



ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงิน

ปันผลจ่าย: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

The Relationship between Risk Management Reporting and Cost of Capital by Interest and Dividend Payments: A Case Study of Listed Companies in the Market for Alternative Investment

จัญญา ชุ่มชื่น¹ และมัทนชัย สุทธิพันธุ์²

¹ นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, c.jananya@gmail.com

² อาจารย์ ดร. ภาควิชาบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, muttanachai.s@psu.ac.th

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงและทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จากกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 118 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 การศึกษาครั้งนี้พบว่าระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่มากที่สุด คือ การรายงานความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจ ในขณะที่การรายงานความเสี่ยงด้านผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นมีระดับน้อยที่สุด การศึกษายังพบอีกว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิกับเงินปันผลจ่าย ในขณะที่เดียวกันก็พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจต่อเงินปันผลจ่าย นอกจากนี้ยังค้นพบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนและดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายกับขนาดขององค์กรและความสามารถในการทำกำไร

คำสำคัญ: การรายงานการจัดการความเสี่ยง, ดอกเบี้ยจ่าย, เงินปันผลจ่าย

ABSTRACT

The objectives of this study were to investigate the level of risk management reporting and to test the relationship between risk management reporting and cost of capital by interest payment and dividend payment of listed companies from the Market for Alternative Investment (MAI). Samples were 118 firms from the MEI excelling in the financial industry during 2016-2018. The study found that the most common level of risk management reporting was in operational risk, while investment risk was the less common level of reporting. The study also found a negative relationship between shareholder right risk management reporting and interest payment, while there was a positive relationship between operational risk management reporting and dividend payment. Moreover, the study found a relationship between risk management reporting, the cost of capital and profitability.

Keywords: Risk Management Reporting, Interest Payment, Dividend Payment



1. บทนำ

ความสำเร็จขององค์กรสามารถสร้างมูลค่าแก่องค์กร แต่จากความล้มเหลวทางด้านบัญชีช่วงปี พ.ศ.2538-2545 ก่อให้เกิดผลกระทบต่อตลาดทุน รวมถึงประเทศไทย ทั่วโลกต่างตื่นตัวและพึงเล็งเห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในปี พ.ศ. 2555 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากวัตถุประสงค์หลักของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คือ เพื่อความมีประสิทธิภาพ มีประสิทธิผลและเกิดประโยชน์สูงสุดแก่องค์กร (จันทนา สาขากร และคณะ, 2557) หลักการหนึ่งที่สำคัญ คือ การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงผ่านช่องทางการสื่อสารขององค์กร เช่น งบการเงิน รายงานประจำปี (แบบ 56-1) เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) ไม่เพียงเท่านั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังตระหนักถึงความสำคัญของการจัดการความเสี่ยง เหตุเพราะการประกอบธุรกิจย่อมตั้งอยู่บนพื้นฐานของความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ การจัดการความเสี่ยงจึงเป็นเรื่องที่ควรให้ความสนใจ โดยเชื่อว่าหากองค์กรมีระบบการจัดการความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะนำไปสู่การเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว หากแต่แท้จริงแล้วองค์กรไม่สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ได้หากผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจริงต่างไปจากผลลัพธ์ที่ได้มีการคาดการณ์ไว้ (ศิลาพร ศรีจันทเพชร, 2554) ทุกองค์กรจึงจำเป็นต้องตระหนักและให้ความสำคัญต่อการจัดการความเสี่ยง เพราะหากองค์กรใดมีการเปิดเผยข้อมูลการจัดการความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำ จะทำให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับผลกระทบ อาจส่งผลกระทบต่อองค์กร (ทิพวรรณ สวัสดิ์, 2560) เพราะรายงานการจัดการความเสี่ยงจึงเป็นข้อมูลหนึ่งที่สำคัญ ใช้ประกอบการตัดสินใจควบคู่กับข้อมูลที่เป็นตัวเลขทางการเงิน (พรพิพัฒน์ จูฑา, 2548)

