้อยกว่าระดับสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 จะปฏิเสธสมมติฐานนี้ แสดงว่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน (กัลยา วิณิชย์บัญชา, 2544:635) จาก

ผลการทดสอบพบว่า ค่า p-value ที่ได้เท่ากับ 0.710 แสดงว่าข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีความแปรปรวนที่ไม่แตกต่างกัน จึงเป็นไปตามสมมติฐาน H_0 ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

การตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน

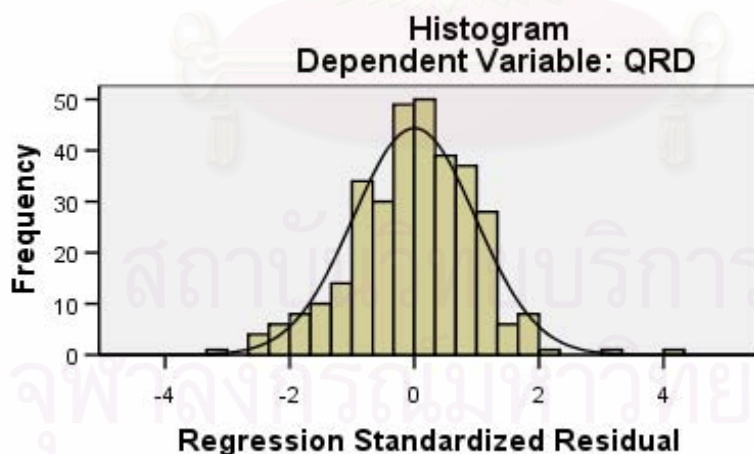
ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับใดๆ ของตัวแปรอิสระจะต้องเป็นอิสระต่อกัน การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างกันของคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงครั้งนี้ได้ใช้ค่าสถิติ d (Dubrin-Watson) ถ้าค่า Dubrin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง 1.5-2.5 จะสรุปว่าคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงซึ่งเป็นตัวแปรตามมีความเป็นอิสระกัน สมมติฐานเป็นดังนี้

H_0 : คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงเป็นอิสระกัน

H_1 : คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงไม่เป็นอิสระกัน

จากผลการทดสอบค่า Dubrin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.826 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.5-2.5 จึงเป็นไปตามสมมติฐาน H_0 สรุปได้ว่าข้อมูลตัวแปรตามเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

การตรวจสอบว่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่

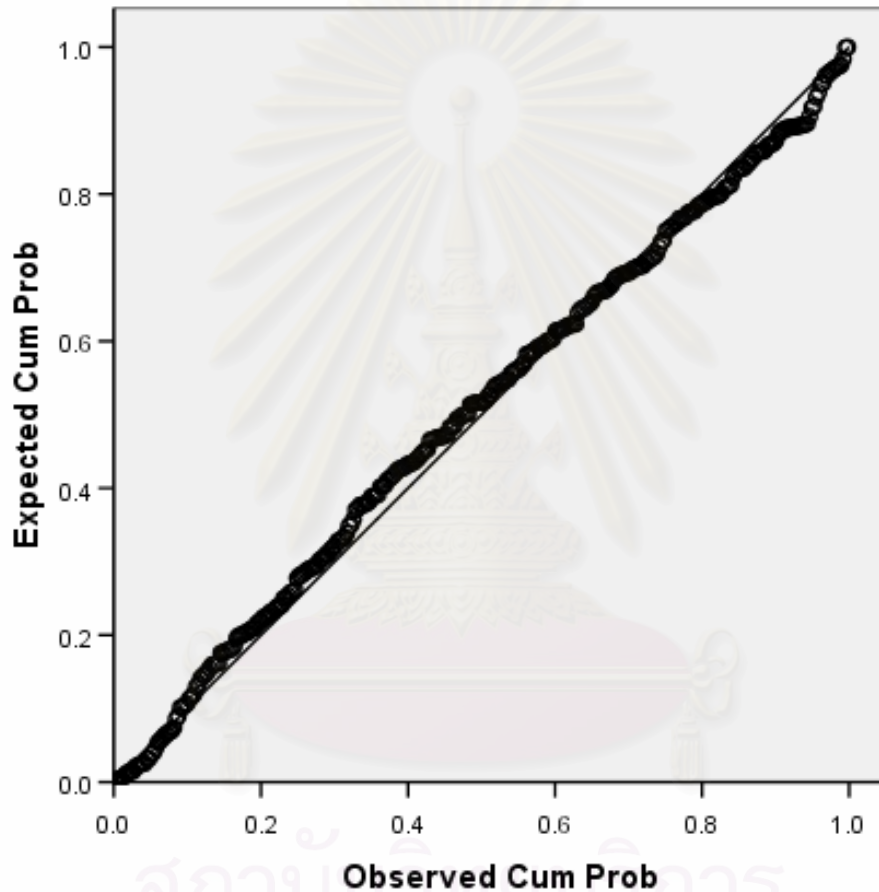


ภาพที่ 2 Histogram ของค่าความคลาดเคลื่อน

จากรูป Histogram ของค่าความคลาดเคลื่อน จะเห็นได้ว่ารูปค่อนข้างสมมาตร จึงถือได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ หรือใกล้เคียงปกติ แต่เพื่อความแม่นยำจึงได้พิจารณากราฟ Normal Probability Plot ของค่าความคลาดเคลื่อนเพิ่มเติม

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: QRD



ภาพที่ 3 Normal Probability Plot ของค่าความคลาดเคลื่อน

จากกราฟ Normal Probability Plot ของข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นกับค่าที่คาดไว้จะพบว่า ค่าจริงของข้อมูลที่สุ่มตัวอย่างมาจะอยู่รอบ ๆ เส้นตรง โดยอยู่เหนือและใต้เส้นตรงเล็กน้อย แต่จุดส่วนใหญ่ก็อยู่ในรูปเส้นตรง ดังนั้นอาจสรุปได้ว่า ความคลาดเคลื่อนในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุมีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

เงื่อนไขที่สำคัญมากในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุก็คือ ตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะต้องเป็นอิสระต่อกัน ถ้ามีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเองอาจทำให้เกิดปัญหา multicollinearity ได้ซึ่งจะทำให้เกิดการวิเคราะห์ผลที่ผิดพลาด การตรวจสอบเงื่อนไขนี้จะทำโดยการให้ตัวแปรอิสระตัวหนึ่งเป็นตัวแปรตาม ส่วนตัวแปรอิสระที่เหลือเป็นตัวแปรอิสระ วิธีการตรวจสอบจะใช้ค่าสถิติ คือ Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) ถ้าค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าใกล้เคียงศูนย์ หรือค่า Variance Inflation Factor มีค่ามากกว่า 10 (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2544:365) แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เหลือมาก จากการตรวจสอบพบว่าค่า Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) มีค่าดังนี้

ตารางที่ 18 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	Tolerance	VIF
การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น	0.898	1.113
การถือหุ้น โดยผู้บริหาร	0.648	1.543
การถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นสถาบัน	0.666	1.501
ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน	0.935	1.070
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	0.955	1.047
กรรมการที่เป็นเครือญาติ	0.745	1.343
ขนาดของบริษัท	0.687	1.455
ความสามารถในการทำกำไร	0.921	1.086
โครงสร้างเงินทุน	0.941	1.063
อายุดำเนินงาน	0.831	1.204

จากตารางที่ 18 พบว่าค่า Tolerance ของตัวแปรทุกตัวมีค่าไม่ใกล้ศูนย์ และค่า Variance Inflation Factor มีค่าน้อยกว่า 10 ทุกตัว แสดงว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีความสัมพันธ์ในระดับที่จะไม่ทำให้เกิดปัญหา multicollinearity ได้ ดังนั้นจึงเป็นไปตามเงื่อนไขในการวิเคราะห์เชิงพหุ

หลังจากตรวจสอบเงื่อนไขทั้งหมดของการวิเคราะห์ความถดถอยแล้ว ข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างการเป็นเจ้าของ โครงสร้างการกำกับดูแล คุณลักษณะของบริษัท จะถูกนำมาประมวลผลหาความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง ซึ่งผลการของวิเคราะห์แสดงอยู่ในตารางที่ 19

ตารางที่ 19 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระหว่าง โครงสร้างการเป็นเจ้าของ โครงสร้าง การกำกับดูแล และคุณลักษณะของบริษัทกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

$$QRD_i = \beta_0 + \beta_1 OWNCON + \beta_2 MANOWN + \beta_3 INS + \beta_4 CEODUA + \beta_5 BINDE + \beta_6 FAM + \beta_7 LNSIZE + \beta_8 PROF + \beta_9 CAPSTR + \beta_{10} AGE + e$$

ตัวแปร	ทิศทางที่คาดหวัง	Unstandardize Coefficient B	t - value	Sig
Constant	N/A	0.142	1.083	0.279
OWNCON	-	-0.031	-0.770	0.442
MANOWN	-	0.029	0.922	0.357
INS	+	-0.017	-0.358	0.721
CEODUA	-	0.004	0.248	0.804
BINDE	-	0.053	0.944	0.346
FAM	+	-0.056	-1.260	0.208
LNSIZE	+	0.042	3.160	0.002
PROF	+	-0.022	-0.759	0.449
CAPSTR	+	0.000	-0.441	0.659
AGE	+,-	-0.004	-4.149	0.000

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

โดยที่

OWNCON	คือ	การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น
MANOWN	คือ	การถือหุ้นโดยผู้บริหาร
INS	คือ	การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน
CEODUA	คือ	ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน
BINDE	คือ	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
FAM	คือ	คณะกรรมการที่เป็นเครือข่าย
LNSIZE	คือ	ขนาดของบริษัท
PROF	คือ	ความสามารถในการทำกำไร
CAPSTR	คือ	โครงสร้างเงินทุน
AGE	คือ	อายุดำเนินงาน

จากตารางที่ 19 แสดงรายละเอียดเกี่ยวกับผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่าอายุดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซนต์ ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซนต์ ซึ่งรายละเอียดมีดังนี้

การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น

การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น เป็นตัวแปรที่วัดค่าจากปริมาณการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรกต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท จากผลการทดสอบพบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ -0.031 ซึ่งสัมประสิทธิ์มีค่าเป็นลบ แสดงว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีทิศทางความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงลบตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าตัวแปรการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

การถือหุ้นโดยผู้บริหาร

การถือหุ้นโดยผู้บริหาร เป็นตัวแปรที่วัดค่าโดยใช้สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหารต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท จากผลการทดสอบพบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรการถือหุ้นโดยผู้บริหารมีค่าเท่ากับ 0.029 ซึ่งสัมประสิทธิ์มีค่าเป็นบวก แสดงว่าการถือหุ้นโดยผู้บริหารมีทิศทางความสัมพันธ์กับ

คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงบวกแตกต่างกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าตัวแปรการถือหุ้นโดยผู้บริหาร ไม่มีไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน

การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน เป็นตัวแปรที่วัดค่าจากสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท จากผลการทดสอบพบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันมีค่าเท่ากับ -0.017 ซึ่งสัมประสิทธิ์มีค่าเป็นลบ แสดงว่าการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันมีทิศทางความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงลบแตกต่างกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าตัวแปรการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน ไม่มีไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน

ประธานคณะกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกันเป็นตัวแปรที่วัดค่าโดยใช้ตัวแปรเทียมโดยกำหนดให้เท่ากับ 1 ถ้าบริษัทมีประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน กำหนดให้เท่ากับ 0 ถ้าบริษัทมีประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนละคนกัน จากผลการทดสอบพบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกันมีค่าเท่ากับ 0.004 ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์มีค่าเป็นบวก แสดงว่าประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกันมีทิศทางความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงบวก ต่างกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าตัวแปรประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน ไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ เป็นตัวแปรที่วัดค่าจากจำนวนคณะกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท จากผลการทดสอบพบว่าสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนของตัวแปรคณะกรรมการอิสระมีค่าเท่ากับ 0.053 ซึ่งสัมประสิทธิ์มีค่าเป็นบวก แสดงว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีทิศทางความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงบวกตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าตัวแปรสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

กรรมกรที่เป็นเครือญาติ

กรรมกรที่เป็นเครือญาติ เป็นตัวแปรที่แสดงถึงจำนวนกรรมกรที่เป็นเครือญาติต่อจำนวน คณะกรรมกรทั้งหมดของบริษัท โดยพิจารณาจากนามสกุลของกรรมกรที่เหมือนกัน จากผลการ ทดสอบพบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรกรรมกรที่เป็นเครือญาติเท่ากับ -0.056 ซึ่งสัมประสิทธิ์มีค่าเป็น ลบ แสดงว่ากรรมกรเป็นเครือญาติมีทิศทางความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงลบ ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าตัวแปรกรรมกรที่เป็นเครือ ญาติไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

ขนาดของบริษัท

ขนาดของบริษัท เป็นตัวแปรที่แสดงถึงขนาดของบริษัทซึ่งวัดค่าจากยอดสินทรัพย์รวมของ บริษัท ปรับค่าด้วยลอการิทึมธรรมชาติ พบว่าสัมประสิทธิ์ของขนาดบริษัทเท่ากับ 0.042 ซึ่ง สัมประสิทธิ์มีค่าเป็นบวก แสดงว่าขนาดของบริษัทมีทิศทางความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความ เสี่ยงในเชิงบวกตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซนต์ แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่ดีกว่าบริษัท ขนาดเล็ก

ความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร เป็นตัวแปรที่วัดค่าจากอัตราส่วนกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จาก ผลการทดสอบพบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรความสามารถในการทำกำไรมีค่าเท่ากับ -0.022 ซึ่งค่า สัมประสิทธิ์มีค่าเป็นลบ แสดงว่าความสามารถในการทำกำไรมีทิศทางความสัมพันธ์กับคุณภาพการ เปิดเผยความเสี่ยงในเชิงลบแตกต่างกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดง ว่าความสามารถในการทำกำไรที่ใช้อัตราส่วนกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัววัดค่า ไม่มีไม่มีอิทธิพล ต่อคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง

โครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน เป็นตัวแปรที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จากผลการ ทดสอบพบว่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.000 ซึ่งสัมประสิทธิ์มีค่าเป็นลบ แสดงว่าโครงสร้างเงินทุนมี ทิศทางความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงลบแตกต่างกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และ สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าตัวแปรโครงสร้างเงินทุนไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการ เปิดเผยความเสี่ยง

อายุดำเนินงาน

อายุดำเนินงาน เป็นตัวแปรที่วัดค่าจากจำนวนปีที่บริษัทได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปีที่เก็บข้อมูลนำมาศึกษาคือปี 2548 จากผลการทดสอบพบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอายุดำเนินงานมีค่าเท่ากับเท่ากับ -0.004 ซึ่งมีทิศทางความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงลบ และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงว่าอายุดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอายุดำเนินงานน้อยจะมีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่ดีกว่าบริษัทที่มีอายุดำเนินงานมาก



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการสำรวจคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เก็บข้อมูลการเปิดเผยความเสี่ยงจากแหล่งข้อมูลที่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ คือแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ของบริษัทจดทะเบียนจำนวน 328 บริษัท ในปี 2548 ซึ่งได้คำนวณคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยใช้ดัชนี 4 ด้านทั้งในเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ และนำไปหาความสัมพันธ์กับปัจจัยต่าง ๆ 3 ด้าน ได้แก่ 1) ด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ประกอบด้วย การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น การถือหุ้นโดยผู้บริหาร และการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน 2) โครงสร้างการกำกับดูแล ประกอบด้วย ประชานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ และ 3) คุณลักษณะของบริษัท ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน และอายุดำเนินงาน ผลการวิจัยสรุปและอภิปรายดังนี้

5.1 สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

จากการเก็บรวบรวมและวิเคราะห์คุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง จะพิจารณาจากปริมาณที่เปิดเผยและเนื้อหาของข้อมูลความเสี่ยงประกอบกัน ซึ่งดัชนีการวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงมีทั้งหมด 4 ด้านคือ 1) ดัชนีปริมาณ 2) ดัชนีหนาแน่น 3) ดัชนีเชิงลึก 4) ดัชนีสังเกต ซึ่งแต่ละดัชนีจะมีการคำนวณที่แตกต่างกันออกไป ดัชนีที่ 1 และ 2 จะเป็นดัชนีวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงปริมาณ โดยใช้จำนวนคำที่เปิดเผยความเสี่ยงมาคำนวณ บริษัทที่เปิดเผยความจำนวนคำที่สูงกว่าค่าประมาณของบริษัท จะได้ค่าในดัชนีที่ 1 สูง และบริษัทที่เปิดเผยปริมาณคำต่อจำนวนรายการความเสี่ยง 1 รายการในปริมาณสูง บริษัทจะได้คะแนนในดัชนีหนาแน่นสูง ส่วนดัชนีที่ 3 และ 4 เป็นการวัดคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงคุณภาพ โดยจะพิจารณาว่ารายการความเสี่ยงแต่ละรายการมีการบ่งบอกถึงผลกระทบของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นหรือไม่ และผลกระทบของความเสี่ยงที่เปิดเผยได้เปิดเผยผลกระทบเป็นเชิงปริมาณหรือเชิงคุณภาพ บริษัทที่สามารถเปิดเผยผลกระทบของความเสี่ยงเป็นเชิงปริมาณ จะได้คะแนนสูงในดัชนีเชิงลึก และพิจารณาว่ารายการความเสี่ยงที่เปิดเผยได้กล่าวถึงมาตรการรองรับความเสี่ยงหรือไม่ ถ้าเปิดเผยถึงมาตรการรองรับความเสี่ยงก็จะได้คะแนนในดัชนีสังเกต ดัชนีต่าง ๆ หลังจากคำนวณออกมาแล้ว แต่ละดัชนีจะมีฐานของเลขที่ต่างกัน ดังนั้นก่อนที่จะนำมาคำนวณรวมเป็นคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวม ต้องมีการปรับค่าแต่ละดัชนีให้เป็นฐาน

เดียวกันก่อน ซึ่งค่าหลังปรับนั้นแต่ละดัชนีมีค่าตั้งแต่ 0 – 1 บริษัทที่มีคะแนนสูงแสดงว่ามีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่สูงกว่าบริษัทที่มีคะแนนต่ำ

การศึกษาค้นคว้าพบว่าการเปิดเผยความเสี่ยงของหลาย ๆ บริษัทได้แบ่งหมวดหมู่ของความเสี่ยงอย่างชัดเจน ต่างกับงานวิจัยในอดีตของ พรพิพัฒน์ จูฑา (2548) ที่พบว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยการเปิดเผยความเสี่ยงมีรูปแบบที่ไม่ชัดเจน ไม่เป็นทางการและขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อพิจารณาถึงผลของดัชนีแต่ละด้าน พบว่าดัชนีสังเกตมีค่าเฉลี่ยที่สูงที่สุดรองลงเป็นดัชนีเชิงลึก ดัชนีหนาแน่น และดัชนีปริมาณ ตามลำดับ แสดงว่าบริษัทเปิดเผยถึงมาตรการรองรับความเสี่ยงสูงที่สุด เพราะต้องการให้ผู้ใช้อ้างอิงเห็นถึงศักยภาพในการบริหารความเสี่ยงของบริษัท และเมื่อพิจารณาถึงคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวม พบว่าบริษัทในกลุ่มทรัพยากรโดยเฉลี่ยมีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่สูงที่สุด ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากบริษัทในกลุ่มทรัพยากรส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่² ซึ่งบริษัทขนาดใหญ่จะมีผู้เกี่ยวข้องจำนวนมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก บริษัทในกลุ่มทรัพยากรจึงต้องเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพเพื่อตอบสนองกับผู้ใช้อ้างอิงจำนวนมาก ส่วนบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มวัตถุดิบ กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค มีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงรองลงมาตามลำดับ และบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงโดยเฉลี่ยที่ต่ำที่สุด

เมื่อคำนวณตัวแปรคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงแล้ว ตัวแปรดังกล่าวจะถูกนำมาหาความสัมพันธ์กับปัจจัยด้านต่าง ๆ 3 ด้านโดยใช้การวิเคราะห์เชิงพหุ ได้แก่ 1) ด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ประกอบด้วย การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น การถือหุ้นโดยผู้บริหาร และการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน 2) โครงสร้างการกำกับดูแล ประกอบด้วย ประชานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ และ 3) คุณลักษณะของบริษัท ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน อายุดำเนินงาน

ผลจากการวิเคราะห์เชิงพหุระหว่างคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงกับปัจจัยต่าง ๆ พบว่าอายุดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัว

² ขนาดของบริษัทโดยเฉลี่ย (สินทรัพย์รวม) จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

1. กลุ่มทรัพยากร 70,782 ล้านบาท
2. กลุ่มเทคโนโลยี 14,618 ล้านบาท
3. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 10,266 ล้านบาท
4. กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม 6,094 ล้านบาท
5. กลุ่มบริการ 6,016 ล้านบาท
6. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมเกษตร 5,554 ล้านบาท
7. กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค 2,746 ล้านบาท

แปรที่เหลือไม่พบความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแต่ละตัวแปรสามารถอธิบายผลจากการทดสอบได้ดังนี้

