บทความวิจัย

การศึกษาเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) และความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนหนี้สิน

Risk Disclosure: A Comparative Study of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (mai) and its Relationship with Cost of Debt

นิตติกร สุวรรณศิลป์[1*], ธนัชพร แก้วทอง[1], นวลอนงค์ แก้วสายทอง[1], นันทวดี ลดาพรหมทอง[1], สุภาพร เกาะเต้น[1], และ มัทนชัย สุทธิพันธุ์[1]

Nittikorn Suwansin[1*], Thanatporn Kaewthong[1], Nuananong Kaewsaithong[1], Nanthawadee Ladapromthong[1], Supaporn Koten[1], and Muttanachai Suttipun[1]

Abstract

The objectives of this study were (1) to investigate the extent and level of risk disclosures and (2) to test the relationship between risk disclosures and cost of debt of 77 companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) and 89 companies listed on the Market for Alternative Investment (mai).

Among the samples, only 107 companies used the Big Four audit firms. A checklist was employed to quantify the risk disclosures in the 2016 annual reports. Descriptive analysis, a t-test, and multiple regression were used to analyze the data.

[1]ภาควิชาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตหาดใหญ่ ต.คอหงส์ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110

[*]ผู้ให้การติดต่อ (Corresponding e-mail: nittikorn.s@psu.ac.th)

รับบทความวันที่ 6 มีนาคม 2561 รับลงตีพิมพ์วันที่ 15 สิงหาคม 2561

This study found that the overall level of risk disclosures is low. The average overall risk disclosure by those listed on the SET was statistically significantly higher than those on mai. The differences in the level of risk disclosures were prominent in operational, information processing and technology, and strategic risk disclosures, but were not found in financial, empowerment, and integrity risk disclosures. Moreover, the average overall risk disclosure by those using Big 4 audit firms was statistically significantly higher than those that did not.

In addition, the study found a significant positive relationship between empowerment, financial risk disclosures, and the cost of debt. No relationship was found between operational, information processing and technology, strategic and integrity risk disclosures, and cost of debt.

Keywords: *risk disclosure, cost of debt, the Stock Exchange of Thailand*

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์หลักในการศึกษา คือ (1) เพื่อศึกษาขอบเขตและระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง และ (2) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนหนี้สินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 77 บริษัท และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) จำนวน 89 บริษัท ในกลุ่มนี้มี 107 บริษัทใช้บริการผู้สอบบัญชีในกลุ่ม Big4 ส่วน 59 บริษัทใช้บริการผู้สอบบัญชีนอกกลุ่ม Big4 การศึกษาใช้แบบประเมินผลในการเก็บข้อมูลการเปิดเผยความเสี่ยงในรายงานประจำปี พ.ศ. 2559 การวิเคราะห์ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย คือ การวิเคราะห์เชิงพรรณนา การทดสอบที และการวิเคราะห์การถดถอยพหุ ผลการศึกษาพบระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในภาพรวมอยู่ในระดับต่ำ โดยบริษัทใน SET มีการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงรวมโดยเฉลี่ยสูงกว่าบริษัทใน mai อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีการเปิดเผยความเสี่ยงต่างกันในด้านการดำเนินงาน ด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี และด้านกลยุทธ์ แต่ไม่พบความแตกต่างกันในด้านการเงิน ด้านการมอบอำนาจ และด้านความซื่อสัตย์ และยังพบว่าบริษัทที่ใช้บริการผู้สอบบัญชีในกลุ่ม Big4 มีการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวมมากกว่าบริษัทที่ใช้บริการผู้สอบบัญชีนอกกลุ่ม Big4 นอกจากนี้ ยังพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการเปิดเผยความเสี่ยงด้านการมอบอำนาจและด้านการเงินกับต้นทุนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี ด้านกลยุทธ์ และด้านความซื่อสัตย์ กับต้นทุนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ: *การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง, ต้นทุนหนี้สิน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*

บทนำ

ในการดำเนินธุรกิจ ผู้มีส่วนได้เสียของกิจการสามารถเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการหรือรับผลกระทบจากกิจกรรมของกิจการ โดยกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มย่อมมีความต้องการที่แตกต่างกัน ดังนั้น กิจการควรกำหนดนโยบายความรับผิดชอบในการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียให้สอดคล้องกับความต้องการของแต่ละกลุ่ม เพราะการปฏิบัติให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียจะสนับสนุนให้กิจการประสบ-

ความสำเร็จอย่างยั่งยืน (Freeman, 1984) โดยกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญกลุ่มหนึ่ง คือ กลุ่มผู้ให้เงินทุนแก่บริษัท ซึ่งแหล่งของเงินทุนมาจากสองแหล่งใหญ่ คือ ส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ในที่นี้กลุ่มเจ้าหนี้เป็นกลุ่มหนึ่งที่มีความสำคัญโดยกลุ่มนี้ ได้แก่ สถาบันการเงินต่าง ๆ ที่มีเงินฝากในมือและพร้อมจะปล่อยกู้ให้แก่ผู้ที่ต้องการใช้เงิน โดยบริษัทที่กู้เงินต้องมีภาระในการจ่ายคืนดอกเบี้ยให้แก่ผู้ให้กู้ มีหลายปัจจัยที่ทำให้บริษัทได้รับอนุมัติเงินกู้จากเจ้าหนี้ เช่น การพิจารณาลักษณะของผู้กู้ การดูความสามารถในการชำระหนี้ ส่วนของทุนที่มีอยู่ หลักประกัน เป็นต้น (บุญหลาย จัตุรัส, 2556) ซึ่งรายงานทางการเงินต่าง ๆ ของบริษัท เช่น งบการเงิน รายงานประจำปี เป็นปัจจัยหนึ่งที่ถูกนำมาใช้ประกอบการพิจารณาให้กู้เงิน โดยข้อมูลที่เปิดเผยอยู่ในรายงานทางการเงินต้องมีครบถ้วน และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