ปัจจุบันนักลงทุนจำนวนมากให้ความสนใจการลงทุนผ่านตลาดทุนหรือลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เหตุนี้ทำให้ทุกองค์กรมีส่วนเกี่ยวข้องสัมพันธ์กับกลุ่มผู้ให้เงินทุนแก่องค์กร โดยแหล่งของเงินทุนสองแหล่งใหญ่มาจากทั้งภายในและภายนอกองค์กร กล่าวถึง ส่วนของหนี้สินและส่วนของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น ในส่วนของกลุ่มเจ้าหนี้ ได้แก่ ธนาคาร สถาบันการเงินต่างๆ เป็นต้น ที่มีเงินฝากในมือและพร้อมจะปล่อยกู้ให้แก่ผู้ที่ต้องการใช้เงิน โดยองค์กรที่กู้เงินต้องมีภาระในการจ่ายคืนดอกเบี้ยจ่ายให้แก่ผู้ให้กู้ (บุญหลาย จัตุรัส, 2556) ซึ่งสถาบันการเงินย่อมไม่ต้องการปล่อยกู้ให้กับองค์กรที่มีความเสี่ยงสูง เพราะมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (ปิยะมาศ ม่วงเปลี่ยน และชนงกรณ์ กุณทลบุตร, 2558) และในส่วนของกลุ่มผู้ถือหุ้น ซึ่งได้ซื้อหุ้นขององค์กรแล้วเข้ามามีส่วนเกี่ยวข้อง มีอิทธิพลนอกเหนือจากเจ้าของเดิม โดยการลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ไม่สามารถเข้าไปบริหารจัดการเองได้อย่างใกล้ชิด ตัวแทนที่มีความรู้ มีความสามารถและมีความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการจึงจำเป็นต้องเข้าไปบริหารงานแทนผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ (ทิพวรรณ สวัสดิ์, 2560) ทั้งนี้ต้นทุนของเงินทุนจะมากหรือน้อยนั้นย่อมขึ้นอยู่กับความเสี่ยง ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากการรับรู้ข้อมูลที่ไม่เท่ากันระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุนหรือเจ้าหนี้ หรือความเสี่ยงจากการบริหารงานของผู้บริหาร หากแต่ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละองค์กรขึ้นอยู่กับหน่วยงานที่บังคับ ในส่วนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นั้น อยู่ภายใต้การกำกับดูแลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยมักจะถูกควบคุมโดยระบบครอบครัว โดยมีประธานเจ้าหน้าที่บริหารและประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายการเงินเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ส่งผลให้องค์กรมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่และเพียงพอต่อความต้องการของนักลงทุน ดังนั้นหากธุรกิจมีลักษณะที่ต่างกัน เช่น ขนาดขององค์กร อาจส่งผลให้มีการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่แตกต่างกันด้วย โดยพบว่า องค์กรขนาดใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงดีกว่า



องค์กรขนาดเล็ก (ธนเกียรติ พรพิพัฒน์พงศ์, 2549) ซึ่งสอดคล้องกับ โชติญาณ หิตะพงศ์ (2549) ที่พบว่า องค์กรขนาดใหญ่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงกว่าองค์กรขนาดเล็กเช่นกัน

จากการศึกษางานในอดีตของผู้วิจัยท่านอื่นๆ นั้นทำให้ทราบได้ว่า กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผู้สนใจทำการศึกษาวิจัยไว้พอสมควรบ้างแล้ว ทางผู้วิจัยจึงหันมาสนใจศึกษาในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ที่รองลงมาเพื่อให้เกิดความหลากหลายของงานวิจัย นั่นคือ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ไม่ค่อยมีผู้วิจัยสนใจศึกษามากนัก ทำให้งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับเรื่องนี้ยังมีจำกัด ดังนั้นจึงเป็นที่มาของแนวคิดที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากองค์กรควรให้ความสำคัญกับการรายงานการจัดการความเสี่ยงไปพร้อมกันกับแหล่งที่มาของเงินทุน เพื่อเพิ่มมูลค่าแก่องค์กร

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ทบทวนวรรณกรรมและการพัฒนาสมมติฐาน

เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่ายเงินทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยใช้ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มาอธิบายถึงตัวแปรที่ใช้ ในการศึกษา