5.1.1 ตัวแปรที่พบความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการทดสอบเกี่ยวกับขนาดของบริษัท (วัดค่าจากยอดสินทรัพย์รวม) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่มีคุณภาพสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก สอดคล้องกับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตของ Zarzeski และ Robb (2001) และ Lang และ Lundholm (1993) และ Zoysa และ Wijewardena (2003) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างขนาดของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งผู้วิจัยดังกล่าวได้อธิบายว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีบุคคลที่เกี่ยวข้องมากขึ้นในการใช้ข้อมูลของบริษัทในการพิจารณาลงทุนหรือทำการตกลงทางธุรกิจกับบริษัท บริษัทจึงต้องเปิดเผยข้อมูลที่มีเนื้อหาครอบคลุมเพียงพอเพื่อตอบสนองต่อผู้ที่เกี่ยวข้องจำนวนมาก และการจัดทำรายงานการเปิดเผยข้อมูลนั้นต้องใช้ค่าใช้จ่ายสูง ซึ่งบริษัทขนาดเล็กจะมีเงินทุนไม่มากดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลจึงมีปริมาณน้อยไม่ครอบคลุม อีกทั้งบริษัทขนาดเล็กมีต้นทุนในการเผยแพร่ข้อมูลให้เป็นการข่าวต่อสาธารณชนมากกว่า เพราะบริษัทขนาดเล็กจะถูกจับตามองจากนักวิเคราะห์น้อยกว่าบริษัทขนาดใหญ่ จึงทำให้ต้นทุนในการเผยแพร่ข้อมูลของบริษัทขนาดเล็กสูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่ นอกจากนี้บริษัทขนาดใหญ่ยังต้องแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อรักษาชื่อเสียงของบริษัทที่ถูกจับตามองมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก

จากสมมติฐานเกี่ยวกับอายุดำเนินงานที่ได้ตั้งไว้ว่า อายุดำเนินงานจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่เป็นไปได้ทั้งในเชิงบวกหรือเชิงลบ ซึ่งจากผลการทดสอบพบว่าอายุดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงในเชิงลบ แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอายุดำเนินงานน้อยจะมีการเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพมากกว่าบริษัทที่มีอายุดำเนินงานยาวนาน สอดคล้องกับงานวิจัยของ อลิศรา ผลาวรรณ (2546) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอายุดำเนินงานกับระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ ซึ่งได้อธิบายว่า บริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชน หรือมีอายุดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์น้อยจะระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ดีกว่าบริษัทที่ดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์มายาวนาน ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากบริษัทที่ดำเนินงานมายาวนานมักมีชื่อเสียงและเป็นที่รู้จักดีแล้ว บริษัทจึงเห็นว่าไม่จำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลปริมาณมาก ซึ่งต่างจากบริษัทที่เพิ่งเข้ามาดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ ๆ จะยังไม่มีประสบการณ์ว่าควรเปิดเผยข้อมูลอย่างไร จึงอาจมีการจ้างที่ปรึกษามาให้คำแนะนำสำหรับการเปิดเผยข้อมูลจึงทำให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลได้มากและมีคุณภาพ นอกจากนี้

บริษัทที่มีอายุดำเนินงานสั้นต้องการระดมเงินทุนในระยะแรกที่เพิ่งจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ บริษัทจึงต้องเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสเพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน

5.1.2 ตัวแปรที่ไม่พบความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ

ตัวแปรที่ไม่พบความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ คือการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และความสามารถในการทำกำไรซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่าปัจจัยดังกล่าวมีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยทั่วไป อาจเนื่องมาจากการศึกษาครั้งนี้ได้เจาะจงเฉพาะข้อมูลด้านความเสี่ยงของบริษัทซึ่งแตกต่างจากข้อมูลโดยทั่วไปที่งานวิจัยในอดีตได้ศึกษา โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความเสี่ยงย่อมได้ข้อมูลมาจากการรวบรวมข้อมูลด้านความเสี่ยงและการประเมินความเสี่ยงของบริษัท ซึ่งบริษัทที่ได้มีการประเมินผลระบบการควบคุมภายใน (COSO) จะทำให้บริษัทสามารถประเมินความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีการรวบรวมความเสี่ยงของบริษัทได้อย่างครบถ้วน และมีการประเมินถึงผลกระทบของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น รวมถึงมีการหาวิธีรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น บริษัทเหล่านี้จึงสามารถเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพสูง ต่างกับบริษัทที่ไม่มีการประเมินผลระบบการควบคุมภายใน (COSO) จะทำให้บริษัทมีการประเมินความเสี่ยงที่ไม่มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้บริษัทไม่สามารถรวบรวมข้อมูลด้านความเสี่ยงของบริษัทได้มาก บริษัทจึงไม่สามารถเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพสูงได้ ดังนั้นแม้ว่าบริษัทที่มีประธานกรรมการเป็นคนละคนกัน มีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระที่สูง มีการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นสูง หรือมีการผลการดำเนินงานดี ซึ่งจากงานวิจัยในอดีตพบว่า เป็นปัจจัยที่เกื้อหนุนต่อการเปิดเผยข้อมูล แต่ถ้าบริษัทไม่มีการประเมินผลระบบการควบคุมภายใน (COSO) บริษัทเหล่านี้ก็ไม่สามารถเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพสูงได้ อย่างไรก็ตามการศึกษานี้ไม่ครอบคลุมถึงการประยุกต์ใช้การประเมินผลระบบการควบคุมใน (COSO) ของบริษัท เพราะอยู่นอกขอบเขตของการวิจัยครั้งนี้

จากผลการทดสอบเกี่ยวกับตัวแปรการถือหุ้น โดยผู้บริหารและคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติที่ไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการเก็บข้อมูลของทั้งสองตัวแปรมีข้อจำกัดที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลที่แท้จริงได้ โดยการถือหุ้นของผู้บริหารจะไม่สามารถเก็บข้อมูลการถือหุ้นโดยผู้บริหารที่ครบถ้วนได้ เพราะผู้บริหารอาจมีการถือหุ้นทางอ้อมผ่านบริษัทหรือบุคคลอื่น ๆ ส่วนตัวแปรคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ การเก็บข้อมูลจะพิจารณาคณะที่มีนามสกุลเหมือนกัน แต่บุคคลที่มีนามสกุลต่างกันอาจเป็นญาติกันได้เช่น สตรีที่สมรสแล้วจะต้องเปลี่ยนนามสกุล เป็นต้น ทำให้ไม่สามารถเก็บข้อมูลเกี่ยวกับจำนวนคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติได้

อย่างครบถ้วน จากข้อจำกัดดังกล่าวจึงทำให้การทดสอบไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ หรือไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

จากผลการทดสอบเกี่ยวกับตัวแปรการถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นสถาบันและโครงสร้างเงินทุนที่ไม่พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง อาจเนื่องมาจากผู้ลงทุนสถาบันและเจ้าหน้าที่ไม่ได้พิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่เปิดเผยอยู่ในแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) ในการลงทุน โดยการเก็บข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงของบริษัทในการศึกษาครั้งนี้ได้มาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลที่จัดทำขึ้นสำหรับบุคคลทั่วไปที่ใช้ข้อมูลของบริษัท ข้อมูลดังกล่าวอาจไม่เพียงพอสำหรับในการใช้ตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันหรือเจ้าหน้าที่ที่มีการลงทุนที่สูง ดังนั้นผู้ลงทุนสถาบันและเจ้าหน้าที่ที่มีเงินทุนสูงจึงมีการต่อรองกับบริษัทในการเข้าถึงข้อมูลภายในของบริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีรายละเอียดและครอบคลุมมากกว่าข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ดังนั้นผู้ลงทุนสถาบันและเจ้าหน้าที่จึงมีจรรยาบรรณเกี่ยวกับข้อมูลของบริษัท โดยเฉพาะข้อมูลความเสี่ยง ผู้ลงทุนสถาบันและเจ้าหน้าที่จึงไม่จำเป็นที่จะกระตุ้นให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่มีคุณภาพ

5.2 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยทำการเก็บข้อมูลเกี่ยวกับ การเปิดเผยความเสี่ยง และปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง ได้แก่ โครงสร้างการถือหุ้น โครงสร้างการกำกับดูแล คุณลักษณะของบริษัท โดยจะถือว่าข้อมูลต่าง ๆ ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชน ได้จัดทำและนำเสนอไว้อย่างถูกต้องตามควร

2. การเก็บข้อมูลเกี่ยวกับการถือหุ้นโดยผู้บริหาร จะไม่พิจารณาการถือหุ้นทางอ้อมผ่านบริษัทหรือบุคคลต่าง ๆ แต่จะพิจารณาจากการถือหุ้นกับบริษัทโดยตรงเท่านั้น เนื่องจากไม่สามารถหาข้อมูลดังกล่าวจากแหล่งข้อมูลที่มีอยู่ โดยการถือหุ้นโดยตรงของกรรมการบริษัทสามารถหาข้อมูลได้จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ว่าทุกบริษัทต้องเปิดเผย

3. การเก็บข้อมูลเกี่ยวกับคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ ซึ่งพิจารณาจากนามสกุลที่เหมือนกัน ซึ่งบุคคลที่มีนามสกุลต่างกันอาจเป็นญาติกันได้ เช่น สตรีที่เป็นกรรมการในบริษัทอาจสมรสแล้วจึงได้เปลี่ยนนามสกุล เป็นต้น ดังนั้นการเก็บรวบรวมข้อมูลดังกล่าว อาจจะได้จำนวนคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติต่ำกว่าความเป็นจริง

4. มาตรการรองรับความเสี่ยงที่บริษัทได้เปิดเผย บริษัทอาจไม่ได้มีการบริหารความเสี่ยงตามที่ได้เปิดเผยไว้ ดังนั้นบริษัทที่มีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่ดีจึงไม่ได้หมายถึงบริษัทมีการบริหารความเสี่ยงที่ดีเสมอไป

5. เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับรูปแบบการเปิดเผยความเสี่ยงว่าควรเปิดเผยอย่างไร ซึ่งบริษัทอาจเปิดเผยความเสี่ยงที่แตกต่างไปจากคำแนะนำของตลาดหลักทรัพย์ โดยความเสี่ยงที่บริษัทได้เปิดเผยแตกต่างไปจากคำแนะนำของตลาดหลักทรัพย์ อาจจะเป็นข้อมูลที่ควรเปิดเผย หรือเป็นข้อมูลที่ไม่ควรเปิดเผยก็ได้ โดยการศึกษาครั้งนี้ได้นำข้อมูลความเสี่ยงทั้งหมดที่บริษัทได้เปิดเผยมาคำนวณเป็นคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง โดยไม่ได้ให้ความสำคัญในการคำนวณ เพราะไม่สามารถทราบได้ว่าข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยซึ่งแตกต่างไปจากคำแนะนำของตลาดหลักทรัพย์เป็นข้อมูลที่ควรหรือไม่ควรเปิดเผย เนื่องจากบริษัทแต่ละแห่งมีความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป

5.3 ข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาครั้งนี้ ทำให้ได้ข้อเสนอแนะที่สามารถนำไปใช้ให้เป็นประโยชน์เพื่อให้อัตราการจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพมากขึ้น ซึ่งควรอาศัยความร่วมมือทั้งสองฝ่ายทั้งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและ บริษัทจดทะเบียน คือ

1 หน่วยงานที่กำกับดูแล

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีการเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก ดังนั้นหน่วยงานที่กำกับดูแลควรมีการผลักดันให้บริษัทขนาดเล็กเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพที่สูงขึ้น โดยอาจมีการประชาสัมพันธ์ให้บริษัทขนาดเล็กเปิดเผยความเสี่ยงตามรูปแบบการเปิดเผยความเสี่ยงในเรื่องต่าง ๆ ที่ตลาดหลักทรัพย์ได้แนะนำไว้ตามประกาศ กจ. 44/2543 ซึ่งถือเป็นรูปแบบการเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพ เพราะรูปแบบการเปิดเผยความเสี่ยงดังกล่าวได้เปิดเผยถึงผลกระทบของความเสี่ยง และมาตรการรองรับความเสี่ยง หรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอาจมีการให้รางวัลสำหรับบริษัทขนาดเล็กที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ โดยเฉพาะข้อมูลความเสี่ยง

จากผลการศึกษาได้พบว่าบริษัทที่มีอายุดำเนินงานสั้นจะมีคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงที่ดีกว่าบริษัทที่ดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์มายาวนาน สาเหตุดังกล่าวอาจเนื่องมาจากบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ต้องเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงให้โปร่งใสเพื่อเป็นการระดมทุนในระยะแรก เมื่อเวลาผ่านไป แรงจูงใจดังกล่าวได้ลดลง ดังนั้นหน่วยงานที่กำกับดูแล ควรสร้างแรงจูงใจให้บริษัทมีการเปิดเผยความเสี่ยงสม่ำเสมอทุกปี เช่น การให้รางวัลสำหรับบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพสม่ำเสมอในแต่ละปี หรือมีการจัดกิจกรรมต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมให้บริษัทมีทัศนคติที่ดีต่อการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่มีคุณภาพ

2 บริษัทจดทะเบียน

ในการปรับปรุงคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียน บริษัทควรจะต้องเปิดเผยผลกระทบของความเสี่ยงให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น เพราะจากการสำรวจข้อมูลพบว่า บริษัทจำนวน 320 บริษัทเปิดเผยผลกระทบของความเสี่ยงบางรายการไม่ชัดเจน ยกตัวอย่างเช่น “ความเสี่ยงต่าง ๆ ถ้าเกิดขึ้นอาจมีผลกระทบต่อบริษัท” ซึ่งไม่ได้เปิดเผยว่ามีผลกระทบในด้านใดและอย่างไรบ้าง ดังนั้นบริษัทควรเปิดเผยให้ชัดเจนเกี่ยวกับผลกระทบ ว่าความเสี่ยงต่าง ๆ จะกระทบกับอะไรกับบริษัทบ้าง และกระทบมากน้อยอย่างไร เช่น “ความเสี่ยงดังกล่าวถ้าเกิดขึ้นส่งผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัทอย่างน้อยสำคัญ” เป็นต้น ซึ่งการเปิดเผยความเสี่ยงที่ชัดเจนจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ใช้ข้อมูลมากยิ่งขึ้น

5.4 งานวิจัยในอนาคต

1. ผู้สนใจอาจนำปัจจัยด้านอื่น ๆ ของบริษัทที่มีได้นำมาทำการศึกษาในครั้งนี้อาจเพิ่มเติมนำปัจจัยอื่น ๆ มีอีกหรือไม่ที่อาจมีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง เช่น การประเมินผลระบบการควบคุมภายในของบริษัท เป็นต้น

2. การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลด้านโครงสร้างการเป็นเจ้าของบางตัวแปรไม่พบความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยง อาจเป็นเพราะ รายชื่อผู้ถือหุ้นนั้นไม่ใช่ผู้ถือหุ้นที่แท้จริง แต่เป็นการถือหุ้นทางอ้อม ในอนาคตถ้าสามารถหาสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่แท้จริงได้ ควรจะนำมาศึกษาอีกครั้ง เพราะเป็นข้อมูลที่แท้จริง อาจได้ผลการวิจัยที่ต่างกันออกไป

3. ควรมีการศึกษาว่าการเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพนั้นจะให้ประโยชน์กับบริษัทอย่างไรบ้าง เช่น หากความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัท กับผลการดำเนินงานในปีถัดไปว่าถ้าบริษัทเปิดเผยความเสี่ยงที่มีคุณภาพแล้วจะทำให้บริษัทสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมและมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างไร

4. ผู้สนใจอาจนำแนวทางในการวิจัยครั้งนี้ไปศึกษาในกลุ่มประชากรอื่น ๆ ที่แตกต่างออกไป เช่น บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ เพื่อศึกษาว่าปัจจัยใดที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทเหล่านี้

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

กัลยา วานิชย์บัญชา. 2546. การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและการวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ธานี หิรัญรัมย์, พิมพ์พนา ปัทธวัชชัย และปริญญา มณีโรจน์. 2543. การศึกษาการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของสถาบันการเงินไทย. วารสารจุฬาลงกรณ์รัว 13 (ตุลาคม-ธันวาคม) : 27-48.

นภวรรณ เชิดชูวุฒิกุล. 2546. การเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต. ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

นวพร พงษ์ตันทุกุล. 2546. โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

บุษกริกา ไจกระจำง. 2546. ปัจจัยที่มีผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลของเครื่องมือทางการเงินของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ไพรัชขอเตอร์เฮ้าส์คูเปอร์ส. 2546. แนวทางการบริหารความเสี่ยง. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

พรพิพัฒน์ จูทา. 2546. ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

เมธา สุวรรณสาร. 2544. การสร้างกรอบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) กับการบริหารความเสี่ยงขององค์กร. วารสารนักบัญชี 47(2) : 31-38.

วีระชัย งามดีวิไลศักดิ์. 2544. การบริหารความเสี่ยง. เอกสารประกอบการประชุมนักบัญชีทั่วประเทศ ครั้งที่ 17 “การผสมผสานความรู้: ความท้าทายของนักบัญชี”. หน้า 51-81, 22-23 มิถุนายน ณ อาคารอิมแพ็คคอนเวนชั่น เซ็นเตอร์ เมืองทองธานี จังหวัดนนทบุรี.

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, สำนักงาน. 2543. ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ กจ. 44/2543 เรื่อง คู่มือการจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์.

แหล่งที่มา: <http://capital.sec.or.th>.

อติศรา ผลาวรรณ. 2548. ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ภาษาอังกฤษ

- Belkaoui, A., and Khl, A. 1978. Corporate financial disclosure in Canada. Research Monograph of the Canadian Certified General Accountants Association, Vancouver.
- Beretta, S., and Bozzolan, S. 2004. A framework for the analysis of firm risk communication. The International Journal of Accounting 39(3): 256-288.
- Bloomfield, R. J., and Wilk, T. J. 2000. Disclosure effects in the laboratory: Liquidity, depth, and the cost of capital. Accounting Review 75(1): 13-41.
- Borge, D. 2001. The book of risk. United States of America, John Wiley & Sons, Inc.
- Botosan, C. A. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. The Accounting Review 72(3): 323-349.
- Camfferman, K., and Cooke, T. E. 2002. An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch companies. Accounting & Business Research 1: 3-31.
- Chau, G.K., and Gray, S.J. 2002. Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. The International Journal of Accountings 37: 247-265.
- Chen, C.J.P., and Jaggi, B. 2000. Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. Journal of Account and Public Policy 19: 285-310.
- CICA. 2001. Management's discussion and analysis; guidance of preparation and disclosure, Review Draft, Decenber. Canadian Institute of Chartered Accountants.
- Cooke, T.E. 1992. The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual report of Japanese listed corporations. Accounting and Business Research 22(87): 229-237.

- COSO. 2003. Draft enterprise risk management framework: Executive summary, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, Available from: www.erm.coso.org.
- Eng, L. L., and Mak, Y.T. 2003. Corporate governance and voluntary disclosure. Journal of Accounting and Public Policy 22: 325-345.
- El-Gazzar, S.M. 1998. Predisclosure information and institutional ownership: A cross sectional examination of market revaluations during earnings announcement periods. The Accountings review 73: 119-129.
- Fan, J.P.H., and Wong, T.J. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accountings earnings in East Asia. Journal of Accounting and Economics 33: 401-425.
- GASB. 2000. Draft German Accounting Standard No.5 (Draft-GAS5) Risk reporting. Berlin, German Accounting Standards Board. Available from: www.standardsetter.de/drsc/docs/drafts/5-eng.pdf.
- Helbok, G., and Wagner, C. 2003. Corporate financial disclosure on operational risk in the banking industry. Available from: <http://gloriamundi.org/picsresources/ghcw.pdf>.
- Ho, S.S.M., and Wong, K.S. 2001. A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. Journal of International Accounting, Auditing & Taxation 10 : 139-156.
- Hodder, L., Koonce, L., and McAnally, M.L. 2001. SEC Market risk disclosure: Implication for judgment and decision making. Accounting Horizons 15(1): 49-70.
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics 3: 305-360.
- Lajili, K., and Zeghal, D. 2003. The disclosure of risk management information in Canadian annual reports. Newsletter 4(3).
- Lang, M. H., and Lundholm, R. J. 1993. Cross sectional determinants of analyst rating of corporate disclosure. Journal of Accounting Research 31: 146-271.
- McKinnon, J.L., and Dalimunthe, L. 1993. Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies. Accounting & Finance 33 : 33-50.