จะเห็นได้ว่าข้อมูลของบริษัทที่เปิดเผยออกมามีความสำคัญต่อเจ้าหนี้เพื่อนำมาใช้ประกอบการพิจารณาให้เงินกู้ แต่การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทต่าง ๆ นั้น มีมากน้อยแตกต่างกันขึ้นอยู่กับว่าถูกบังคับจากหน่วยงานไหน ส่วนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยทั้งส่วนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) นั้น อยู่ภายใต้การกำกับดูแลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) โดยบริษัทจดทะเบียนใน SET หมายถึง บริษัทที่มีทุนชำระแล้ว 300 ล้านบาทขึ้นไป ในขณะที่ mai เป็นบริษัทที่มีทุนชำระแล้ว 50 ล้านบาทขึ้นไป (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561) ถึงแม้จะมีความแตกต่างในเรื่องของขนาดทุนชำระแล้ว แต่แนวทางการปฏิบัติภายหลังการเข้าจดทะเบียนแล้วไม่มีความแตกต่างกัน โดยในปี 2555 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ซึ่งประกอบด้วยหลักการและแนวทางปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยกำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มิใช่ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ โดยหนึ่งในข้อมูลที่สำคัญ คือ การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงผ่านช่องทางการสื่อสารของบริษัท อาทิ รายงานประจำปี เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) ในการพิจารณาให้เงินกู้ของสถาบันการเงินนั้นต้องมีการพิจารณาความเสี่ยงของผู้กู้ผ่านเครื่องมือต่าง ๆ ซึ่งสถาบันการเงินย่อมไม่ต้องการปล่อยกู้ให้กับกิจการที่มีความเสี่ยงสูง โดยสถาบันการเงินแต่ละแห่งมีเครื่องมือในการพิจารณาคุณภาพของผู้ขอกู้ เพื่อประกอบการพิจารณาว่าการปล่อยสินเชื่อในแต่ละครั้งมีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด ซึ่งส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (ปิยะมาศ ม่วงเปลี่ยน และ ชนงกรณ์ กุณฑลบุตร, 2558) เพราะถือเป็นต้นทุนหนี้สิน อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงถึงแม้จะมีการบังคับจากหน่วยงานกำกับดูแลว่าควรเปิดเผยรายการใดบ้าง แต่บริษัทก็อาจเลือกที่จะไม่เปิดเผยในบางเรื่องหรือมีการเปิดเผยที่ไม่ชัดเจน ขึ้นกับหลายปัจจัยที่แตกต่างกัน เช่น โครงสร้างการกำกับดูแล ขนาดของบริษัท อายุดำเนินงาน เป็นต้น โดยขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนมีความแตกต่างกัน ซึ่งพบว่า บริษัทขนาดใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก (ธนเกียรติ พรพิพัฒน์พงศ์, 2549) ซึ่งสอดคลองกับ โชติญาณ์ หิตะพงศ์ (2549) ที่พบว่า บริษัทขนาดใหญ่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงกว่าบริษัทขนาดเล็กเช่นกัน

วัตถุประสงค์การวิจัย

จากที่กล่าวมาข้างต้น คณะผู้วิจัยจึงสนใจศึกษา (1) ขอบเขตและระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) และ (2) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนกับต้นทุนหนี้สิน โดยเนื้อหาในบทความประกอบด้วย การทบทวนวรรณกรรมและพัฒนาสมมติฐาน วิธีการศึกษาวิจัย ผลการศึกษา การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การทบทวนวรรณกรรมและพัฒนาสมมติฐาน

การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง

มีงานวิจัยหลายงานที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในรายงานประจำปีโดยใช้วิธีวิเคราะห์เนื้อหา (Mohobbot, 2005; Linsley & Shrives, 2006; Abraham & Cox, 2007; Adamu, 2013; Ali & Taylor, 2014) ซึ่งงานวิจัยส่วนใหญ่เป็นการสร้างเครื่องมือและแบ่งความเสี่ยงออกเป็นด้านต่าง ๆ (Linsley & Shirves, 2006; Abraham & Cox, 2007) Linsley and Shrives (2006) ใช้การวิเคราะห์เนื้อหาในรายงานประจำปีของบริษัทและแบ่งประเภทของความเสี่ยงออกเป็น 2 ประเภทหลัก คือ ความเสี่ยงทางการเงินและไม่ใช่ทางการเงิน ในส่วนของความเสี่ยงที่ไม่ใช่ความเสี่ยงทางการเงินยังแบ่งได้เป็น 5 ประเภท คือ ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน ความเสี่ยงด้านการมอบอำนาจ ความเสี่ยงด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี ความเสี่ยงด้านความซื่อสัตย์ และความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ และพบว่าการเปิดเผยความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ทางบวกกับขนาดของกิจการ แต่เมื่อได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับปัจจัยอื่น ๆ ที่ใช้วัดความเสี่ยง เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนราคาบัญชีต่อราคาตลาด กลับไม่พบความสัมพันธ์ Adamu (2013) ได้ศึกษาการเปิดเผยความเสี่ยงในรายงานประจำปี โดยแบ่งประเภทความเสี่ยงเป็น 3 ด้าน คือ ความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน และความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการไม่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง Ali and Taylor (2014) ได้ศึกษาการรายงานข้อมูล ทั้งลักษณะและขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในรายงานประจำปี โดยได้แบ่งความเสี่ยงออกเป็น 4 ประเภท คือ ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน ความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม ความเสี่ยงด้านการเงิน และความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทเน้นเปิดเผยความเสี่ยงทางการเงินและความเสี่ยงด้านการดำเนินงานมากกว่าความเสี่ยงเชิงกลยุทธ์และความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม ส่วนในประเทศไทย สายสุนีย์ อโนมาศ (2554) ได้อ้างอิงประเภทของความเสี่ยงตามงานวิจัยของ Linsley and Shrives (2006) โดยแบ่งความเสี่ยงออกเป็นทางการเงิน 1 ด้าน และไม่ใช่ทางการเงิน 5 ด้าน จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า หลายบริษัทไม่ได้เปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วน ดังนั้น ผู้ใช้รายงานประจำปีอาจไม่สามารถรวบรวมข้อมูลได้ โดยเฉพาะข้อมูลที่ค่อนข้างจำกัดหรือคลุมเครือในบางความเสี่ยง ซึ่งอาจทำให้มีผลต่อการตัดสินใจ

การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนเงินทุน

จากงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนเงินทุน

ส่วนใหญ่พบว่า กิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดีรวมไปถึงมีการเปิดเผยข้อมูลและมีการบริหารความเสี่ยงที่ดี ช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร และนำไปสู่ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ (Diamond & Verrecchia, 1991; Botosan, 1997) ในประเทศไทย Limpabandh and Issarawornrawanich (2016) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับต้นทุนเงินทุน จากการศึกษาพบว่า คณะกรรมการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ เช่น มีความเชี่ยวชาญในเรื่องการเงินจะช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ ลดการตกแต่งบัญชี ส่งผลให้รายงานทางการเงินมีคุณภาพมากขึ้น ช่วยลดความเสี่ยงของนักลงทุน ทำให้นักลงทุนคาดหวังผลตอบแทนน้อยลง จนนำไปสู่ต้นทุนเงินทุนที่ลดลง Abdel-Azim and Abdelmoniem (2015) พบว่า การเปิดเผยความเสี่ยงของกิจการโดยสมัครใจ ทำให้ต้นทุนเงินทุนต่ำลงส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้น นอกจากนี้ยังพบว่ากิจการที่มีคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลที่สูงจะมีต้นทุนในการออกระดมทุนด้วยตราสารหนี้ที่ต่ำ (Sengupta, 1998) ซึ่ง Guo (2003) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความเสี่ยงที่มีต่อต้นทุนหนี้สิน พบว่า การเปิดเผยความเสี่ยงตลาดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับต้นทุนหนี้สินในกิจการที่ไม่ได้มีการป้องกันความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ และให้ผลในทิศทางตรงกันข้ามในกิจการที่มีการป้องกันความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ Francis, Khurana, and Pereira (2005) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลกับต้นทุนทั้งต้นทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและต้นทุนหนี้สิน พบว่า กิจการที่มีความต้องการเงินทุนจากภายนอกสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลมาก และมีต้นทุนเงินทุนทั้งจากส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ Cabedo and Tirado (2014) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความเสี่ยงกับต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ทางบวกระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการเงินกับต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น แต่กลับไม่พบความสัมพันธ์เมื่อทำการทดสอบกับความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงิน

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นแสดงให้เห็นว่า การเปิดเผยความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ทางบวกกับขนาดของกิจการ โดยกิจการที่มีขนาดใหญ่มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก (ธนเกียรติ พรพิพัฒน์พงศ์, 2549; โชติญาณ์ หิตะพงศ์, 2549; Linsley & Shrives, 2006) และในการศึกษาครั้งนี้ได้แบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่มตามทุนชำระแล้ว โดยกลุ่มที่มีทุนชำระแล้วสูงกว่าถือว่ามีขนาดใหญ่กว่า ดังนั้นเพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์หลักของการวิจัยในข้อที่หนึ่ง จึงตั้งสมมติฐานได้ว่า

H1: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของกิจการไม่ได้เป็นเพียงแค่การให้ข้อมูลความเสี่ยงที่เป็นปัจจุบันเท่านั้น แต่ยังเป็นการสะท้อนถึงผลกระทบที่ตามมาจากการเปิดเผยนั้นด้วย ถึงแม้มีการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนเงินทุน แต่ส่วนใหญ่เป็นการศึกษาเกี่ยวกับต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Botosan, 1997; Richardson & Welker, 2001; Botosan & Plumlee, 2002; Gietzmann & Trombetta, 2003; Cabedo & Tirado, 2014; Nahar & Azim, 2016) และยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความเสี่ยงกับต้นทุนของหนี้สิน ประเด็นนี้จึงเป็นที่สนใจของคณะผู้วิจัยที่ทำการศึกษาและนำไปสู่กรอบแนวคิดในการวิจัยที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์หลักในข้อที่

สอง โดยการศึกษาครั้งนี้คณะผู้วิจัยได้แบ่งประเภทความเสี่ยงออกเป็น 6 ด้าน ตามงานวิจัยของ Linsley and Shrives (2006) โดยประกอบด้วย ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน ความเสี่ยงด้านการมอบอำนาจ ความเสี่ยงด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี ความเสี่ยงด้านความซื่อสัตย์ ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ และความเสี่ยงด้านการเงิน และตั้งสมมติฐานว่าการเปิดเผยความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงินแต่ละด้านมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนหนี้สิน จากเหตุผลที่ว่าการเปิดเผยข้อมูลสามารถช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร และทำให้ต้นทุนเงินทุนต่ำลง (Botosan, 1997) ดังนั้น สมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนหนี้สิน คือ

H2: การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนหนี้สิน

H3: การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการมอบอำนาจมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนหนี้สิน

H4: การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี มีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนหนี้สิน

H5: การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านกลยุทธ์มีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนหนี้สิน

H6: การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านความซื่อสัตย์มีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนหนี้สิน

H7: การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงิน โดยรวมมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนหนี้สิน

ในส่วนของความเสี่ยงทางการเงินนั้นมีลักษณะที่แตกต่างออกไป เนื่องจากความเสี่ยงทางการเงินเป็นความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาให้กู้ยืมเงินของสถาบันการเงิน เช่น ความเสี่ยงด้านเครดิต ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง เป็นต้น ดังนั้น จึงคาดการณ์ว่าการที่กิจการมีความเสี่ยงเหล่านี้มาก จะส่งผลให้ความสามารถในการจ่ายคืนหนี้น้อยลง (Azeddin, 2017) และอาจทำให้ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น ดังนั้น จึงตั้งสมมติฐานว่า

H8: การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนหนี้สิน

ในส่วนของตัวแปรควบคุมในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย ขนาดกิจการ ประเภทตลาด และประเภทผู้สอบบัญชี ตัวแรก คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ตัวแปรตัวนี้ถือเป็นตัวแปรที่สะท้อนความเสี่ยงตลาดอีกตัวหนึ่ง โดยเป็นที่คาดว่าบริษัทที่มีหนี้สูงย่อมมีความเสี่ยงที่สูงตามมา และถ้ามีความเสี่ยงสูงย่อมเป็นที่คาดหวังจากนักลงทุนว่าต้องได้รับผลตอบแทนสูงเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่จะได้รับ (Fama & French, 1992) มีงานวิจัยหลายงานที่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรนี้กับต้นทุนหนี้สินในทิศทางเดียวกัน (Sengupta, 1998; Limpabandh & Issarawornrawanich, 2016) ต่อมา คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทในการทำกำไร ถ้าอัตราส่วนตัวนี้สูงก็จะเป็นที่เชื่อมั่นว่ากิจการจะมีเงินเพียงพอในการจ่ายชำระหนี้ความเสี่ยงก็จะน้อยลง ทำให้บริษัทสามารถจัดหาเงินทุนด้วยต้นทุนที่ต่ำลงได้ (Sengupta, 1998) ตัวแปรถัดมา คือ ขนาดของกิจการ ซึ่งวัดจากสินทรัพย์รวม เป็นที่เชื่อว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่มักจะมีความน่าเชื่อถือสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก โดยขนาดบริษัทที่ใหญ่จะมีความเสี่ยงตลาดที่ลดลง ทำให้มีความน่าเชื่อถือมากขึ้น (Sengupta, 1998) ดังนั้น ในการจัดหาเงินทุนจึงมักได้รับต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก (Bozec & Bozec, 2011; Limpabandh & Issarawornrawanich, 2016) นอกจากนี้ กลุ่มตัวอย่างในครั้งนี้ประกอบด้วยบริษัทจาก SET100 และ mai ซึ่งใช้ทุนชำระแล้วเป็นเกณฑ์ในการแบ่งออกเป็นแต่ละตลาด ประเภทตลาด

จึงถูกใช้เป็นหนึ่งในตัวแปรควบคุมในครั้งนี้ ส่วนตัวแปรควบคุมตัวสุดท้าย คือ ประเภทของผู้สอบบัญชี จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ผู้สอบบัญชีที่ไม่ใช่ Big4 มีแนวโน้มที่จะยอมให้ลูกค้าตกแต่งกำไรมากกว่าผู้สอบบัญชี Big4 เนื่องจากผู้สอบบัญชีที่ไม่ใช่ Big4 มีต้นทุนในด้านการเสียชื่อเสียงน้อยกว่า (DeFond & Jiambalvo, 1991) การตกแต่งกำไรจะนำไปสู่การเสียชื่อเสียงและลดความน่าเชื่อถือลงจนนำไปสู่ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นได้

วิธีการศึกษาวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 11 กันยายน 2560 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีจำนวนทั้งสิ้น 529 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีจำนวน 139 บริษัท การสุ่มตัวอย่างใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Sampling) โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 100 บริษัท จากกลุ่ม SET100 และเป็นบริษัทที่ถูกรวมในการคำนวณดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ SET100 ระหว่าง 1 กรกฎาคม 2559 ถึง 31 ธันวาคม 2559 และทำการเลือกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) อีก 100 บริษัท โดยใช้วิธีการสุ่มแบบเจาะจง จาก 100 บริษัทแรกเรียงตามตัวย่ออักษรภาษาอังกฤษที่ส่งรายงานประจำปี (แบบ 56-2) ประจำปี พ.ศ. 2559 ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ตัดบริษัทที่เป็นสถาบันการเงินและบริษัทที่ไม่ได้ปิดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ออกไป จึงทำให้เหลือกลุ่มตัวอย่าง 166 บริษัท โดยแบ่งเป็น SET100 จำนวน 77 บริษัท และ mai จำนวน 89 บริษัท โดยในจำนวนนี้มี 107 บริษัทใช้บริการผู้สอบบัญชีในกลุ่ม Big4 ส่วน 59 บริษัทใช้บริการผู้สอบบัญชีนอกกลุ่ม Big4 การศึกษาครั้งนี้ใช้การเก็บข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปี พ.ศ. 2559 และงบการเงินของบริษัทในปี พ.ศ. 2558 และ 2559

ตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้ คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทบทวนวรรณกรรม คณะผู้วิจัยแบ่งประเภทความเสี่ยงเป็น 6 ด้าน คือ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ความเสี่ยงด้านการมอบอำนาจ ความเสี่ยงด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ ความเสี่ยงด้านความซื่อสัตย์ และความเสี่ยงด้านการเงิน การวิเคราะห์ข้อมูลทำการเก็บข้อมูลโดยใช้แบบประเมินผล (Checklist) ที่ดัดแปลงมาจาก Linsley and Shrives (2006) และ สายสุนีย์ อโนมาศ (2554) โดยหากมีการเปิดเผยข้อมูลตามแบบประเมินผลให้คะแนนเท่ากับ 1 แต่หากไม่มีการเปิดเผยข้อมูลตามแบบประเมินผลให้คะแนนเท่ากับ 0 ซึ่งมีการคำนวณดัชนีการเปิดเผยข้อมูลโดยเอาคะแนนจริงที่ได้หารด้วยคะแนนรวมในแต่ละด้าน และแบ่งระดับการเปิดเผยข้อมูลเป็นระดับสูง (0.66-1.00) ปานกลาง (0.45-0.65) และ ต่ำ (0-0.44) (ณัฐวรรณ ศิริธานันท์ และ จินดา ขันทอง, 2550) ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ ต้นทุนหนี้สิน (Cost of Debt) วัดจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม (k_d) สามารถคำนวณได้โดยนำดอกเบี้ยจ่ายหารด้วยหนี้สินที่มีดอกเบี้ยเฉลี่ย 2 ปี แต่ดอกเบี้ยที่กิจการต้องจ่ายให้กับผู้ลงทุนเป็นค่าใช้จ่ายที่นำมาหักภาษีได้ ดังนั้น ต้นทุนของหนี้สินจึงมีสูตร $k_d(1-T)$ ค่าที่ได้เป็นต่อปี เนื่องจากดอกเบี้ยที่ใช้เป็น

ดอกเบี้ยใน 1 ปี โดยมีการสรุปการวัดค่าของตัวแปรไว้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 การวัดค่าตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปร	คำย่อ	การวัดค่า
	ตัวแปรตาม	
1. ต้นทุนของหนี้สิน	Y	อัตราส่วนดอกเบี้ยจ่ายหารหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ย
	ตัวแปรอิสระ	
1. ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน	X1	การวิเคราะห์เนื้อหาเพื่อกำหนดเป็นค่าคะแนน 1= เปิดเผย, 0 = ไม่เปิดเผย
2. ความเสี่ยงด้านการมอบอำนาจ	X2	การวิเคราะห์เนื้อหาเพื่อกำหนดเป็นค่าคะแนน 1= เปิดเผย, 0 = ไม่เปิดเผย
3. ความเสี่ยงด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี	X3	การวิเคราะห์เนื้อหาเพื่อกำหนดเป็นค่าคะแนน 1= เปิดเผย, 0 = ไม่เปิดเผย
4. ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์	X4	การวิเคราะห์เนื้อหาเพื่อกำหนดเป็นค่าคะแนน 1= เปิดเผย, 0 = ไม่เปิดเผย
5. ความเสี่ยงด้านความซื่อสัตย์	X5	การวิเคราะห์เนื้อหาเพื่อกำหนดเป็นค่าคะแนน 1= เปิดเผย, 0 = ไม่เปิดเผย
6. ความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงินโดยรวม	X6	การวิเคราะห์เนื้อหาเพื่อกำหนดเป็นค่าคะแนน 1= เปิดเผย, 0 = ไม่เปิดเผย
7. ความเสี่ยงด้านการเงิน	X7	การวิเคราะห์เนื้อหาเพื่อกำหนดเป็นค่าคะแนน 1= เปิดเผย, 0 = ไม่เปิดเผย
	ตัวแปรควบคุม	
1. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	X8	อัตราส่วนหนี้สินรวมหารส่วนของผู้ถือหุ้น
2. อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย	X9	อัตราส่วนกำไรสุทธิหารยอดขาย
3. สินทรัพย์รวม	X10	ค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
4. ประเภทของตลาด	X11	1 = บริษัทในกลุ่ม SET, 0 = บริษัทในกลุ่ม mai
5. ประเภทของผู้สอบบัญชี	X12	1 = ผู้สอบบัญชี Big 4, 0 = อื่น ๆ

การวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา โดยวิเคราะห์ความถี่ ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของกลุ่มตัวอย่าง ส่วนวัตถุประสงค์การวิจัยข้อแรกใช้การทดสอบที เพื่อทดสอบความแตกต่างของการเปิดเผยความเสี่ยงในแต่ละด้านเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มตัวอย่างจาก SET และ mai ซึ่งการวิเคราะห์ความแตกต่างของการเปิดเผยความเสี่ยงแต่ละด้านนอกจากวิเคราะห์ตามประเภทของตลาดซึ่งถือเป็นวัตถุประสงค์หลักในข้อแรกแล้วมีการวิเคราะห์ตามประเภทของผู้สอบบัญชี ซึ่งเป็นหนึ่งในตัวแปรควบคุมเพื่อประโยชน์สำหรับผู้ที่สนใจ และส่วนของวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่สองใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุ วิธี Enter ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนหนี้สิน โดยแบ่งการทดสอบออกเป็น 4 โมเดล

เนื่องจากวัตถุประสงค์หลักในข้อที่สองของงานวิจัยนี้ คือ ต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนของหนี้สิน ในโมเดลที่ 1 จึงต้องการวัดอิทธิพลของความเสี่ยง 2 ประเภทหลัก คือ ความเสี่ยงทางการเงินและความเสี่ยงที่ไม่ใช่ทางการเงินกับต้นทุนของหนี้สิน เพื่อศึกษาว่าความเสี่ยงทั้ง 2 ประเภทมีอิทธิพลต่อต้นทุนหนี้สินมากน้อยเพียงใด ต่อมาในโมเดลที่ 2 ได้เพิ่มตัวแปรควบคุม 5 ตัว ที่เกิดจากการทบทวนวรรณกรรม และคาดว่าตัวแปรเหล่านี้มีอิทธิพลต่อต้นทุนหนี้สินเพื่อทดสอบว่า ความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นกับตัวแปรตามมีผลมาจากตัวแปรอิสระหรือตัวแปรควบคุมมากน้อยเพียงใด ส่วนการเปิดเผยความเสี่ยงที่ไม่ใช่ทางการเงิน คณะผู้วิจัยได้แบ่งออกเป็น 5 ประเภทย่อย ในโมเดลที่ 3 จึงเป็นการทดสอบอิทธิพลของความเสี่ยงแต่ละด้านที่มีต่อต้นทุนหนี้สินแทนที่จะใช้ตัวแปรความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงินรวม และต้องการทดสอบเฉพาะตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงเท่านั้น โดยไม่มีตัวแปรควบคุมเข้ามาเกี่ยวข้อง สำหรับโมเดลสุดท้าย นอกจากมีการแบ่งความเสี่ยงที่ไม่ใช่ทางการเงินออกเป็นด้านต่าง ๆ แล้ว ยังต้องการทดสอบว่าถ้าเพิ่มตัวแปรควบคุมที่คาดว่ามีอิทธิพลต่อต้นทุนหนี้สินเข้าไปด้วยจะทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระเพิ่มขึ้นหรือไม่อย่างไร จากเหตุผลดังกล่าวคณะผู้วิจัยจึงได้ทำการทดสอบเป็น 4 โมเดล ดังนี้

$$Y = a + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \in \quad \text{(โมเดลที่ 1)}$$

$$Y = a + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \beta_{11} X_{11} + \beta_{12} X_{12} + \in \quad \text{(โมเดลที่ 2)}$$