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ใช้อธิบายกลไกองค์ประกอบของต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย ซึ่งสะท้อนพฤติกรรมของคน ความเป็นไปในองค์กร และใช้อธิบายมูลเหตุจูงใจของผู้บริหารที่จะมุ่งแสวงหาผลตอบแทนและผลประโยชน์ให้เกิดแก่องค์กร ตามที่เจ้าขององค์กรและผู้ถือหุ้นหรือตัวการมอบหมายไว้ ปี ค.ศ. 1958 Modigliani and Miller ได้พัฒนาทฤษฎีตัวแทนขึ้น ต่อมา Jensen and Meckling (1976) ได้ขยายขอบเขตของทฤษฎี ซึ่งพบว่า ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันทำทุกสิ่ง เพื่อผลประโยชน์ส่วนตนด้วยกันทั้งสิ้น โดยกล่าวว่าความขัดแย้งระหว่างตัวแทนแบ่งได้ 2 ประการ คือ ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารและความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้ ในที่นี้จะพูดถึงเพียงความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้ องค์กรที่มีปริมาณการกู้ยืมเงินจากภายนอกสูง ส่งผลต่อทิศทางการลงทุน โครงการที่มีความเสี่ยงสูง เหตุจากโครงการที่มีผลตอบแทนสูงความเสี่ยงย่อมสูงตามกัน อนาคตเมื่อโครงการประสบความสำเร็จมีกำไรสูงจากผลการดำเนินงานดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นในอัตราคงที่จะเป็นผลตอบแทนที่เจ้าหนี้จะได้รับตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ดังนั้นผู้ถือหุ้นจะได้รับผลกำไรส่วนที่เหลือจากผลตอบแทนของโครงการทั้งหมด ในทางกลับกันหากโครงการที่องค์กรตัดสินใจลงทุนไม่ประสบความสำเร็จตามที่คาดการณ์ไว้ผลการดำเนินงานเกิดผลขาดทุน เจ้าหนี้จำเป็นต้องร่วมเฉลี่ยความสูญเสียที่เกิดขึ้น เนื่องจากองค์กรไม่สามารถจ่ายคืนเงินกู้และดอกเบี้ยแก่เจ้าหนี้ได้ ซึ่งอาจมีการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ใหม่ทำให้มูลค่าของเจ้าหนี้ลดลง เป็นเหตุของข้อกำหนดต่างๆ ในสัญญาการกู้ยืมเงินต่อการตัดสินใจลงทุนและไม่ลงทุนกับโครงการที่มีความเสี่ยงสูงจนเกินไป เพื่อให้เจ้าหนี้ได้รับเงินต้นและดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนอื่นใดคืนตามที่กำหนดในสัญญา



การรายงานการจัดการความเสี่ยงขององค์กรจากทฤษฎีตัวแทน จะช่วยอธิบายผลลัพธ์ของการรายงานว่าจะส่งผลทำให้ผู้ถือหุ้นรู้สึกไว้วางใจว่าผู้บริหารมีการส่งเสริมให้มีการจัดการความเสี่ยงขององค์กร ซึ่งเป็นแนวคิดการบริหารจัดการรูปแบบใหม่ที่สำคัญ แสดงถึงความพยายามในการใช้กลยุทธ์ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มแก่องค์กร (Jensen and Meckling, 1976) ดังนั้นทฤษฎีตัวแทนจึงถูกหยิบยกรนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เพื่อช่วยในการศึกษาถึงรายงานการจัดการความเสี่ยงขององค์กร โดยการศึกษาในครั้งนี้จะเป็นการศึกษาปริมาณรายงานการจัดการความเสี่ยงในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่าย

จากการศึกษาของ Lorca, Sanchez-Ballesta, and Garcia-Meca, (2011) พบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับต้นทุนเงินทุนในส่วนของหนี้สินหรือต้นทุนเงินกู้ยืม ซึ่งอธิบายได้ว่าความสามารถในการทำกำไรสูง ส่งผลต่อความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ได้สูงด้วยเช่นกัน เป็นเหตุให้ดอกเบี้ยจ่ายต่ำ นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดขององค์กรกับต้นทุนเงินทุนในส่วนของหนี้สินหรือต้นทุนเงินกู้ยืมมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงข้าม เหตุเพราะองค์กรใหญ่มักจะมีการคิดนัดชำระหนี้ต่ำ ทำให้ต้นทุนทางการกู้ยืมค่าหรือดอกเบี้ยจ่ายต่ำ

จากการศึกษาของ Abdel-Azim and Abdelmoniem (2015) พบว่ามูลค่าของบริษัทจะเพิ่มขึ้นด้วยการจัดการความเสี่ยง ERM อีกทั้งการเปิดเผยความเสี่ยงขององค์กรโดยสมัครใจ ทำให้ต้นทุนเงินทุนต่ำลงส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้น จึงทำให้งานวิจัยนี้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย จึงได้กำหนดสมมติฐานดังนี้