- Naser, Kamal. 1998. Comprehensiveness of disclosure of non-financial companies: Listed on the Ammon financial Market. International Journal of Commerce & Management 8: 88-119.
- Ruland, W., Tung, S., and George, N.E. 1990. Factors associated with the disclosure of managers forecasts. The Accounting Review 65 : 710-721.
- Sadgrove, K. 1996. The complete guide of business risk management. Gower Publishing Limited.
- Sengupta, P. 1998. Corporate disclosure quality and the cost of debt. The Accounting Review 73(4): 459-474.
- Shrives, P., and Linsley, P. 2003. Risk management: Communicating risk management in annual reports. International Accountant 20.
- Singhvi, S. S., and Desai, H.B. 1971. An empirical analysis of the quality of corporate disclosure. The Accounting Review(129-138).
- Zarzeski, M. T., and Robb, S. 2001. Counting more than number. Accountancy 128(September): 114-116.
- Zoysa, A. D., and Wijewardena, H. 2003. Financial disclosure in the corporate annual reports of Sri Lanka companies. 15 Asian-Pacific Conference on International Accounting issues (November 20)

ภาคผนวก

กรณีตัวอย่างเพื่อการเปิดเผยความเสี่ยงในเรื่องต่างๆ ตาม กจ. 44/2543 ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบไปด้วยหัวข้อต่างๆ ดังนี้

1. ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

- 1.1 กรณีบริษัทยังไม่มีผลประกอบการในเชิงพาณิชย์
- 1.2 กรณีบริษัทพึ่งพาลูกค้าหรือผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่หรือน้อยราย
- 1.3 กรณีบริษัทพึ่งพาบุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน
- 1.4 กรณีธุรกิจของบริษัทได้รับการคุ้มครองด้านการแข่งขัน
- 1.5 กรณีบริษัทพึ่งพิงตลาดสินค้าที่มีข้อจำกัด เช่น ขายผลิตภัณฑ์มูลค่ารวม 80% ของรายได้ทั้งหมดให้ EU
- 1.6 กรณีที่สินค้ามีแนวโน้มราคาลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

2. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต

- 2.1 กรณีบริษัทยังอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงงาน
- 2.2 กรณีบริษัทอยู่ระหว่างจัดซื้อเครื่องจักรที่มีความสำคัญต่อกระบวนการผลิต
- 2.3 กรณีวัตถุดิบที่มีความสำคัญต่อการผลิตเป็นวัตถุดิบหายาก
- 2.4 กรณีวัตถุดิบสำคัญมีราคาผันแปรไปตามราคาซื้อขายของตลาดโลก
- 2.5 กรณีบริษัทต้องใช้เทคโนโลยีสูงหรือมีการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีบ่อยในการผลิต
- 2.6 กรณีต้นทุนการผลิตของบริษัทสูงกว่าคู่แข่ง/เครื่องจักรล้ำสมัย

3. ความเสี่ยงด้านการบริหาร การจัดการ

- 3.1 กรณีบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใดหนึ่งถือหุ้น $\geq 75\%$
- 3.2 กรณีบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ $>50\%$
- 3.3 กรณีผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารมีความขัดแย้งผลประโยชน์มีกิจการที่แข่งขันกัน
- 3.4 การซื้อขายสินค้าผ่านผู้ถือหุ้นรายใหญ่

4. ความเสี่ยงด้านการเงิน

- 4.1 กรณีมีเงินกู้ยืมต่างประเทศที่ไม่ได้มีการป้องกันความเสี่ยงหรือมีการป้องกันความเสี่ยงแล้วแต่มี mismatch ของสัญญา
- 4.2 กรณีบริษัทผลิตสัญญากู้ยืมเงิน

5. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

- 5.1 กรณีบริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์
- 5.2 กรณีหลักทรัพย์ที่เสนอขายไม่มีการรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือมีการรับประกันเพียงบางส่วน
- 5.3 กรณีบริษัทมีขาดทุนสะสมจำนวนมากจนกระทบความสามารถในการจ่ายเงินปันผล
- 5.4 กรณีมีประสงค์ในการเพิ่มทุนเพื่อนำไปใช้ในโครงการที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ เช่น สร้างอาคารสำนักงานใหม่
- 5.5 กรณีที่บริษัทมีมติเดิมให้เสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์แปลงสภาพในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ (dilution effect)
- 5.6 กรณีหลักทรัพย์ที่เสนอขายแตกต่างจากหลักทรัพย์ประเภทเดียวกันทั่วไป แต่ละหัวข้อได้แบ่งออกเป็นกรณีต่างๆมีรายละเอียดดังนี้

1. ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

1.1) กรณีบริษัทยังไม่มีผลประกอบการในเชิงพาณิชย์

บริษัทเพิ่งเริ่มจัดตั้งขึ้นเมื่อ ด้วยทุนชำระแล้ว.....ล้านบาท บริษัทมีแผนการที่จะดำเนินธุรกิจ..... เพื่อจำหน่ายให้กับกลุ่ม.....ซึ่งโครงการดังกล่าวจะต้องใช้เงินลงทุนในโครงการประมาณ.....ล้านบาท โดยมีแหล่งที่มาของเงินทุนจากการระดมทุนในครั้งนี้อย่างประมาณ.....ล้านบาทจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินจำนวน.....ล้านบาท บริษัทได้มีการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการดังกล่าวเมื่อวันที่..... โดย.....ซึ่งจากการศึกษาฯ คาดว่าบริษัทจะเริ่มมีรายได้เชิงพาณิชย์ได้ประมาณ.....มีผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการ (IRR) ประมาณร้อยละ.....และระยะเวลาคืนทุนภายใน.....ปี (รายละเอียดการกำหนดสมมติฐานในการศึกษาฯ ดังกล่าวตามหน้า.....) ทั้งนี้ เนื่องจากปัจจุบันบริษัทยังไม่มีผลประกอบการประกอบธุรกิจในเชิงพาณิชย์ ดังนั้นบริษัทฯ จึงอาจมีความไม่แน่นอนจากการประกอบธุรกิจในเรื่องต่างๆ เช่น ด้านการผลิต ด้านการตลาด ด้านบุคลากรที่ต้องอาศัยผู้เชี่ยวชาญ เป็นต้น ซึ่งบริษัทจะอธิบายความเสี่ยงในรายละเอียดในแต่ละเรื่องไว้ในข้อถัดไป ซึ่งหากมีเหตุการณ์หรือปัจจัยใดที่ทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินการตามแผนการที่กำหนดไว้ในการศึกษาฯ จะทำให้บริษัทไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนหรือมีระยะเวลาคืนทุนตามที่คาดการณ์ไว้ข้างต้นได้ หรืออาจทำให้บริษัทประสบปัญหาการผิมนัดชำระหนี้จากสถาบันการเงิน หรือในแง่ร้ายแรงที่สุดหากมีปัจจัยเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากจนทำให้โครงการดังกล่าวไม่คุ้มค่าต่อการลงทุน ก็อาจมีผลกระทบทำให้บริษัทไม่สามารถประกอบธุรกิจได้

อย่างต่อเนื่องในระยะยาวได้ ทั้งนี้บริษัทได้มีการวิเคราะห์ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่าง ๆ ที่สำคัญ (sensitivity analysis) ไว้แล้วในหน้าเพื่อประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุน

1.2) กรณีบริษัทพึ่งพาลูกค้าหรือผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่หรือน้อยราย

(ก) บริษัทประกอบธุรกิจในลักษณะผลิตสินค้าตามคำสั่งของลูกค้าปัจจุบันบริษัทมีลูกค้ายรายใหญ่ 1 ราย คือ...(ชื่อลูกค้า).....ซึ่งมียอดสั่งซื้อสินค้าในสัดส่วนที่สูงในช่วงปีที่ผ่านมาจำนวน.....ล้านบาท หรือประมาณร้อยละ (>50) ของรายได้รวมตามงบการเงินรวมที่ผ่านมามีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้ายรายนี้มาโดยตลอด โดยเป็นลูกค้าของบริษัทตั้งแต่เริ่มดำเนินธุรกิจ และบริษัทมีการทำสัญญาขายสินค้ากับลูกค้ายรายนี้ โดยมีอายุสัญญา 3-5 ปี ซึ่งสัญญาดังกล่าวจะหมดอายุในปี.....อย่างไรก็ดี เนื่องจากธุรกิจนี้มีผู้ประกอบการรายใหญ่ที่เป็นคู่แข่งโดยตรงกับบริษัทอีกหลายราย ดังนั้นจึงมีโอกาสที่ลูกค้าจะไม่ต่อสัญญากับบริษัทหรือหันไปซื้อสินค้าบางส่วนจากคู่แข่ง หากบริษัทต้องสูญเสียลูกค้าดังกล่าวไปจะมีผลต่อรายได้บริษัทในจำนวนเดียวกัน และหากบริษัทไม่สามารถหาลูกค้ามาทดแทนได้อาจมีผลต่อความอยู่รอดของธุรกิจบริษัทในระยะยาว

(ข) บริษัทขายสินค้าในกลุ่มอุปโภคบริโภค ส่วนใหญ่ผ่านผู้จัดจำหน่ายรายเดียวรายเดียวคือ.....(ชื่อผู้จัดจำหน่าย).....ซึ่งในปีที่ผ่านมามียอดขายผ่านผู้จัดจำหน่ายรายดังกล่าวจำนวน.....ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ.....ของรายได้รวม บริษัทได้มีการทำสัญญาขายสินค้ากับผู้จัดจำหน่ายรายนี้ โดยให้ค่าตอบแทนตามสัดส่วนของยอดขาย อายุสัญญา 1 ปี และต่ออายุปีต่อปี ในขณะเดียวกันผู้จัดจำหน่ายรายดังกล่าวก็เป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าของบริษัทที่เป็นคู่แข่งด้วย ดังนั้นรายได้จากการขายสินค้าของบริษัทจึงมีความไม่แน่นอน โดยขึ้นอยู่กับนโยบายการส่งเสริมการขายของสินค้าของผู้จัดจำหน่ายรายนี้เป็นสำคัญ หากผู้จัดจำหน่ายรายดังกล่าวบอกเลิกการเป็นผู้จัดจำหน่ายให้แก่บริษัทหรือหันไปส่งเสริมการขายของสินค้าคู่แข่งมากขึ้น และบริษัทยังไม่สามารถหาผู้จัดจำหน่ายรายใหม่ทดแทนได้ อาจมีผลทำให้ยอดขายของบริษัทลดลงหรือสูญเสียรายได้ในจำนวนเดียวกัน นอกจากนี้จะทำให้บริษัทต้องมีการระดมทุนในการเก็บสินค้า ซึ่งจะมีผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทด้วย

1.3) กรณีบริษัทพึ่งพามูลค่าที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน

โดยที่รายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทประมาณร้อยละ.....มาจากการประกอบธุรกิจของบริษัท ซึ่งเป็นธุรกิจที่บริษัทต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ ความชำนาญเป็นพิเศษ (หรือเป็นผู้ที่ได้รับการยอมรับและมีชื่อเสียงในวงการ) เป็นอย่างมาก กล่าวคือ ปัจจุบันธุรกิจดังกล่าวอยู่ในความรับผิดชอบของฝ่ายที่มี.....(ระบุชื่อตำแหน่ง).....จำนวนคนเป็นแกนหลักในการทำงาน (หรือการติดต่อลูกค้า) ซึ่งที่ผ่านมามูลค่าเหล่านี้สามารถสร้างรายได้ให้กับบริษัทมากกว่าร้อยละของรายได้รวม ดังนั้น หาก

บริษัทสูญเสียบุคลากรเหล่านั้นไปไม่ว่าด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทประเมินว่าจะทำให้บริษัทมีรายได้รวมในปีต่อไป ลดลงร้อยละ.....หรือเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ.....จากปี..... (ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับจำนวนบุคลากรและปริมาณงานที่จะสูญเสียไป ตลอดจนระยะเวลาที่จะต้องจัดหาพนักงานหรือพัฒนาพนักงานขึ้นมาทดแทน) อย่างไรก็ตาม บริษัทมีมาตรการในการลดความเสี่ยงจากการสูญเสียบุคลากรดังกล่าวคือ การจูงใจให้บุคคลเหล่านั้นทำงานอยู่กับบริษัทในระยะยาว โดยบริษัทได้จัดสรรหุ้นให้ตามโครงการขายหุ้นให้พนักงานตามรายละเอียดในหน้า.....