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_7 X_7 + \in \quad \text{(โมเดลที่ 3)}$$

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \beta_{11} X_{11} + \beta_{12} X_{12} + \in \quad \text{(โมเดลที่ 4)}$$

โดยที่ Y คือ ต้นทุนของหนี้สิน X_1 คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการดำเนินงานของบริษัท X_2 คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการมอบอำนาจของบริษัท X_3 คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยีของบริษัท X_4 คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ของบริษัท X_5 คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านความซื่อสัตย์ของบริษัท X_6 คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่ไม่ใช่ด้านการเงินโดยรวม X_7 คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัท X_8 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน X_9 คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย X_{10} คือ สินทรัพย์รวม X_{11} คือ ประเภทของตลาด (SET หรือ mai) X_{12} คือ ประเภทของผู้สอบบัญชี (Big4 หรือ Non-Big4)

ผลการศึกษา

การเก็บข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจำนวน 166 บริษัท จากรายงานประจำปี 2559 โดยแบ่งเป็น SET100 ทั้งหมด 77 บริษัท และ mai ทั้งหมด 89 บริษัท โดยบริษัทส่วนใหญ่ 107 บริษัท ใช้บริการการสอบบัญชีจากผู้สอบบัญชีในกลุ่ม Big4 ส่วนอีก 59 บริษัทจากกลุ่มตัวอย่างใช้บริการสอบบัญชีจากผู้สอบบัญชีนอกกลุ่ม Big4 ตารางที่ 2 แสดงให้เห็นถึงระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทในภาพรวมทั้งสองตลาด คือ SET100 และ mai โดยพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงโดยเฉลี่ยรวมทั้งสองตลาด เท่ากับ 12.16 คะแนน (จากคะแนนเต็ม 37) คิดเป็นร้อยละ 33 ซึ่งถือว่ามีการเปิดเผยอยู่ในระดับต่ำ โดยพบว่ากิจการส่วนใหญ่มีดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการเงิน ด้านกลยุทธ์ และด้านการดำเนินงานมากที่สุด โดยมีดัชนีการเปิดเผยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.44 0.37 และ 0.35 ตามลำดับ

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์เชิงพรรณนาของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของกิจการ

การเปิดเผยความเสี่ยงปี พ.ศ. 2559 รวมทั้งสองตลาด	ค่าเฉลี่ย	S.D.	ดัชนี	ระดับการเปิดเผยข้อมูล	Rank
ด้านการดำเนินงาน	3.17	2	0.35	ต่ำ	3
ด้านการมอบอำนาจ	1.33	1.07	0.27	ต่ำ	4
ด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี	0.54	1.06	0.14	ต่ำ	6
ด้านกลยุทธ์	4.11	2.27	0.37	ต่ำ	2
ด้านความซื่อสัตย์	0.79	0.84	0.26	ต่ำ	5
รวมความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงิน	**9.95**	**5.18**	**0.31**	**ต่ำ**	
ด้านการเงิน	2.2	1.41	0.44	ต่ำ	1
ความเสี่ยงรวม	**12.16**	**5.61**	**0.33**	**ต่ำ**	

ดัชนีระดับสูง 0.66-1.00 ระดับปานกลาง 0.45-0.65 ระดับต่ำ 0-0.44

ตารางที่ 3 ใช้ทดสอบความแตกต่างของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในแต่ละด้านเปรียบเทียบระหว่างตลาด 2 ตลาด คือ SET100 และ mai โดยใช้ Independent Samples t-test ซึ่งสอดคล้องกับวัตถุประสงค์การวิจัยในข้อแรก โดยพบว่า กิจการมีการเปิดเผยความเสี่ยงแตกต่างกันในด้านการดำเนินงาน ด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี และด้านกลยุทธ์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.05 โดยพบว่า ในการเปิดเผยทั้ง 3 เรื่องนั้น กลุ่มตัวอย่างจาก SET100 มีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากลุ่มตัวอย่างจาก mai แต่ไม่พบความแตกต่างของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการเงิน ด้านการมอบอำนาจ และด้านความซื่อสัตย์ และในภาพรวมของการเปิดเผยความเสี่ยงทุกด้านพบว่า กลุ่ม SET100 มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่า mai อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.01 ตรงตามสมมติฐานข้อที่ 1 ที่ตั้งไว้ และเมื่อทำการทดสอบเพิ่ม

เติมถึงความแตกต่างของการเปิดเผยความเสี่ยงแต่ละด้านเปรียบเทียบระหว่างกิจการที่ใช้บริการผู้ตรวจสอบบัญชีในกลุ่ม Big4 กับกิจการที่ใช้บริการสอบบัญชีจากผู้สอบบัญชีนอกกลุ่ม Big4 พบว่า มีการเปิดเผยที่แตกต่างกันในด้านการดำเนินงาน และด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.05 และด้านการเงินที่ระดับ < 0.10 โดยพบว่า กิจการที่ใช้บริการผู้ตรวจสอบบัญชีในกลุ่ม Big4 มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่ากิจการที่ใช้บริการสอบบัญชีจากผู้สอบบัญชีนอกกลุ่ม Big4 ส่วนอีก 3 ด้านที่เหลือไม่พบความแตกต่าง และในภาพรวมของการเปิดเผยความเสี่ยงทุกด้าน พบว่า กิจการที่ใช้บริการผู้ตรวจสอบบัญชีกลุ่ม Big4 มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่ากิจการที่ใช้บริการสอบบัญชีจากผู้สอบบัญชีนอกกลุ่ม Big4 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐวรรณ ศิริธานันท์ และ จินดา ขันทอง (2550) ที่พบว่า ประเภทผู้สอบบัญชีมีผลเชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล

ตารางที่ 3 ความแตกต่างของการเปิดเผยความเสี่ยงแต่ละด้าน

ประเภทความเสี่ยง	ตลาด	ค่าเฉลี่ย	t	sig	ประเภทผู้สอบ	ค่าเฉลี่ย	t	sig
ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน	SET	3.53	2.164	0.032**	Big4	3.42	2.153	0.033**
	mai	2.86			NonBig4	2.73		
ความเสี่ยงด้านการมอบอำนาจ	SET	1.42	0.939	0.349	Big4	1.33	-0.068	0.946
	mai	1.26			NonBig4	1.34		
ความเสี่ยงด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี	SET	0.77	2.518	0.013**	Big4	0.65	2.052	0.042**
	mai	0.35			NonBig4	0.34		
ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์	SET	4.51	2.090	0.038**	Big4	4.28	1.27	0.206
	mai	3.77			NonBig4	3.81		
ความเสี่ยงด้านความซื่อสัตย์	SET	0.83	0.600	0.549	Big4	0.78	-0.278	0.781
	mai	0.75			NonBig4	0.81		
รวมความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงิน	SET	11.05	2.587	0.011**	Big4	10.46	1.704	0.09*
	mai	9			NonBig4	9.03		
ความเสี่ยงด้านการเงิน	SET	2.38	1.468	0.144	Big4	2.35	1.748	0.082*
	mai	2.06			NonBig4	1.95		
ความเสี่ยงรวม	SET	13.43	2.769	0.006***	Big4	12.8	2.018	0.045**
	mai	11.06			NonBig4	10.98		

*** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 * ระดับนัยสำคัญที่ 0.10

ตารางที่ 4 ใช้ในการทดสอบสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของกิจการกับต้นทุนหนี้สิน ซึ่งสอดคล้องกับวัตถุประสงค์การวิจัยในข้อที่สอง ในการทดสอบทำการทดสอบ Multicollinearity ว่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาทุกตัวมีความเกี่ยวข้องเป็นตัวแปรเดียวกันหรือไม่ โดยใช้ Variance Inflation Factor (VIF) จากผลการทดสอบพบค่า VIF สูงสุดเท่ากับ 4.272 ซึ่งจากทฤษฎีค่า VIF ไม่ควรเกิน 10 (ธานินทร์ ศิลป์จารุ, 2555) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีความสัมพันธ์กัน สามารถนำไปวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยวิธีวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณได้ โดยผลการศึกษาแบ่งออกเป็น 4 โมเดล

โมเดลที่ 1 ใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนหนี้สินกับตัวแปรอิสระ 2 ตัว คือ การเปิดเผยความเสี่ยงที่ไม่ใช่ทางการเงิน กับ การเปิดเผยความเสี่ยงทางการเงิน ผลการศึกษาไม่สามารถบอกได้ว่าการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงินโดยรวมมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนหนี้สิน จึงปฏิเสธสมมติฐานข้อที่ 7 แต่พบว่าการเปิดเผยความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.05 ตรงตามสมมติฐานข้อที่ 8 แสดงให้เห็นว่า กิจการที่มีการเปิดเผยความเสี่ยงทางการเงินสูงจะมีต้นทุนหนี้สินที่สูง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Cabedo and Tirado (2014) ที่พบความสัมพันธ์ทางบวกระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการเงินกับต้นทุนเงินทุนแต่ไม่พบความสัมพันธ์เมื่อทำการทดสอบกับความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงิน ซึ่งอธิบายได้ว่านักลงทุนหรือเจ้าหนี้พิจารณาความเสี่ยงทางการเงินของกิจการว่ามีส่วนต่อการจ่ายชำระคืนเงินกู้ในอนาคต ซึ่งในบริบทของประเทศไทยยังไม่มีงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์นี้โดยตรงแต่ก็มีงานวิจัยที่แสดงให้เห็นประโยชน์ของการเปิดเผยข้อมูลว่า เพื่อที่จะให้ผู้ใช้งบการเงินอย่างเช่นสถาบันการเงินสามารถประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายดอกเบี้ยและนำผลการประเมินนี้มาใช้พิจารณาในการตัดสินใจให้สินเชื่อ (กานดา แตะกระโทก, 2548)

โมเดลที่ 2 ได้เพิ่มตัวแปรควบคุมไป 5 ตัวคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย สินทรัพย์รวม ประเภทตลาดและประเภทผู้สอบบัญชี ผลการศึกษาพบว่า นอกจากต้นทุนหนี้สินจะมีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยความเสี่ยงทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.01 ตรงตามสมมติฐานข้อที่ 8 แล้ว ยังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Sengupta (1998) Cabedo and Tirado (2014) Limpabandh and Issarawornrawanich (2016) โดยนักลงทุนมองตัวแปรนี้ว่าเป็นตัวแปรที่สะท้อนถึงความเสี่ยงของกิจการ ดังนั้นจึงคาดหวังผลตอบแทนที่สูงเพื่อชดเชยความเสี่ยงนี้ ต้นทุนหนี้สินยังมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.01 ซึ่งอธิบายได้ว่ากิจการที่มีกำไรสูงจะมีความสามารถที่จะจ่ายชำระหนี้ได้ดีกว่ากิจการที่มีกำไรต่ำ ดังนั้นจึงได้รับความน่าเชื่อถือและมีต้นทุนเงินทุนที่ต่ำกว่า นอกจากนี้ต้นทุนหนี้สินยังมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับประเภทผู้สอบบัญชีที่กิจการเลือกใช้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.05 โดยกิจการที่เลือกใช้บริการผู้ตรวจสอบบัญชีที่มาจาก Big4 จะมีต้นทุนหนี้สินที่ลดลง ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่างบการเงินของกิจการที่ถูกตรวจสอบจากผู้ตรวจสอบบัญชีในกลุ่ม Big4 อาจจะมีการตกแต่งกำไรน้อยกว่ากลุ่ม non-Big4

(Defond & Jiambalvo, 1991) ทำให้งบการเงินมีความน่าเชื่อถือมากกว่า ส่งผลให้ความเสี่ยงน้อยลงและมีต้นทุนเงินทุนที่ต่ำกว่า

สำหรับโมเดลที่ 3 จะมีการแตกตัวแปรความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงินออกเป็น 5 ด้าน และมีตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินอีก 1 ด้าน ส่วนตัวแปรตามคือ ต้นทุนหนี้สิน โดยไม่มีตัวแปรควบคุมอื่น ผลการทดสอบพบว่าในภาพรวมตัวแปรอิสระมีความสามารถในการพยากรณ์ตัวแปรตาม 7.0% เมื่อพิจารณาแต่ละตัวแปรพบว่า ต้นทุนหนี้สิน มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยความเสี่ยงทางการเงินในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.05 ตรงตามสมมติฐานข้อที่ 8 หมายความว่าถ้ากิจการมีความเสี่ยงทางการเงินมากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนหนี้สินสูงขึ้น ในส่วนของการเปิดเผยความเสี่ยงที่ไม่ใช่ทางการเงินทั้ง 5 ด้านนั้น พบว่า การเปิดเผยความเสี่ยงด้านการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.10 ตรงตามสมมติฐานข้อที่ 2 สอดคล้องกับงานในอดีตที่ระบุว่าการเปิดเผยข้อมูลช่วยทำให้ต้นทุนเงินทุนต่ำลงได้ (Botosan, 1997; Sengupta, 1998; Francis et al., 2005) เนื่องจากสามารถช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร นอกจากนี้พบว่าการเปิดเผยความเสี่ยงในเรื่องการมอบอำนาจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับต้นทุนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.10 ซึ่งแย้งกับสมมติฐานข้อที่ 3 กรณีนี้สามารถอธิบายได้ว่า ถ้าผู้บริหารขององค์กรมีความสามารถในการบริหารจัดการและดูแลควบคุมพนักงานไม่ดีพอหรือการขาดความสามารถในการจัดการกับสถานการณ์ทั้งภายนอกและภายในที่เปลี่ยนแปลงไปก็จะส่งผลให้องค์กรขาดความน่าเชื่อถือและมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนสูงขึ้นได้