H_{1A} : การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับดอกเบี้ยจ่าย

H_{2A} : การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตความสัมพันธ์ในเชิงลบกับดอกเบี้ยจ่าย

H_{3A} : การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับดอกเบี้ยจ่าย

H_{4A} : การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับดอกเบี้ยจ่าย

ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของเงินทุนของเงินปันผลจ่าย

จากการศึกษาของ กานต์แก้ว กุลวานิช (2550) พบว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อความเสี่ยงที่เป็นระบบเพิ่มขึ้นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเพื่อที่จะชดเชยความเสี่ยงก็เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน โดยความเสี่ยงที่เป็นระบบเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยภายนอกขององค์กร จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทั้งตลาด โดยอธิบายเพิ่มว่าองค์กรที่มีโครงสร้างของเงินทุนส่วนใหญ่มาจากผู้ถือหุ้นย่อมมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าองค์กรที่มีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการก่อหนี้และเจ้าหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำที่จะไม่ได้รับชำระคืน จากการศึกษพบว่าภาวะผูกพันทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งยังพบว่าค่าเฉลี่ยของมูลค่าตลาดสามารถสะท้อนมูลค่าทางบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ใกล้เคียงกันและมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงว่ามูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นได้ แต่อย่างไรก็ตามมีบางงานวิจัยที่ไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวเช่นกัน ในงานของ Philip and Philip (2006) ได้ศึกษาแนวคิดของการบริหารความเสี่ยงและการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในสหราชอาณาจักร โดยใช้

รายงานประจำปี จากการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับอัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อหุ้นทุน มูลค่าราคาตามตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นต้น

จากการศึกษาของ Nocco and Stulz (2006) ที่ศึกษาทฤษฎีและแนวปฏิบัติสำหรับการจัดการความเสี่ยงทั่วทั้งองค์กร พบว่า การจัดการความเสี่ยงที่ดีจะก่อให้เกิดการเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้น โดยองค์กรจะต้องใช้ดุลยพินิจในการเลือกวิธีในการประเมินและค่าความเสี่ยงตามความเหมาะสมของแต่ละองค์กร ซึ่งต่างกันไป เช่นเดียวกับ Jensen and Meckling (1976) ที่กล่าวว่าทฤษฎีตัวแทนมีความเกี่ยวข้องสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสีย เนื่องจากผู้บริหารองค์กรต้องเลือกใช้กลยุทธ์ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มแก่องค์กร ซึ่งเป็นแนวคิดการบริหารจัดการรูปแบบใหม่ที่สำคัญ ช่วยอธิบายผลลัพธ์ของการรายงานส่งผลต่อผู้ถือหุ้นเป็นตัวช่วยให้ผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสียรู้สึกไว้วางใจว่าผู้บริหารมีการส่งเสริมให้มีการจัดการความเสี่ยงขององค์กร ดังนั้นจากงานวิจัยข้างต้น จึงทำให้งานวิจัยนี้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย จึงได้กำหนดสมมติฐานดังนี้

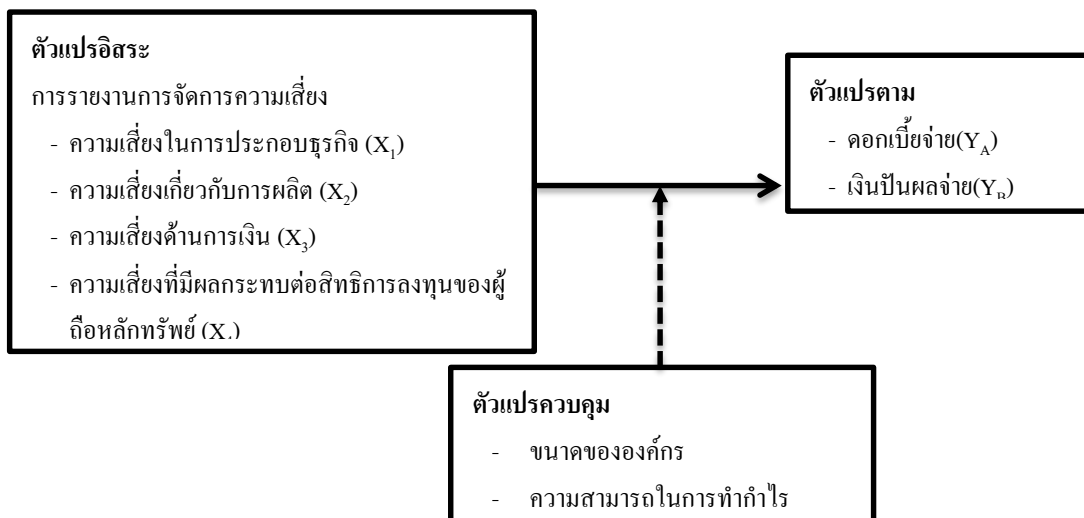
H_{1B}: การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย

H_{2B}: การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย

H_{3B}: การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย

H_{4B}: การรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์สินมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดของการวิจัย

3. การดำเนินการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง ที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จาก 7 อุตสาหกรรม จำนวน 118 บริษัท โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี ในปี พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2561 รวมระยะเวลา 3 ปี ใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุดและส่วนเบี่ยงเบน



มาตรฐานและการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ โดยมีการวัดค่าตัวแปรและแบบจำลองขององค์ประกอบของการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย ดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงการวัดค่าตัวแปร

คำย่อ	ตัวแปร	สัญลักษณ์ตัวแปร	การวัดค่า
ตัวแปรตาม: ต้นทุนเงินทุน			
Y_1	ดอกเบี้ยจ่าย	INT	วัดค่ามูลค่าของดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย: ล้านบาท)
Y_2	เงินปันผลจ่าย	DVD	วัดค่ามูลค่าของเงินปันผลจ่าย (หน่วย: ล้านบาท)
ตัวแปรอิสระ: การรายงานการจัดการความเสี่ยง			
X_1	ด้านการประกอบธุรกิจ	BSN	วัดจำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ
X_2	ด้านเกี่ยวกับการผลิต	PRO	วัดจำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต
X_3	ด้านการเงิน	FC	วัดจำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงด้านการเงิน
X_4	ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อ สิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือ หลักทรัพย์	INV	วัดจำนวนค่าที่เปิดเผยความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อ สิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์
ตัวแปรควบคุม			
X_5	ขนาดองค์กร	SIZE	วัดจาดมูลค่าของสินทรัพย์รวม แปลงค่าลอการิทึม (ล้านบาท)
X_6	ความสามารถในการทำกำไร	ROA	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

แบบจำลอง

$$INT = a + \beta_1 BSN + \beta_2 PRO + \beta_3 FC + \beta_4 INV + \beta_5 SIZE + \beta_6 ROA + \text{error (Model 1)}$$

$$DVD = a + \beta_1 BSN + \beta_2 PRO + \beta_3 FC + \beta_4 INV + \beta_5 SIZE + \beta_6 ROA + \text{error (Model 2)}$$

4. ผลการวิจัย

ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการจัดการความเสี่ยง

ตารางที่ 2 แสดงระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยง

การรายงานการจัดการความเสี่ยง	Min	Max	Mean	SD	Rank
ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ	0	2392	372.77	305.19	1
ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต	0	1210	91.98	119.21	2
ความเสี่ยงด้านการเงิน	0	1093	74.97	113.90	3
ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการ	0	450	33.78	53.19	4



ลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์

จากตารางที่ 2 แสดงระดับการรายงานการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีการรายงานการจัดการความเสี่ยงใน 4 ด้าน ดังนี้ ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงินและความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์ พบว่า ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจมีค่าเฉลี่ยในการรายงานการจัดการความเสี่ยงมากที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 372.77 ค่า รองลงมา คือ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต ความเสี่ยงด้านการเงินและความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิหรือการลงทุนของผู้ถือหลักทรัพย์ โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 91.98 ค่า, 74.97 ค่า และ 33.78 ค่า ตามลำดับ

ตารางที่ 3 แสดงข้อมูลต้นทุนของเงินทุนและตัวแปรควบคุม

ต้นทุนของเงินทุนและตัวแปรควบคุม	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
	Min	Max	Mean	SD
ดอกเบี้ยจ่าย	0	414.40	20.49	42.41
เงินปันผลจ่าย	0	709.04	54.64	78.99
ขนาดองค์กร	2.86	9.49	6.95	0.84
ความสามารถในการทำกำไร	-79.51	46.57	2.45	15.47