1.4) กรณีธุรกิจของบริษัทได้รับการคุ้มครองด้านการแข่งขัน

(ก) บริษัทมีรายได้จากการดำเนินธุรกิจ.....ซึ่งคิดเป็นร้อยละ (80) ของรายได้รวมและร้อยละ.....ของกำไรสุทธิปัจจุบัน ธุรกิจดังกล่าวได้รับความคุ้มครองในรูปแบบ.....(กรณีมีกำแพงภาษีให้ระบุมอัตรา /การให้สิทธิสัมปทานในลักษณะการจำกัดคู่แข่ง ฯลฯ) จากข้อกำหนด (ของ..... บทบัญญัติของรัฐธรรมนูญ) รัฐบาลจะต้องเปิดเสรีในธุรกิจดังกล่าวเพิ่มขึ้น โดย..... ภายใน..... ผลจากนโยบายดังกล่าวอาจทำให้มีคู่แข่งและการแข่งขันเพิ่มขึ้นในธุรกิจนี้ และอาจทำให้รายได้รวมทั้งอัตรากำไรของบริษัทลดลง (นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทได้เริ่มประกอบธุรกิจมาตั้งแต่ปี.....จึงอาจทำให้เทคโนโลยีของบริษัทมีประสิทธิภาพด้อยกว่าของกลุ่มแข่งรายใหม่ ซึ่งหากจะมีการยกระดับเทคโนโลยีดังกล่าว บริษัทอาจต้องใช้เงินลงทุนอีกประมาณ.....ล้านบาท หรือ ทั้งนี้ ปัจจุบันคู่แข่งในประเทศเพื่อนบ้านมีต้นทุนในการผลิตต่ำกว่าบริษัทประมาณ ร้อยละ ล้านบาท ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทจึงอาจลดลงด้วย)

1.5) กรณีบริษัทพึ่งพิงตลาดสินค้าที่มีข้อจำกัด เช่น ขายผลิตภัณฑ์มูลค่ารวม 80% ของรายได้ทั้งหมดให้ EU

ปัจจุบันบริษัทขายผลิตภัณฑ์..... ซึ่งมีมูลค่ารวมประมาณ.....ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ..... ของรายได้รวมของบริษัทให้กับ.... (ระบุชื่อตลาดหรือประเทศ)..... เช่น ประเทศในกลุ่ม EU จากการพึ่งพิงตลาดกลุ่ม EU ในสัดส่วนที่สูงนี้เองทำให้การดำเนินธุรกิจของบริษัทอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการค้าของกลุ่มประเทศดังกล่าว เช่น การเพิ่มอัตรากำไรขาเข้า การยกเลิกการให้สิทธิพิเศษทางการค้า และการกำหนดมาตรฐานผลิตภัณฑ์ให้สูงขึ้น การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยดังกล่าวอาจมีผลกระทบต่อต้นทุนการผลิต ยอดขายสินค้า และความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ (ซึ่งความรุนแรงของผลกระทบของแต่ละปัจจัย บริษัทได้มีการวิเคราะห์ความไว (sensitivity analysis) ไว้แล้วในหน้า) การจะขยายตลาดสินค้าไปยังตลาดอื่นอาจจะไม่สามารถทำได้โดยง่าย หรือต้องใช้เวลาอย่างมาก อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการลดหรือบรรเทาผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น บริษัทมีแผนที่จะดำเนินการโดย.....และคาดว่าในปี บริษัทจะสามารถ

ปรับลดสัดส่วนการขายให้กับตลาด EU : ตลาดอื่น ๆ จากร้อยละ..... ในปัจจุบัน เป็นร้อยละ..... ในปี.....

1.6) กรณีที่สินค้ามีแนวโน้มราคาลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ที่ผ่านมารธุรกิจ.....ซึ่งก่อให้เกิดรายได้แก่บริษัทประมาณร้อยละ.....ของรายได้รวม มีการแข่งขันอย่างรุนแรง โดยผลิตภัณฑ์ของผู้ผลิตแต่ละรายไม่มีความแตกต่างกันมากนัก และในอุตสาหกรรมโดยรวมยังมีกำลังการผลิตเหลืออยู่มาก ดังนั้น ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวจึงมีแนวโน้มราคาลดลงประมาณร้อยละ.....ในปี.....และโดยที่ธุรกิจนี้มีอัตรากำไรไม่สูงนัก ดังนั้นการที่ราคามีแนวโน้มลดลงดังกล่าว จึงอาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

2. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต

2.1) กรณีบริษัทยังอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงงาน

บริษัทอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงงานแห่งที่สองที่.....มูลค่า.....ล้านบาทโดยบริษัทได้มีการทำสัญญาก่อสร้างโรงงานกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างแห่งหนึ่ง ซึ่งสัญญาดังกล่าวระบุว่า จะสร้างให้แล้วเสร็จภายใน หากเกิดความล่าช้า บริษัทรับเหมาจะชดเชยค่าเสียหายดังกล่าวไว้ในอัตราส่วนร้อยละ.....ของมูลค่าก่อสร้างและคูณด้วยจำนวนวันที่ล่าช้า จากการประเมินของวิศวกรที่ปรึกษา ในปัจจุบันบริษัทมีความคืบหน้าในการก่อสร้างแล้วร้อยละ..... สำหรับงานก่อสร้างส่วนที่เหลืออาจเสร็จไม่ทันตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จภายใน.....ซึ่งล่าช้ากว่าระยะเวลาเดิมประมาณ.....เดือน ทั้งนี้ความล่าช้าจากการก่อสร้างดังกล่าวแม้ว่าบริษัทจะได้รับเงินชดเชยจากค่าเสียหายจำนวน.....บาท แต่เงินจำนวนดังกล่าวอาจไม่สามารถคุ้มครองค่าเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นจากโอกาสที่จะเกิดต้นทุนส่วนเพิ่มจากการเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้างที่เกินกว่าประมาณไว้ (cost overrun) ซึ่งบริษัทยังต้องรับความเสี่ยงในส่วนนี้นอกจากนี้ การก่อสร้างโรงงานล่าช้าทำให้ไม่สามารถติดตั้งเครื่องจักรได้ จึงทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการผลิตสินค้าเพื่อสร้างรายได้ไปประมาณ.....บาท คิดเป็นร้อยละ.....ของรายได้ในปีนี้ และร้อยละ.....ของประมาณการรายได้ในปีหน้า

2.2) กรณีบริษัทอยู่ระหว่างจัดซื้อเครื่องจักรที่มีความสำคัญต่อกระบวนการผลิต

บริษัทอยู่ระหว่างดำเนินการจัดซื้อเครื่องจักรที่มีความสำคัญต่อกระบวนการผลิต เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและกำลังการผลิต โดยคาดว่าจะสามารถจัดซื้อ ทดสอบการเดินเครื่อง และเริ่มดำเนินการผลิตจริงได้ภายในเดือน..... ทั้งนี้หากการจัดซื้อดังกล่าวไม่เป็นไปตามกำหนดเวลาที่วางแผนไว้ซึ่งอาจเกิดขึ้นเนื่องจากความล่าช้าในการส่งมอบหรือการได้รับเครื่องจักรไม่ตรงตาม specification ที่สั่งซื้อ

จะมีผลทำให้บริษัทไม่สามารถผลิตสินค้าได้ตามแผนการผลิตที่กำหนดไว้ อย่างไรก็ตามเพื่อเป็นการลดความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น บริษัทได้ทำสัญญากับผู้ขายเครื่องจักรให้ชดเชยค่าเสียหาย กรณีไม่สามารถส่งมอบและติดตั้งเครื่องจักรได้ทันตามกำหนดเวลา ซึ่งค่าชดเชยดังกล่าวครอบคลุม ค่าเสียหายที่บริษัทประเมินไว้ โดยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ ของจำนวนเงินค่าเสียโอกาสในการขายสินค้า

2.3) กรณีวัตถุดิบที่มีความสำคัญต่อการผลิตเป็นวัตถุดิบหายาก

บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์.....ซึ่งต้องใช้.....(ชื่อวัตถุดิบและชนิด).....เป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตในสัดส่วนร้อยละ.....ของต้นทุนการผลิต แต่เนื่องจากวัตถุดิบชนิดนี้เป็นทรัพยากรธรรมชาติ ซึ่งขณะนี้แหล่งที่มาเพียง....(ระบุจำนวนแหล่งที่มา)..... เท่านั้น และปริมาณวัตถุดิบ เริ่มมีแนวโน้ม ลดลงเรื่อยๆ ซึ่งบริษัทประมาณว่าในระยะ..... ปีข้างหน้า บริษัทอาจประสบปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบดังกล่าวได้ และส่งผลให้ราคาของวัตถุดิบมีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ ดังนั้น หากบริษัทต้องจัดซื้อวัตถุดิบในราคาสูงมากหรือบริษัทไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบมาใช้ในการผลิตได้อย่างเพียงพอ จะทำให้บริษัท ต้องปรับราคาขายสินค้าเพิ่มขึ้นตามต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งกลุ่มลูกค้าที่เคยใช้ผลิตภัณฑ์นี้ อาจหันไปใช้ผลิตภัณฑ์อื่นที่สามารถทดแทนได้มากขึ้น และจะทำให้มีผลต่อความสามารถในการสร้างรายได้ของบริษัทในอนาคต ซึ่งความรุนแรงและความรวดเร็วของผลกระทบนี้จะขึ้นอยู่กับภาวะการขาดแคลนวัตถุดิบดังกล่าว