ตารางที่ 4 Multiple Regression

ตัวแปร	โมเดลที่ 1		โมเดลที่ 2		โมเดลที่ 3		โมเดลที่ 4	
	B	**t (sig)**	**B**	**t (sig)**	**B**	**t (sig)**	**B**	**t (sig)**
ค่าคงที่	2.994	8.04(.000)	1.960	.72(.471)	2.924	7.73(.000)	1.376	.50(.615)
X1	-	-	-	-	-.152	-1.66(.099*)	-.103	-1.19(.238)
X2	-	-	-	-	.292	1.81(.072*)	.309	2.04(.044**)
X3	-	-	-	-	-.171	-1.11(.269)	-.110	-.74(.461)
X4	-	-	-	-	.023	.28(.781)	-.004	-.05(.963)
X5	-	-	-	-	-.053	-.26(.796)	-.082	-.43(.668)
X6	-.022	-.76(.451)	-.009	-.32(.753)	-	-	-	-
X7	.263	2.44(.016**)	.292	2.84(.005***)	.255	2.36(.02**)	.277	2.68(.008***)
X8	-	-	.208	2.06(.041**)		-	.199	1.98(.049**)
X9	-	-	-.738	-3.37(.001***)	-	-	-.772	-3.51(.001***)

ตัวแปร	โมเดลที่ 1		โมเดลที่ 2		โมเดลที่ 3		โมเดลที่ 4	
	B	t (sig)	B	t (sig)	B	t (sig)	B	t (sig)
X10	-	-	.058	.43(.665)	-	-	.083	.62(.538)
X11	-	-	-.492	-.89(.372)	-	-	-.542	-.99(.325)
X12	-	-	-.742	-2.34(.021**)	-	-	-.653	-2.04(.043**)
R^2	0.036		0.187		0.070		0.214	
Adjust R^2	0.024		0.151		0.035		0.158	
F(sig.)	3.015(.052*)		5.195(.000***)		2.003(.068*)		3.811(.000***)	
Max VIF	1.035		4.215		1.615		4.272	

*** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 * ระดับนัยสำคัญที่ 0.10

ในส่วนของโมเดลที่ 4 ได้เพิ่มตัวแปรควบคุมไป 5 ตัว คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย สินทรัพย์รวม ประเภทตลาดและประเภทผู้สอบบัญชี โดยที่ตัวแปรอิสระยังคงเป็นความเสี่ยงต่าง ๆ ทั้ง 6 ด้าน โดยมีตัวแปรตามคือ ต้นทุนหนี้สิน ผลการศึกษาพบว่าในภาพรวมตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมมีความสามารถในการพยากรณ์ตัวแปรตาม 21.4% เมื่อพิจารณาแต่ละตัวแปรพบว่า การเปิดเผยความเสี่ยงทางการเงิน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.01 ตรงตามสมมติฐานข้อที่ 8 และพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่ไม่ใช่การเงินเพียง 1 ตัว คือ การเปิดเผยความเสี่ยงในเรื่องการมอบอำนาจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.05 ซึ่งแย้งกับสมมติฐานข้อที่ 3 ที่ตั้งไว้ ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ด้านการประมวลผลข้อมูลและเทคโนโลยี ด้านกลยุทธ์ และด้านความซื่อสัตย์กับต้นทุนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐานข้อที่ 2, 4, 5, และ 6 หมายความว่าการเปิดเผยความเสี่ยงในด้านต่าง ๆ เหล่านี้ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่าต้นทุนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายและประเภทของผู้สอบบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์หลัก 2 ประการ คือ เพื่อศึกษาขอบเขตและระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในรายงานประจำปี พ.ศ. 2559 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนกับต้นทุนหนี้สิน ผลการศึกษาพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงโดยเฉลี่ยรวมทั้งสองตลาดอยู่ในระดับต่ำ โดยกิจการส่วนใหญ่ มีดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้าน

การเงิน ด้านกลยุทธ์ ด้านการดำเนินงาน มากที่สุดตามลำดับ เมื่อแยกตามประเภทตลาดพบว่า กลุ่ม SET100 มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่า mai อย่างมีนัยสำคัญ ตรงตามสมมติฐานในข้อที่ 1 นอกจากนี้จากการศึกษาเพิ่มเติมยังพบว่า กิจการที่ใช้บริการผู้ตรวจสอบบัญชีในกลุ่ม Big4 มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่ากิจการที่ใช้บริการสอบบัญชีจากผู้สอบบัญชีนอกกลุ่ม Big4 อย่างมีนัยสำคัญ และเมื่อได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนหนี้สินตามวัตถุประสงค์การวิจัยในข้อที่สอง จากผลการศึกษาตามตารางที่ 4 โมเดลที่ 4 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) สูงสุด พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการมอบอำนาจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญซึ่งตรงข้ามกับสมมติฐานข้อที่ 3 ที่ตั้งไว้ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ความเสี่ยงด้านนี้แสดงให้เห็นถึงการขาดทักษะด้านผู้นำและด้านการบริหารจัดการของผู้บริหาร การขาดการจูงใจพนักงานในการปฏิบัติงาน หรือการไม่พร้อมในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงที่จะเกิดขึ้นทั้งในและนอกองค์กร จึงอาจทำให้องค์กรมีความน่าเชื่อถือลดลงและส่งผลต่อต้นทุนหนี้สินที่สูงขึ้นได้ ในส่วนของความเสี่ยงที่ไม่ใช่ทางการเงินอื่นๆ อีก 4 ด้านนั้นไม่พบความสัมพันธ์กับต้นทุนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญ จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐานข้อที่ 2, 4, 5, 6 รวมไปถึงข้อที่ 7 ด้วย แสดงให้เห็นว่าข้อมูลที่เปิดเผยนั้นไม่เพียงพอที่จะสนับสนุนแนวคิดที่ว่าการเปิดเผยข้อมูลสามารถช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสารและทำให้ต้นทุนเงินทุนต่ำลง ผลการศึกษายอมรับสมมติฐานข้อที่ 8 คือ การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนหนี้สิน เนื่องจากความเสี่ยงทางการเงินนั้นจะส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ ส่งผลให้ความน่าเชื่อถือน้อยลงและทำให้มีต้นทุนในการกู้ยืมเงินมากขึ้น ในส่วนของตัวแปรควบคุมนั้นพบว่าถ้ากิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงแสดงว่ากิจการมีภาระผูกพันทางการเงินมาก ทำให้การระดมทุนโดยการก่อหนี้ทำได้ยาก หรือเจ้าหนี้อาจพิจารณาให้กู้โดยคิดดอกเบี้ยในอัตราที่สูง ในส่วนของอัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายนั้นถ้ามีมากแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงและมีโอกาสที่จะจ่ายคืนหนี้ได้มากขึ้นแสดงถึงความเสี่ยงที่น้อยลงทำให้มีต้นทุนหนี้สินที่ลดลง และในส่วนของกิจการที่ใช้บริการผู้ตรวจสอบบัญชีที่มาจากกลุ่ม Big4 พบว่างบการเงินจะมีความน่าเชื่อถือมากกว่ากิจการที่ใช้บริการผู้ตรวจสอบบัญชีที่มาจากนอกกลุ่ม Big4 ซึ่งจะนำไปสู่ความเสี่ยงที่ลดลงส่งผลให้มีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง โดยสรุปคือพบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความเสี่ยงด้านการมอบอำนาจ ความเสี่ยงทางการเงิน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย และประเภทผู้สอบบัญชี กับต้นทุนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญ

การนำผลวิจัยในครั้งนี้ไปใช้ (1) สถาบันการเงินหรือเจ้าหนี้สามารถนำไปใช้ประกอบในการประเมินความเสี่ยงและการตัดสินใจ โดยอาจเลือกพิจารณาการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทผู้กู้ในรายงานประจำปีในด้านที่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สินก่อนการตัดสินใจให้กู้ (2) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำไปประกอบการพิจารณาการเปิดเผยความเสี่ยงในรายงานประจำปีเพื่อให้ข้อมูลที่เปิดเผยสะท้อนความเป็นจริงและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียโดยเฉพาะเจ้าหนี้มากที่สุด (3) หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการออกกฎระเบียบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย เป็นต้น นำไปประกอบการพิจารณาปรับปรุง แก้ไข

กฎหมายและระเบียบข้อบังคับให้มีการกำหนดรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง เพื่อให้คุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีคุณภาพมากยิ่งขึ้น

ข้อจำกัดและการขยายผลการศึกษาต่อข้อจำกัดของการศึกษาในครั้งนี้ คือ (1) แหล่งข้อมูลการเปิดเผยความเสี่ยงมีน้อย การศึกษาในครั้งนี้ศึกษาจากข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานประจำปี (แบบ 56-2) ประจำปี พ.ศ. 2559 เท่านั้น ในอนาคตหากมีการกำหนดให้การเปิดเผยความเสี่ยงเป็นแบบบังคับอาจจะมีแหล่งข้อมูลที่มากขึ้นในการพิจารณาการเปิดเผยความเสี่ยง (2) เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีแบบ Checklist เพื่อวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัท แต่ยังมีวิธีการอื่น ๆ ในการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงได้เช่นกัน ได้แก่ การนับคำ หรือการนับโดยจัดประเภทตามระดับคุณภาพ เป็นต้น (3) ข้อมูลการเปิดเผยความเสี่ยงขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร จึงไม่สามารถสรุปได้ว่าการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทนั้นครบถ้วนหรือไม่ เนื่องจากบริษัทอาจจะปกปิดความเสี่ยงบางอย่างเพื่อป้องกันการใช้ประโยชน์ของคู่แข่งหรือเปิดเผยความเสี่ยงเกินความเป็นจริงเพื่อผลประโยชน์ในอนาคต ดังนั้น การศึกษาในอนาคตจึงควรศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนเงินทุนโดยใช้สื่ออื่น เช่น เว็บไซต์ มาเปรียบเทียบกับรายงานประจำปี เพิ่มกลุ่มตัวอย่างให้ครอบคลุมมากขึ้น รวมทั้งใช้วิธีการเชิงคุณภาพในการวิเคราะห์เนื้อหา เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่ดีขึ้น

เอกสารอ้างอิง

กานดา แตะกระโทก. (2548). *การเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินตามมาตรฐานบัญชี ฉบับที่ 35 ของบริษัทที่มีการจัดการดีเด่นประจำปี 2545-2546* (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์, กรุงเทพฯ.

โชติญาณ์ หิตะพงศ์. (2549). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัท กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน "บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร" ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555*. จาก https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf

_____. (2561). *ความแตกต่างระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET)และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ(mai)*. จาก http://www.set.or.th/th/faqs/listing_p1.html

ณัฐวรรณ ศิริธานันท์, และ จินดา ขันทอง. (2550). ปัจจัยที่มีผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์, 1*(1), 9-16.

ธนเกียรติ พรพิพัฒน์พงศ์. (2549). *ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ.

ธานินทร์ ศิลป์จารุ. (2555). *การวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS* (พิมพ์ครั้งที่ 13). กรุงเทพฯ: บิสซิเนสอาร์ แอนด์ ดี.

บุญหลาย จัตุรัส. (2556). การศึกษาหลักเกณฑ์ในการพิจารณาสินเชื่อและความคิดเห็นของเจ้าหน้าที่วิเคราะห์สินเชื่อเพื่อธุรกิจ SMEs ของธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล. *วารสารวิชาการและวิจัย มทร.พระนคร ฉบับพิเศษ. การประชุมวิชาการมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล ครั้งที่ 5*, (หน้า 91-99).

ปิยะมาศ ม่วงเปลี่ยน, และ ชนงกรณ์ กุณฑลบุตร (2558). การบริหารความเสี่ยงด้านสินเชื่อเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของธนาคารออมสิน ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล. *วารสารวิชาการ RMUTT Global Business and Economics Review, 10*(2), 153-170.

สายสุนีย์ อโนมาศ. (2554*). การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET-100* (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพฯ.

Abdel-Azim, M. H., & Abdelmoniem, Z. (2015). Risk management and disclosure and their impact on firm value: The case of Egypt. *International Journal of Business, Accounting, and Finance*, *9*(1), 1-14.

Abraham, S., & Cox, P. (2007). Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. *The British Accounting Review*, *39*(3), 227-248.

Adamu, M. U. (2013). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of listed companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, *4*(16), 140-147.

Ali, & Taylor. (2014). *Content analysis of corporate risk disclosure in Malaysia*. 4th Annual International Conference on Accounting and Finance. Thailand.

Azeddin, T. T. A. (2017). The effect of financial risk on the cost of capital. *International Journal of Management and Commerce Innovations, 5*(1), 532-543.

Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review*, *72*(3), 323-349.

Botosan, C., & Plumlee, M. A. (2002). A re-examination of disclosure level and expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research*, *40*(1), 21-40.

Bozec, Y., & Bozec, R. (2011). Corporate governance quality and the cost of capital. *International Journal of Corporate Governance*, *2*(3/4), 217-236.

Cabedo, S. D., & Tirado, B. M. (2014). Risk disclosure and cost of equity: The Spanish case. *Contaduría y administración (Accounting and Management)*, *59*(4), 105-135.

DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1991). Incidence and circumstances of accounting errors. *The Accounting Review, 66*(3), 643-655.

Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance, 46*(4), 1325-1359.

Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, *47*(2), 427-468.

Francis, J., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *The Accounting Review*, *80*(4), 1125-1162.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. MA: Pitman.

Gietzmann, M., & Trombetta, M. (2003). Disclosure interactions: Accounting policy choice and voluntary disclosure effects on the cost of raising capital. *Accounting and Business Research*, *33*(3), 187-205.

Guo, H. (2003). *Quantitative market risk disclosure, bond default risk and the cost of debt: Why value at risk?* Working Paper, Baruch College.

Limpabandh, P., & Issarawornrawanich, P. (2016). The association of board's characteristics in terms of audit committee to cost of capital: Empirical evidence from Thailand. *Journal of Accounting Profession*, *12*(33), 64-80.

Linsley, P. M., & Shrives, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosure in the annual report of UK companies. *The British Accounting Review*, *38*(4), 387-404.

Mohobbot, A. M. (2005). Corporate risk reporting practices in annual reports of Japanese companies. *Journal of Japanese Association for International Accounting Studies*. 113-133.

Nahar, S., & Azim, M. (2016). Risk disclosure, cost of capital and bank performance. *International Journal of Accounting & Information Management*, *24*(4), 476-494.

Richardson, A., & Welker, M. (2001). Social disclosures, financial disclosures and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society*, *26*(7 & 8), 597-616.

Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *Accounting review*, *73*(4), 459-474.