จากตารางที่ 3 แสดงข้อมูลต้นทุนของเงินทุน พบว่า เงินปันผลจ่ายมีค่าเฉลี่ยมากที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 54.64 รองลงมา คือ ดอกเบี้ยจ่าย มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 20.49 อีกทั้งการศึกษาคำนี้ยังศึกษาตัวแปรควบคุม ซึ่งพบว่า ขนาดขององค์กร มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 6.95 และความสามารถในการทำกำไร มีค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 2.45

ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลจ่าย

ตารางที่ 4 แสดงการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

ตัวแปร	Model 1			Model 2		
	B	t (sig)	VIF	B	t (sig)	VIF
(Constant)	-216.225	-14.572**		-150.779	-3.106**	
BSN	0.005	0.760	1.490	0.041	2.216*	1.688
PRO	-0.014	-0.801	1.428	0.001	0.015	1.705
FC	0.009	0.457	1.612	0.019	0.355	1.832
INV	-0.031	-0.917	1.122	-0.247	-2.383*	1.240
SIZE	34.230	16.391**	1.105	24.960	3.667**	1.039
ROA	-0.736	-6.410**	1.088	2.719	4.838**	1.068
R Square		.464			.181	
Adj. R Square		.454			.160	



ตัวแปร	Model 1			Model 2		
	B	t (sig)	VIF	B	t (sig)	VIF
F-value (sig)		48.399**			8.448**	
N		354			354	

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 4 Model 1 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเพื่อพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของเงินทุนของดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงทั้ง 4 ด้าน ไม่มีความสัมพันธ์กับดอกเบี้ยจ่าย แต่อย่างไรก็ตามพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดขององค์กรกับดอกเบี้ยจ่าย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยค่า B หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การถดถอย ที่แสดงถึงขนาดของอิทธิพลของตัวแปรขนาดขององค์กรเท่ากับ 34.230 และพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับดอกเบี้ยจ่ายที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยค่า B หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การถดถอย ที่แสดงถึงขนาดของอิทธิพลของตัวแปรความสามารถในการทำกำไรเท่ากับ -0.736 และค่า F-value (sig) เท่ากับ 48.399 และค่า R Square เท่ากับ 0.464

Model 2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเพื่อพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงกับต้นทุนของเงินทุนของเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยงด้านความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจกับเงินปันผลจ่าย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยค่า B หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การถดถอย ที่แสดงถึงขนาดของอิทธิพลของตัวแปรความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ เท่ากับ 0.041 พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิทธิกับเงินปันผลจ่าย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยค่า B หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การถดถอย ที่แสดงถึงขนาดของอิทธิพลของตัวแปรความเสี่ยงมีผลกระทบต่อสิทธิ เท่ากับ -2.383 นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดขององค์กรกับเงินปันผลจ่าย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยค่า B หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การถดถอย ที่แสดงถึงขนาดของอิทธิพลของตัวแปรขนาดขององค์กรเท่ากับ 24.960 และพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับเงินปันผลจ่ายที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยค่า B หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การถดถอย ที่แสดงถึงขนาดของอิทธิพลของตัวแปรความสามารถในการทำกำไรเท่ากับ 2.719 และค่า F-value (sig) เท่ากับ 8.448 และค่า R Square เท่ากับ 0.181 แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิตและความเสี่ยงด้านการเงินกับเงินปันผลจ่าย

5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ผลสรุปจากการศึกษาพบว่า การรายงานการจัดการความเสี่ยงทั้ง 4 ด้าน ไม่มีความสัมพันธ์กับดอกเบี้ยจ่าย เหตุอาจเป็นเพราะแม้ว่าองค์กรจะรายงานการจัดการความเสี่ยงมากหรือน้อยเพียงใดก็ไม่ส่งผลกระทบต่อดอกเบี้ยจ่าย เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายเกิดจากการก่อหนี้ขององค์กร ซึ่งเป็นภาระผูกพัน จึงทำให้การรายงานการจัดการความเสี่ยงไม่ส่งผลกระทบต่อดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ ทิพวรรณ สวัสดิ์ (2560) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการจัดการความเสี่ยง ทั้งด้านสภาพแวดล้อมในองค์กร ด้านการกำหนดวัตถุประสงค์ ด้านการระบุ



เหตุการณ์ ด้านการประเมินความเสี่ยง ด้านกิจกรรมการควบคุม ด้านข้อมูลและการติดต่อสื่อสารและด้านการติดตามผล

นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบอีกว่าการรายงานการจัดการความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย เหตุอาจเป็นเพราะยิ่งองค์กรเปิดเผยการรายงานการจัดการความเสี่ยงสูงจะยิ่งส่งผลให้องค์กรได้รับความเชื่อมั่นในการประกอบธุรกิจ เนื่องจากเกิดความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้น ว่าองค์กรสามารถประกอบธุรกิจได้ดี มีการจัดการที่ดี ทำให้องค์กรมีผลกำไรเพิ่มขึ้น หากเป็นเช่นนั้นองค์กรจะสามารถจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ จุฑามาศ พิมพา (2553) ที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลในการตอบสนองความเสี่ยงเพิ่มขึ้นส่งผลต่อความเชื่อมั่นต่องบการเงิน ถ้าองค์กรมีการกำหนดหน้าที่และแนวทางในการปฏิบัติงานตามวัตถุประสงค์ขององค์กรอย่างชัดเจนจะทำให้ความเชื่อมั่นต่องบการเงินเพิ่มขึ้น

จากผลการศึกษาในครั้งนี้ทำให้สามารถกล่าวถึงข้อเสนอแนะ ซึ่งหากนำไปปรับใช้อาจเกิดประโยชน์ต่อองค์กร บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง นักลงทุนหรือผู้ใช้งานทางการเงิน เพื่อให้มีการรายงานการจัดการความเสี่ยงที่ดี มีคุณภาพในปริมาณที่เหมาะสม ทั้งนี้ต้องอาศัยความร่วมมือจากทุกภาคทุกฝ่ายที่มีส่วนเกี่ยวข้อง เพื่อให้สามารถนำผลการศึกษามาพัฒนาเป็นข้อกำหนดหรือกฎระเบียบในด้านการรายงานการจัดการความเสี่ยงต่อไปในอนาคต

เอกสารอ้างอิง

- กานต์แก้ว กุลวานิช. (2550). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น. วิทยานิพนธ์ปริญญา
บัญชีมหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- จันทนา สาขากร, นิพนธ์ เห็นโชคชัยชนะ, ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2557). การควบคุมภายในและการตรวจสอบภายใน.
พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จุฑามาศ พิมพา. (2553). การบริหารความเสี่ยงตามแนวคิด COSO ERM และการกำกับดูแลกิจการ ที่ดีกับความ
เชื่อมั่นของงบการเงิน ในมุมมองของผู้ใช้งบการเงิน. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต.
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- โชติญาณ หิตะพงส์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัท กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน
“บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร” ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555. ค้น
เมื่อ 26/12/2562 จาก https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf
- ทิพวรรณ สวัสดิ์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงกับการตกแต่งกำไร
กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, สงขลา.



- ธนเกียรติ พรพิพัฒน์พงศ์. (2549). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- บุญหลาย จตุรัส. (2556). การศึกษาหลักเกณฑ์ในการพิจารณาสินเชื่อและความคิดเห็นของเจ้าหน้าที่วิเคราะห์สินเชื่อเพื่อธุรกิจ SMEs ของธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล. *วารสารวิชาการและวิจัย มทร.พระนคร ฉบับพิเศษ*, 5, 91-99.
- ปิยะมาศ ม่วงเปลียน, ชนงกรณ์ กุณทลบุตร. (2558). การบริหารความเสี่ยงด้านสินเชื่อเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของธนาคารออมสิน ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล. *วารสารวิชาการ RMUTT Global Business and Economics Review*, 10(2), 153-170.
- พรพิพัฒน์ จุฑา. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- ศิลาพร ศรีจันทเพชร. (2554). การบริหารความเสี่ยง: กลไกการกำกับดูแลกิจการ. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 34(130)
- 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.
- Brian, W. & Nocco Ren M. Stulz. (2006). Enterprise Risk Management: Theory and Practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 18(4), 8-20.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Lorca, C., Sanchez-Ballesta, J. P., & Garcia-Meca, E. (2011). Board effectiveness and cost of debt. *Journal of Business Ethics*, 100(4), 613-631.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Philip, M. Linsleya., & Philip J. Shrivessb. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.