2.4) กรณีวัตถุดิบสำคัญมีราคาผันแปรไปตามราคาซื้อขายในตลาดโลก

บริษัทดำเนินธุรกิจสายการบินทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งต้องใช้น้ำมันเป็นเชื้อเพลิงหลักซึ่งคิดเป็นต้นทุนประมาณร้อยละ.....ของต้นทุนรวม ทั้งนี้ราคาน้ำมันจะมีความผันแปรไปตามราคาซื้อขายในตลาดโลก รวมทั้งอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ในขณะที่บริษัทอาจไม่สามารถผลักภาระค่าใช้จ่ายดังกล่าวให้ผู้ให้บริการ โดยกำหนดราคาตัวให้สูงขึ้นได้ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้นทั้งจำนวน (เนื่องจากการปรับอัตราค่าโดยสารในประเทศต้องได้รับอนุมัติจาก ก่อน) ดังนั้นบริษัทจึงอาจได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำมันดังกล่าวเป็นอย่างมาก อย่างไรก็ดี บริษัทได้ดำเนินการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว โดยมีนโยบายจะทำสัญญาซื้อน้ำมันในตลาดล่วงหน้าไว้เป็นระยะเวลาประมาณ 6 เดือน ในปริมาณตามความต้องการใช้น้ำมันของบริษัท การทำสัญญาดังกล่าวสามารถช่วยให้บริษัทสามารถบริหารต้นทุนมิให้มีความผันผวนมากนักและทราบต้นทุนล่วงหน้า เพื่อประโยชน์ในการวางแผนด้านรายได้ต่อไป อย่างไรก็ดีการทำสัญญาล่วงหน้าดังกล่าวมิได้ประกันว่าบริษัทจะสามารถจัดการราคาน้ำมันได้ต่ำกว่าราคาตลาดซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำในขณะที่ทำสัญญา

2.5) กรณีบริษัทต้องใช้เทคโนโลยีสูงหรือมีการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีบ่อยในการผลิต

บริษัทได้ร่วมลงทุนกับบริษัทต่างประเทศคือ เพื่อผลิตสินค้า เนื่องจากต้องใช้เงินลงทุนและเทคโนโลยี ใหม่ๆ ใดก็ดี บริษัทร่วมทุนดังกล่าวมีประสบการณ์ในธุรกิจนี้มานานและเป็นผู้สนับสนุนในเรื่องเทคโนโลยีการผลิตโดยส่งผู้เชี่ยวชาญมาช่วยในการผลิต ปัจจุบันบริษัทมีความคืบหน้าในการก่อสร้างโรงงาน และติดตั้งเครื่องจักรเสร็จสิ้นแล้ว และกำลังอยู่ในช่วงทดลองเครื่องจักรดังกล่าว ทั้งนี้บริษัทจะต้องผลิตสินค้าให้ได้คุณภาพสูงตามความต้องการของลูกค้า โดยเครื่องจักรจะต้องมีความแม่นยำสูงมาก คือ จะมีค่าความผิดพลาดได้เพียงร้อยละ..... ในขณะที่การทดลองเครื่องจักรของบริษัทปัจจุบันยังผลิตสินค้าที่มีค่าความผิดพลาดสูงในระดับ..... หากบริษัทไม่สามารถปรับปรุงแก้ไขเครื่องจักรให้มีคุณภาพตามที่กำหนดและเสร็จทันตามคำสั่งซื้อของลูกค้าได้ จะทำให้บริษัทมีโอกาสสูญเสียลูกค้าดังกล่าว นอกจากนี้บริษัทอาจจะต้องมีการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อปรับปรุงเทคโนโลยีการผลิตด้วย

2.6) กรณีต้นทุนการผลิตของบริษัทสูงกว่าคู่แข่ง/เครื่องจักรล้ำสมัย

บริษัทผลิตสินค้ากระดาษมาเป็นระยะเวลา 10 ปี โดยเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตส่วนใหญ่ติดตั้งตั้งแต่เริ่มก่อตั้งโรงงานและเป็นเครื่องจักรประเภทที่ต้องใช้แรงงานคนในการควบคุม (semi-automatic) ใดๆก็ดีในปีที่ผ่านมา คู่แข่งขันสำคัญของบริษัทฯ หลายแห่งได้ปรับเปลี่ยนเทคโนโลยีการผลิตเป็นระบบที่ใช้คอมพิวเตอร์ควบคุมการผลิต (fully automatic) บริษัทฯ คาดว่าการปรับปรุงเทคโนโลยีของคู่แข่งจะทำให้บริษัทเสียเปรียบในแง่ต้นทุนการผลิต โดยต้นทุนการผลิตของบริษัทในส่วนของค่าใช้จ่ายในการเดินเครื่องจักรและค่าแรงงานของคนควบคุมเครื่องจะสูงกว่าต้นทุนการผลิตของคู่แข่ง ซึ่งจากการสอบถามจากผู้จำหน่ายเครื่องจักรและประมาณจากความสามารถของเครื่องจักรรุ่นที่คู่แข่งใช้ในการผลิต บริษัทคาดว่าต้นทุนในส่วนดังกล่าวของบริษัทจะสูงกว่าคู่แข่งประมาณร้อยละ..... บริษัทเห็นว่า หากบริษัทไม่สามารถควบคุมต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับที่ต่ำลงได้จะมีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท และความสามารถในการแข่งขันของบริษัทในระยะยาวอย่างไรก็ดี บริษัทได้เตรียมแผนงานในการปรับปรุงเทคโนโลยีของบริษัทให้ทันสมัย โดยได้ติดต่อบริษัทผู้ผลิตเยื่อกระดาษอันดับ ในประเทศ เป็นผู้วางระบบการผลิตสมัยใหม่ ซึ่งตามแผนงานบริษัทจะเริ่มทยอยติดตั้งเครื่องจักรใหม่เพื่อทดแทนเครื่องจักรเก่าในเดือน และสิ้นสุดในเดือน โดยภายหลังการติดตั้งเครื่องจักรดังกล่าว ผู้จำหน่ายเครื่องจักรประมาณว่าบริษัทจะสามารถลดการใช้แรงงานคนได้ร้อยละ 20 และเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ส่งผลให้สามารถลดต้นทุนการผลิตโดยรวมได้ประมาณร้อยละ..... จากตัวเลขประมาณการดังกล่าวบริษัทคาดว่าจะทำให้ต้นทุนการผลิตของบริษัทใกล้เคียงกับคู่แข่ง

3. ความเสี่ยงด้านการบริหาร การจัดการ

3.1) กรณีบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใดหนึ่งถือหุ้น $\geq 75\%$

บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายหนึ่งคือ..... ถือหุ้นในบริษัทจำนวน.....หุ้นคิดเป็นร้อยละ (76) ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท ซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นที่มากกว่า 3 ใน 4 ดังกล่าวทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ดังกล่าวมีอำนาจในการควบคุมบริษัทและมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของบริษัทในทุกเรื่องที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณา นอกจากนี้ การถือหุ้นในลักษณะกระจุกตัวโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่นี้ยังทำให้โอกาสที่บริษัทจะถูกครอบงำกิจการ (takeover) โดยบุคคลอื่นไม่สามารถเกิดขึ้นได้โดยปราศจากการยินยอมของผู้ถือหุ้นรายใหญ่นี้ แม้ว่าผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นจะเห็นโอกาสที่จะทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น

3.2) กรณีบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ $> 50\%$

ณ วันที่ 31 ธันวาคม กลุ่มตระกูล..... ถือหุ้นในบริษัทร้อยละ (51) ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท จึงทำให้กลุ่ม สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

3.3) กรณีผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารมีความขัดแย้งผลประโยชน์มีกิจการที่แข่งขันกัน

บริษัทมี (ชื่อ) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ.....ของบริษัท และเป็นกรรมการบริหารที่มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท นอกจากนี้ยังเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วนร้อยละ.....และมีอำนาจในการลงนามผูกพันบริษัทดังกล่าวด้วย โดยบริษัท ดำเนินธุรกิจ.....ซึ่งคล้ายคลึงหรือแข่งขันกับธุรกิจของบริษัท แม้ว่าที่ผ่านมามีบริษัทจะไม่มีรายการระหว่างกันกับบริษัทดังกล่าว แต่เนื่องจาก.....(ชื่อ).....เป็นผู้มีส่วนได้เสียและมีอิทธิพลต่อการดำเนินงานทั้ง 2 บริษัท...(ชื่อ).....จึงอาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการบริหารงานเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท

3.4) การซื้อขายสินค้าผ่านผู้ถือหุ้นรายใหญ่

บริษัทดำเนินธุรกิจ.....โดยมีการซื้อ/ขายสินค้าทั้งหมดจาก/ผ่านผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งถือหุ้นในบริษัทร้อยละ..... ที่ผ่านมามีบริษัทไม่มีการซื้อ/ขาย/การทำตลาด/จัดจำหน่ายด้วยตัวเอง โดยต้อง

พึ่งพาผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงด้านการดำรงอยู่หากมีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เนื่องจากกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักกล่าวว่าจะไม่ให้ความสำคัญกับการซื้อ/ขายสินค้าของบริษัทเท่าที่ควร ซึ่งจะทำให้ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทตกลงไป และกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคตได้ หรือในอีกด้านหนึ่ง อาจทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่รายอื่นไม่สามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินงานเพื่อเปลี่ยนแปลงการจัดการ

4. ความเสี่ยงด้านการเงิน

4.1) กรณีมีเงินกู้ยืมต่างประเทศที่ไม่ได้มีการป้องกันความเสี่ยงหรือมีการป้องกันความเสี่ยงแล้วแต่มี mismatch ของสัญญา

วันที่ 31 ธันวาคม บริษัทมีภาระหนี้สินที่เป็นเงินเหรียญสหรัฐฯ จำนวน.....หรือคิดเป็นเงินบาทประมาณ (ใช้อัตราแลกเปลี่ยน US\$ต่อ 1 บาท) หรือร้อยละ.....ของเงินกู้ยืมทั้งหมด ซึ่งมีระยะเวลาที่ต้องชำระคืนเงินต้นภายใน 5 ปี ๆ ละ.....เท่า ๆ กัน ของทุกวันที่..... ปัจจุบันบริษัทไม่ได้มีการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเพื่อคุ้มครองความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนจากเงินกู้ยืมข้างต้นแต่อย่างใด เนื่องจากบริษัทเห็นว่าการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเป็นระยะเวลานานถึง 5 ปีอาจทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายสูงมาก ประกอบกับในการดำเนินธุรกิจของบริษัท บริษัทจะได้รับชำระค่าสินค้าจากการส่งออกเป็นเงินเหรียญสหรัฐฯด้วย โดยที่ผ่านมามีบริษัทสามารถส่งออกได้ประมาณปีละ.....ซึ่งเพียงพอที่จะชำระคืนหนี้ในสกุลเหรียญสหรัฐฯในแต่ละปีได้ในอัตราประมาณ 1.2 เท่า อย่างไรก็ตาม บริษัทยังมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน หากระยะเวลาที่ได้รับชำระค่าสินค้าล่าช้ากว่ากำหนดเวลาชำระหนี้ และหากรายได้จากการส่งออกสินค้าข้างต้นลดลง ซึ่งขณะนี้ยังไม่มีเหตุที่จะทำให้บริษัทเชื่อได้ว่ารายได้ดังกล่าวจะหายไปหรือลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

4.2) กรณีบริษัทผิดสัญญากู้ยืมเงิน

บริษัทมีการกู้ยืมจาก (ชื่อสถาบันการเงิน) ในจำนวนถึง.....ล้านบาทเพื่อมาปรับปรุงโรงงานและซื้อเครื่องจักรเพื่อขยายกำลังการผลิต โดยสัญญามีระยะเวลาการปลอดจ่ายคืนเงินต้น 3 ปี และจะต้องจ่ายคืนชำระเงินต้นตั้งแต่ปี เป็นต้นไปเป็นระยะเวลา 10 ปี นอกจากนี้บริษัทต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไว้ไม่ต่ำกว่า 2 เท่า โดยมีโรงงานและเครื่องจักรดังกล่าวเป็นหลักประกัน แต่จากภาวะวิกฤตเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาส่งผลให้ความต้องการและกำลังซื้อของลูกค้าลดลง ยอดขายของบริษัทตกลงเกือบ 50% เมื่อเทียบกับยอดขายในปีที่ผ่านมา จนทำให้บริษัทขาดเงินทุนหมุนเวียนและบริษัทได้กู้ยืมเงินระยะสั้นจากสถาบันการเงินแห่งอื่นเพิ่มเติม จนทำให้บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.9 เท่า ดังนั้น หากบริษัทยังไม่สามารถปรับปรุงฐานะ

ทางการเงินของบริษัทให้ดีขึ้นได้ บริษัทก็มีแนวโน้มที่จะผิดสัญญาเงินกู้กับสถาบันการเงินดังกล่าวได้ ซึ่งสถาบันการเงินอาจจะฟ้องบังคับหลักประกันขายทอดตลาดและทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ อย่างไรก็ตามในขณะนี้บริษัทได้เจรจาขอประนอมหนี้กับสถาบันการเงินดังกล่าวแล้ว โดยขอขยายระยะเวลาการชำระหนี้ออกไปอีก..... ปี เพื่อให้เหมาะสมกับความสามารถชำระหนี้ของบริษัท

5. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

5.1) กรณีบริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์

บริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้อย่างที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้บริษัทได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วเมื่อวันที่..... และบริษัท..... ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้นแล้วเห็นว่าบริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนใน (กระดานหลัก/MAI1/MAI2) ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ อย่างไรก็ตาม บริษัท

ก็ยังคงมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดังนั้นผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทในตลาดรอง และอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทไม่สามารถเข้าจดทะเบียนได้

5.2) กรณีหลักทรัพย์ที่เสนอขายไม่มีการรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือมีการรับประกันเพียงบางส่วน

บริษัทเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้อาจมีจำนวน..... หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ..... ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นไปลงทุนก่อสร้างอาคารโรงงานและซื้อเครื่องจักร การเสนอขายหุ้นมีบริษัท เป็นผู้รับประกันการจำหน่ายหุ้น ซึ่งจะรับประกันการจำหน่ายหุ้นเพียง..... หุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ..... ของจำนวนหุ้นที่เสนอขาย ส่วนที่เหลือเป็นการจัดจำหน่ายที่ไม่รับประกันการจำหน่าย

ดังนั้นหากหุ้นของบริษัทมีผู้จองซื้อไม่เต็มตามมูลค่าที่เสนอขาย จะทำให้บริษัทไม่ได้รับเงินจากการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้อย่างเพียงพอที่จะนำไปใช้ตามวัตถุประสงค์การใช้เงินที่บริษัทเปิดเผยไว้ในหนังสือชี้ชวน และอาจกระทบต่อรายได้ของบริษัทที่คาดว่าจะได้รับ นอกจากนี้ การรับประกันการจำหน่ายหุ้นในจำนวนนี้ ยังอาจทำให้บริษัทไม่สามารถกระจายหุ้นต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยได้ครบถ้วนตามเกณฑ์การรับหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งบริษัทจะมีความเสี่ยงในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วย

5.3) กรณีบริษัทมีขาดทุนสะสมจำนวนมากจนกระทบความสามารถในการจ่ายเงินปันผล

ในงวดบัญชีปี บริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิจำนวน.....ล้านบาท ซึ่งเป็นการดำเนินงานขาดทุนสุทธิต่อเนื่องเป็นปีที่.....ของบริษัท และมีผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุนสะสม ณ สิ้นปี เป็นจำนวนล้านบาท ทั้งนี้การที่บริษัทมีขาดทุนสะสมจำนวนมากในช่วงปีที่ผ่านมา นั้น เนื่องจากบริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงจากการกู้ยืมเงินและขาดทุนจากการจำหน่ายสินทรัพย์จำนวน.....ล้านบาท และจำนวน.....ล้านบาท ตามลำดับ ในขณะที่บริษัทประสบภาวะการแข่งขันค่อนข้างสูง ทำให้ยอดขายของบริษัทและอัตราส่วนกำไรสุทธิลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี.....จาก.....เป็นตามลำดับ การที่บริษัทมีขาดทุนสะสมจำนวนมากดังกล่าวทำให้บริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้ตามกฎหมาย และผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินปันผลตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่กำหนดไว้อีกประมาณ.....ปีอย่างไรก็ดีในขณะนี้บริษัทกำลังอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการและปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การตลาด ซึ่งบริษัทคาดว่าจะการดำเนินการตามแผนดังกล่าวจะสามารถลดภาระหนี้ดังกล่าวได้ และการดำเนินการดังกล่าวจะมีผลให้บริษัทสามารถเริ่มมีกำไรสุทธิสำหรับผลประกอบการปี.....และคาดว่าจะสามารถลดการขาดทุนสะสมได้หมดภายในปี.....ซึ่งบริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้ตั้งแต่ผลประกอบการปีเป็นต้นไป

5.4) กรณีมีประสงค์ในการเพิ่มทุนเพื่อนำไปใช้ในโครงการที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ เช่น สร้างอาคารสำนักงานใหม่

บริษัทเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้อาจมีจำนวน..... บาท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำไปใช้ในโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่ เนื่องจากอาคารสำนักงานเดิมคับแคบ ซึ่งไม่สามารถรองรับจำนวนพนักงาน..... คนของบริษัทที่มีอยู่ในปัจจุบัน การมีอาคารสำนักงานใหม่ดังกล่าวไม่ได้ก่อให้เกิดรายได้ให้กับบริษัทหรือช่วยบริษัทลดค่าใช้จ่ายลงแต่อย่างใด ในขณะที่เดียวกันจะทำให้จำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้วของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก หุ้นเป็น..... หุ้น ดังนั้นภายหลังจากเพิ่มทุนครั้งนี้ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทจะลดลงร้อยละ..... ตามจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น

5.5) กรณีที่บริษัทมีมติเดิมให้เสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์แปลงสภาพในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ (dilution effect)

เมื่อวันที่.....ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มีมติให้ออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน โดยเป็นการออกหุ้นต่อประชาชนเพื่อรองรับการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้อาจมีจำนวน.....หุ้น ส่วนที่เหลืออีก.....หุ้น (คิดเป็นร้อยละ ของจำนวนหุ้นทั้งหมดภายหลังการเสนอขายครั้งนี้) เสนอขายให้แก่กลุ่มบุคคลโดยเฉพาะเจาะจง โดยให้คณะกรรมการบริษัทเป็นผู้กำหนดราคา และรายละเอียดในการจัดสรร ซึ่งปัจจุบันคณะกรรมการบริษัทยังมีมติให้เสนอขาย ทั้งนี้หากบริษัทเสนอขายหุ้นดังกล่าวทั้งจำนวน จะทำให้

สิทธิออกเสียและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นปัจจุบัน ลดลงร้อยละ..... ปัจจุบันบริษัทมีแผนที่จะเสนอขายหุ้นจำนวนดังกล่าวให้แก่.....เพื่อ.....ในประมาณเดือน.....

5.6) กรณีหลักทรัพย์ที่เสนอขายแตกต่างจากหลักทรัพย์ประเภทเดียวกันทั่วไป

บริษัทออกหุ้นกู้ที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งนี้ มีลักษณะสำคัญของหลักทรัพย์ คือ อายุหุ้นกู้ 10 ปี โดยอัตราดอกเบี้ยจะขึ้นกับความผันผวนของราคาน้ำมัน ซึ่งเป็นต้นทุนการผลิตที่สำคัญของบริษัท ในขณะที่เสนอขายอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดสำหรับตราสารหนี้อายุ 10 ปีที่มีความเสี่ยงใกล้เคียงกันเท่ากับร้อยละ.....ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยซึ่งอ้างอิงกับราคาน้ำมันตามสูตรการคำนวณของหุ้นกู้ที่เสนอขายนี้ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมาเท่ากับร้อยละผลตอบแทนของหุ้นกู้นี้จึงขึ้นกับราคาน้ำมันในตลาดโลกเป็นสำคัญกล่าวคือ หากราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น.....ต่อบาร์เรล อัตราดอกเบี้ยจะลดลงร้อยละ.....และหากราคาน้ำมันลดลง อัตราดอกเบี้ยก็จะขึ้นไปในทิศทางตรงกันข้าม แต่จะมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำที่ และเพดานที่สำหรับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันที่มีต่อการซื้อขายหุ้นกู้ที่เสนอขายนี้ในตลาดรอง โดยที่ราคาของหุ้นกู้ที่ซื้อขายในตลาดรองจะผันแปรในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ย และจากข้อมูลสถิติในระยะที่ผ่านมาเมื่อราคาน้ำมันสูงขึ้นมักทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นด้วย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นายชนเกียรติ พรพิพัฒน์พงศ์ เกิดเมื่อ 14 มกราคม 2524 ณ จังหวัดสุพรรณบุรี จบการศึกษาระดับปริญญาตรีจาก สถาบันเทคโนโลยีราชมงคล วิทยาเขตพณิชยการพระนคร สาขาการบัญชี เอกการบัญชีต้นทุน เกียรตินิยมอันดับสอง เกรดเฉลี่ย 3.52 และเข้าศึกษาต่อระดับ ปริญญาโท หลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2547



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย