ปีที่ 42(1) ฉบับที่ 163 (มกราคม-มีนาคม 2563) หน้า 1-20

คุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของหนี้

วัลภา ถมยา*
อุมา ฤทธิ์ศรี**
กีรติ นิวรณุสิต**
ศักรินทร์ นนทพจน์***

บทคัดย่อ

คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อความสามารถในการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของผู้มีส่วนได้เสีย งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของหนี้ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 240 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2557-2559 ข้อมูลถูกเก็บรวบรวมจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีที่ปรากฏในฐานข้อมูล SETSMART ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุพบว่า ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ในทางกลับกัน ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง และความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ข้อค้นพบที่ได้นี้ให้คุณค่าของการรับรู้ของเจ้าหนี้ที่มีต่อคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงซึ่งเป็นประโยชน์ในเชิงทฤษฎีและในทางปฏิบัติ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการวิจัยนี้ไปใช้ในการพิจารณาคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงภายในองค์กรได้

คำสำคัญ: คุณลักษณะของกรรมการ คณะกรรมการจัดการความเสี่ยง ต้นทุนของหนี้

รับต้นฉบับ : 5 พฤศจิกายน 2561 | **ได้รับบทความฉบับแก้ไข** : 6 มีนาคม 2562 | **ตอบรับบทความ** : 24 พฤษภาคม 2562

* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยขอนแก่น วิทยาเขตหนองคาย
** อาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยขอนแก่น วิทยาเขตหนองคาย
*** กลุ่มวิจัยเศรษฐกิจและการค้าระหว่างประเทศ มหาวิทยาลัยขอนแก่น วิทยาเขตหนองคาย

Volume 42(1) Issue 163 (January-March 2020) pp.1-20

Risk Management Committee Characteristics and Cost of Debt

Wanlapa Thomya*
Uma Ritsri**
Keerati Nivoranusit**
Sakkarin Nonthapot***

Abstract

Previous research suggested that the characteristics of the board members improve board's ability for corporate governance, and impact stakeholder confidence. This research examined the relationship between the risk management committee characteristics and cost of debt. Using 240 firms-year from the Stock Exchange of Thailand during the years 2014-2016. The data were collected from the annual registration statements (Form 56-1) and the annual reports which showed on the SETSMART database. The boundary of such relationships was confirmed with multiple regression analysis. The findings indicated that a number of meetings is positively related to the cost of debt. On the other hand, the independence of the risk management committee, its size and accountancy or financial expertise did not have significant impacts on the cost of debt. The findings provided theoretical benefit reporting the value of creditor's perception on the risk management committee. Firms listed on the Stock Exchange of Thailand can use these results to determine characteristics of risk management committee for their firms.

Keywords: Board Characteristics, Risk Management Committee, Cost of Debt

Received : November 5, 2018 | **Revised** : March 6, 2019 | **Accepted** : May 24, 2019

* Assistant Professor, Faculty of Business Administration, Khon Kaen University, Nong Khai Campus.

** Lecturer, Faculty of Business Administration, Khon Kaen University, Nong Khai Campus.

*** Indo-China Country International Trade and Economic Research Sector, Khon Kaen University, Nong Khai Campus.

บทนำ

การดำเนินธุรกิจมีเป้าหมายที่จะสร้างมูลค่าให้แก่องค์กร อันจะนำมาซึ่งผลตอบแทนที่พึงปรารถนาแก่ผู้เป็นเจ้าของเงินทุน (Collier, 2009) อย่างไรก็ตาม สภาพแวดล้อมทางธุรกิจ อาทิ วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นทั่วโลก และสภาพแวดล้อมของการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงมากขึ้น มีแนวโน้มที่จะทำให้องค์กรไม่สามารถบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้ได้ (Ng, Chong, & Ismail, 2013) นอกจากนี้ ความบกพร่องในหน้าที่ของผู้บริหารยังเป็นอุปสรรคที่สำคัญต่อการบรรลุเป้าหมายขององค์กรเช่นกัน ดังนั้น จึงต้องมีวิธีการบริหารจัดการเพื่อผลักดันองค์กรให้ไปสู่เป้าหมายที่กำหนดไว้

การกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกที่ถูกนำมาใช้เพื่อช่วยให้การบริหารงานขององค์กรเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมีความโปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ ส่งผลให้บริษัทสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน สร้างความเชื่อมั่นต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (Srijunpetch, 2008) บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะได้รับความเชื่อมั่นจากผู้เป็นเจ้าของเงินทุนว่าจะได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาตามที่คาดหวัง ผู้เป็นเจ้าของเงินทุนจึงอาจไม่ต้องการผลตอบแทนส่วนเพิ่มเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นด้วยเหตุนี้ จึงทำให้บริษัทสามารถจัดหาเงินทุนด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าได้

การจัดหาเงินทุนของบริษัทอาจได้มาจากเจ้าหนี้หรือจากผู้ถือหุ้น หากบริษัทจัดหาเงินทุนจากผู้ถือหุ้นก็จะมีต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น แต่หากจัดหาเงินทุนจากเจ้าหนี้ก็จะมีต้นทุนของหนี้เกิดขึ้น งานวิจัยที่ผ่านมามีการศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและต้นทุนของเงินทุนทั้งในแง่ของต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนของหนี้ ซึ่งผลการศึกษาพบไปในทิศทางสอดคล้องกันว่า กิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการได้ดีจะมีต้นทุนของเงินทุนต่ำ (Anderson, Mansi, & Reeb, 2004; Botosan, 1997; Embong, Mohd- Saleh, & Hassan, 2012; Hashim & Amrah, 2016; Limpabandh & Issarawornrawanich, 2016; Lorca, Sanchez-Ballesta, & Garcıa-Meca, 2011; Nouira & Bacha, 2014; Panitanthum, & Thengamnuay, 2016; Petersen & Plenborg, 2006; Reverte, 2009; Richardson & Welker, 2001)

แม้ที่ผ่านมาจะพบการศึกษาเกี่ยวกับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก แต่การศึกษาเกี่ยวกับต้นทุนของหนี้มีความน่าสนใจไม่น้อย เนื่องจากว่าการจัดหาเงินทุนจากเจ้าหนี้อาจนำมาซึ่งปัญหาด้านศีลธรรม (Moral Hazard) ซึ่งเป็นผลของความขัดแย้งของตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ การกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่งจะช่วยลดปัญหาต้นทุนตัวแทนเกี่ยวกับเจ้าหนี้ ปรับปรุงการติดตามตรวจสอบ ตลอดจนลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) อันจะส่งผลให้ต้นทุนของหนี้ลดลง (Lorca et al., 2011) ดังพบหลักฐานเชิงประจักษ์จากงานวิจัยในอดีต

การศึกษาโดย Hashim และ Amrah (2016) พบว่า ประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัทและประสิทธิผลของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับการศึกษาของ Nejatbakhsh Kangarlouei และ Motavassel (2014) ที่พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างคณะกรรมการภายนอกและต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ มีงานวิจัยอื่นที่พบว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนของหนี้ (Anderson et al., 2004; Lorca et al., 2011)

จากงานวิจัยที่ผ่านมาแม้ว่าจะมีการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของคณะกรรมการกับต้นทุนของ หนี้ แต่การศึกษาที่เกี่ยวกับคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงยังมีจำกัด ซึ่งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการช่วยคณะกรรมการบริษัทกำกับดูแลในด้านการจัดการความเสี่ยงขององค์กร (Good Governance Development and Alliance Department, The Stock Exchange of Thailand, 2012) หากองค์กรสามารถจัดการความเสี่ยงองค์กรได้อย่างมีประสิทธิผล จะส่งผลให้องค์กรสามารถจัดการความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ สามารถบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้ และสร้างมูลค่าสูงสุดต่อกิจการในระยะยาวได้ (Committee of Sponsoring Organizations of

the Treadway Commission [COSO], 2004) นอกจากนี้ Epstein และ Rejc (2005) อธิบายว่าการจัดการความเสี่ยงองค์กรจะช่วยลดต้นทุนของเงินทุนบริษัทให้ต่ำลงได้

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของหนี้ โดยเลือกศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศสมาชิกในเขตการค้าเสรีอาเซียน ซึ่งแม้ว่าจะถูกจัดไว้ในกลุ่มตลาดพัฒนาแล้วของตลาดทุนอาเซียน แต่ตลาดทุนของประเทศไทยยังมีข้อจำกัดด้านปริมาณนักลงทุน (Service Business Section, Bureau of Trade in Services and Investment, 2014) โดยผลการศึกษานี้จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทยและส่วนงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง อาทิ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เจ้าหนี้ นักลงทุน และหน่วยงานกำกับดูแลกิจการ

ทบทวนวรรณกรรมและสมมติฐานการวิจัย

ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลที่เป็นตัวการ (Principal) ที่มีความปรารถนาในการแสวงหาผลประโยชน์จากการลงทุนสูงสุด และตัวแทน (Agent) ซึ่งทำหน้าที่ในการบริหารจัดการเงินทุนแทนตัวการ เมื่อตัวแทนได้รับมอบอำนาจในการบริหารเงินทุนแทนตัวการ จึงทำให้ตัวแทนมีอำนาจในการตัดสินใจเพื่อนำมาซึ่งผลประโยชน์สูงสุด การมอบอำนาจดังกล่าวอาจก่อให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) หากตัวแทนใช้อำนาจในการตัดสินใจในการบริหารงานโดยคำนึงถึงประโยชน์ส่วนตนมากกว่าการสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับตัวการ (Jensen & Meckling, 1976)

ปัญหาตัวแทนเกิดจากความความขัดแย้งของตัวแทนใน 2 ลักษณะ คือ ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร และความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ ซึ่งเกิดขึ้นโดยผู้บริหารที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นอาจตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพื่อจะได้รับผลตอบแทนที่สูง เมื่อโครงการประสบความสำเร็จผู้ถือหุ้นจะได้รับผลประโยชน์จากกำไรที่มากขึ้นหลังจากจ่ายชำระหนี้แล้ว แต่หากโครงการดังกล่าวล้มเหลว เจ้าหนี้ต้องแบกรับภาระต้นทุนจากการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัท (Jensen & Meckling, 1976) ในทางกลับกัน ผู้บริหารอาจเพิกเฉยต่อโครงการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนซึ่งมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) เป็นบวก ด้วยเข้าใจว่าผลประโยชน์จะตกอยู่ที่เจ้าหนี้ (Jiraporn, Chintrakarn, Kim, & Liu, 2013) นอกจากนี้ ผู้บริหารอาจตกแต่งตัวเลขทางบัญชีเพื่อประโยชน์เกี่ยวกับสัญญากู้ยืมกับเจ้าหนี้ (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1996)

การกำกับดูแลกิจการถูกนำมาใช้เป็นกลไกในการบรรเทาปัญหาตัวแทนที่อาจจะเกิดขึ้น (Gaio & Raposo, 2014) คณะกรรมการบริษัทจึงเป็นองค์ประกอบที่จำเป็นของการกำกับดูแลกิจการ (Tao & Hutchinson, 2013) โดยจะทำหน้าที่ในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารให้บรรลุเป้าหมายบริษัทและรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (Srijunpetch, 2012) ทั้งนี้ ความสามารถของคณะกรรมการในการให้คำปรึกษา การติดตามตรวจสอบ และการควบคุมฝ่ายบริหารจะขึ้นอยู่กับคุณลักษณะของสมาชิกกรรมการเป็นสำคัญ (Tao & Hutchinson, 2013)

คณะกรรมการจัดการความเสี่ยง

ตามหลักการของการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการบริษัทซึ่งถูกแต่งตั้งโดยผู้ถือหุ้น (John & Senbet, 1998) มีหน้าที่ในการกำกับดูแลให้มีการบริหารจัดการที่ดีและกำกับดูแลการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน อีกทั้ง ยังทำหน้าที่ในการติดตามตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร (John & Senbet, 1998; The Securities and Exchange Commission,

2017) คณะกรรมการบริษัทอาจแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อย อาทิ คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหา และคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง เพื่อช่วยให้การทำงานของคณะกรรมการเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ (Srijunpetch, 2012)

คณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีบทบาทหน้าที่ในการกำกับดูแลกิจกรรมจัดการความเสี่ยง ติดตามตรวจสอบความเสี่ยงที่สำคัญ ร่วมมืออย่างใกล้ชิดกับคณะกรรมการตรวจสอบ และสื่อสารประเด็นที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงไปยังคณะกรรมการบริษัท (Moeller, 2011) การทำหน้าที่ของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงเป็นกลไกสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ (Tao & Hutchison, 2013) สามารถสร้างคุณค่าระยะยาวแก่กิจการและนำมาซึ่งความเชื่อมั่นต่อเจ้าหนี้ อันจะส่งผลต่อต้นทุนของหนี้ในที่สุด

ต้นทุนของหนี้

เงินทุน (Capital) คือเงินที่กิจการนำมาใช้ในการลงทุนและการดำเนินงาน ซึ่งอาจมาจากผู้ถือหุ้นหรือส่วนของเจ้าของ หรืออาจมาจากการกู้ยืมจากเจ้าหนี้ หากธุรกิจจัดหาเงินทุนด้วยการกู้ยืมจะส่งผลให้เกิดค่าใช้จ่ายคือดอกเบี้ยเงินกู้ยืม (Krutboonyong, 2011) ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุนจากเจ้าหนี้สามารถเรียกได้ว่า “ต้นทุนของหนี้”

ต้นทุนของหนี้ที่แต่ละบริษัทจัดหามานั้นอาจมีความแตกต่างกัน เจ้าหนี้จะใช้ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ของลูกหนี้เป็นส่วนประกอบในการพิจารณากำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม หากเจ้าหนี้เห็นว่าเงินที่ให้กู้ยืมไปนั้นมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูง เจ้าหนี้จะคิดดอกเบี้ยในอัตราที่สูงเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น แต่หากเจ้าหนี้เห็นว่าการให้กู้ยืมนั้นมีความเสี่ยงต่ำ เจ้าหนี้จะยอมลดดอกเบี้ยลง Lorca และคณะ (2011) ระบุว่าคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการจะช่วยบรรเทาความเสี่ยงของเจ้าหนี้ส่งผลให้เจ้าหนี้ยอมลดผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงลง

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของหนี้

1) ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง

ความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีบทบาทสำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการซึ่งไม่มีหน้าที่ในการบริหารงานในบริษัทมีแรงจูงใจในการรักษาชื่อเสียงของตนมากกว่าที่จะเอนเอียงตามผลประโยชน์ของฝ่ายบริหาร จึงสามารถทำหน้าที่ควบคุมดูแลกิจการได้อย่างมีประสิทธิผล (Fama & Jensen, 1983)

คณะกรรมการย่อยเป็นผู้ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัทให้ช่วยเสนอแนะ กำกับดูแลและติดตามตรวจสอบฝ่ายบริหาร ความเป็นอิสระของคณะกรรมการย่อยจึงมีความสำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการเช่นกัน Ng และคณะ (2013) อธิบายว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการย่อยเป็นหนึ่งในองค์ประกอบที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนี้ Tao และ Hutchinson (2013) ระบุว่า คณะกรรมการย่อยต้องเป็นอิสระจากฝ่ายบริหารจึงจะช่วยให้การติดตามตรวจสอบฝ่ายบริหารเป็นไปอย่างมีประสิทธิผล

คณะกรรมการจัดการความเสี่ยงที่เป็นอิสระจะช่วยกำกับดูแลและติดตามตรวจสอบงานฝ่ายบริหารในด้านการจัดการความเสี่ยงองค์กรอย่างเป็นอิสระ ซึ่งจะส่งผลให้การจัดการความเสี่ยงองค์กรเป็นไปอย่างมีประสิทธิผล สามารถรักษาผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอย่างเต็มที่ ดังที่ Brown Pott และ Wömpener (2014) อธิบายว่า การติดตามตรวจสอบของระบบการควบคุมภายในและการจัดการความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิผลเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยลดการปรับแต่งสารสนเทศที่รายงานต่อบุคคลภายนอก ลดความผิดพลาดของการประมาณค่าต่าง ๆ ในรายงาน และลดความเสี่ยงด้านกลยุทธ์และการดำเนินงานของธุรกิจ นอกจากนี้ Ng และคณะ (2013) ยังพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมี

ความสัมพันธ์เชิงลบกับความเสี่ยงจากการรับประกันภัย อีกทั้ง Hines Masli Mauldin และ Peters (2015) พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสอบบัญชี

การติดตามตรวจสอบที่เกิดขึ้นอย่างมีประสิทธิผลสะท้อนให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของการกำกับดูแลกิจการในองค์กร ซึ่งเป็นสิ่งที่เจ้าหนี้ปรารถนาและสามารถส่งผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัท Bhojraj และ Sengupta (2003) ระบุว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยลดปัญหาตัวแทน ช่วยให้กระบวนการติดตามตรวจสอบเป็นไปอย่างมีประสิทธิผล ลดการจัดสรรเงินทุนที่ไม่เหมาะสม ตลอดจนปรับปรุงผลงานและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท สิ่งเหล่านี้สร้างการรับรู้ในเชิงบวกต่อเจ้าหนี้ นำไปสู่การได้มาซึ่งต้นทุนของหนี้ที่ต่ำกว่า ดังงานวิจัยที่ผ่านมาซึ่งพบว่า การกำกับดูแลกิจการซึ่งมีความเป็นอิสระของคณะกรรมการชุดย่อยเป็นองค์ประกอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ (Anderson et al., 2004)

จากที่กล่าวมาข้างต้น จึงเป็นไปได้ว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ถึงความแข็งแกร่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้ต้นทุนของหนี้ต่ำลง ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยว่า

H1: ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้

2) ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง

วรรณกรรมที่ผ่านมาเกี่ยวกับขนาดของคณะกรรมการบริษัทให้หลักฐานที่แตกต่างกัน การศึกษาบางส่วนชี้ให้เห็นถึงข้อด้อยของการมีคณะกรรมการขนาดใหญ่ โดย Limpabandh และ Issarawornrawanich (2016) ระบุว่า การมีสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบจำนวนมากเป็นอุปสรรคต่อความคล่องตัวในการทำงาน และอาจทำให้เกิดปัญหาในเรื่องของการกระจายความรับผิดชอบ (Karamanou & Vafeas, 2005) สอดคล้องกับ Dalton Daily Johnson และ Ellstrand (1999) ที่ระบุว่าคณะกรรมการขนาดใหญ่กว่าอาจจะมีส่วนร่วมในการทำงานน้อยกว่าและหาข้อสรุปร่วมกันยากกว่า นอกจากนี้ ผลการศึกษาของ Rahman และ Ali (2006) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร สอดคล้องกับ Nejatbakhsh และคณะ (2014) ที่พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ในทำนองเดียวกัน Limpabandh และ Issarawornrawanich (2016) พบว่า บริษัทที่มีขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีขนาดเล็กจะมีต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นที่น้อยกว่า คล้ายกับ Hsu และ Petchsakulwong (2010) ที่พบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีผลกระทบเชิงลบต่อผลงานที่มีประสิทธิภาพ

ในทางตรงกันข้าม มีข้อโต้แย้งที่แสดงถึงการสนับสนุนการมีคณะกรรมการขนาดใหญ่ ด้วยเหตุผลว่า คณะกรรมการขนาดใหญ่กว่าจะมีทรัพยากรที่จะนำไปใช้ประโยชน์ได้มากกว่า (Ng et al., 2013) Pearce และ Zahra (1992) ระบุว่าคณะกรรมการขนาดใหญ่จะประกอบด้วยคณะกรรมการที่มีความรู้และประสบการณ์ที่หลากหลายมากกว่า ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินงานของกิจการ อันนำไปสู่ผลงานด้านการเงินที่สูงกว่า สอดคล้องกับ Lin Li และ Yang (2006) ที่พบว่า คณะกรรมการตรวจสอบขนาดใหญ่กว่าจะส่งผลให้บริษัทมีคุณภาพกำไรที่ดีกว่า เนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบขนาดใหญ่กว่ามีการสอดส่องดูแลการจัดทำรายงานทางการเงินได้ดีกว่า ในทำนองเดียวกัน Yang และ Krishnan (2005) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรประจำไตรมาส นอกจากนี้ Ng และคณะ (2013) พบว่าขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความเสี่ยงจากการรับประกันภัย โดยคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงขนาดใหญ่กว่าจะมีการกำกับดูแลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่บริษัทต้องเผชิญอย่างมีประสิทธิผลมากกว่า อีกทั้ง Anderson และคณะ (2004) พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบและต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม มีผลการศึกษาบางส่วนที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการไม่มีผลต่อสิ่งที่สนใจศึกษา โดย Xie Davidson และ DaDalt (2003) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ คล้ายกับ Othman Ishak Arif และ Aris (2014) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยจริยธรรมโดยสมัครใจ

แม้ว่าวรรณกรรมที่ผ่านมาจะมีข้อค้นพบที่แตกต่างกันเกี่ยวกับขนาดของคณะกรรมการ แต่ภายใต้บริบทของการจัดการความเสี่ยงองค์กรซึ่งเป็นบูรณาการการจัดการความเสี่ยงทุกด้านขององค์กร ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงจึงมีความสำคัญต่อการจัดการความเสี่ยงองค์กร โดยคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงที่มีขนาดใหญ่กว่าจะมีส่วนช่วยในการกำกับดูแล และติดตามตรวจสอบการจัดการความเสี่ยงองค์กรได้ครอบคลุมทุกด้านอย่างมีประสิทธิผลมากกว่า (Ng et al., 2013) แสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดีในองค์กร อันจะส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนของหนี้ที่ต่ำกว่าได้ ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยว่า

H2: ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้

3) ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง

ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการบริษัทเป็นตัวบ่งชี้ถึงความใส่ใจในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ คณะกรรมการตรวจสอบที่ขาดความกระตือรือร้นมีแนวโน้มที่จะปฏิบัติงานติดตามตรวจสอบอย่างไม่มีประสิทธิผล (Yang & Krishnan, 2005) ในทางตรงกันข้าม คณะกรรมการที่มีการประชุมอย่างสม่ำเสมอจะมีความกระตือรือร้นในการติดตามตรวจสอบที่ดีกว่า ส่งผลต่อการยับยั้งการจัดการกำไรในบริษัท (Rahman & Ali, 2006) Ng และคณะ (2013) อธิบายว่าการประชุมจะทำให้คณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีโอกาสติดต่อสื่อสาร อภิปราย ติดตามตรวจสอบ และควบคุมกิจกรรมเกี่ยวกับความเสี่ยงซึ่งจะนำไปสู่การบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้ร่วมกัน งานวิจัยที่ผ่านมาชี้ให้เห็นว่าความถี่ของการประชุมมีผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี Xie และคณะ (2003) พบว่าจำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ในทำนองเดียวกัน Persons (2009) พบว่า บริษัทที่มีการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบบ่อยมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลจริยธรรมโดยสมัครใจมาก อีกทั้ง Anderson และคณะ (2004) พบว่าความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ จากที่กล่าวมานี้แสดงให้เห็นว่าความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี อย่างไรก็ตาม Limpabandh และ Issarawornrawanich (2016) พบในทางตรงกันข้ามว่า ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของหนี้ นอกจากนี้ มีงานวิจัยที่พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ดังกล่าว (Ng et al., 2013; Rahman & Ali, 2006; Yang & Krishnan, 2005)

ภายใต้การกำกับดูแลการจัดการความเสี่ยง การประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงเพื่อติดตามตรวจสอบและสอดส่องดูแลการจัดการความเสี่ยงอย่างใกล้ชิด จะช่วยให้องค์กรสามารถจัดการกับความเสี่ยงที่เปลี่ยนแปลงไปจากที่คาดการณ์ไว้ได้อย่างทันเวลา ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของเจ้าหนี้ที่มีต่อบริษัท ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยว่า

H3: ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้

4) ความเชี่ยวชาญด้านการจัดการความเสี่ยงของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง

คณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญในงานจะสามารถรับรู้ วิเคราะห์ และหาทางแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นได้อย่างแม่นยำและทันเวลา ความเชี่ยวชาญในงานที่รับผิดชอบจึงเป็นสิ่งสำคัญที่จะส่งผลให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล คณะกรรมการตรวจสอบที่มีสมาชิกซึ่งมีความเชี่ยวชาญในด้านการบัญชี และด้านการเงิน

มีแนวโน้มที่จะตรวจพบรายการทางธุรกิจที่ไม่เหมาะสม และมีจรรยาบรรณในการรายงานทางการเงินมากขึ้น (Persons, 2009) Krishnan Wen และ Zhao (2011) ระบุว่าสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ด้านกฎหมายจะมีความระมัดระวังเกี่ยวกับความเสี่ยงด้านกฎหมายที่เกิดจากการรายงานทางการเงิน

การศึกษาที่ผ่านมาพบว่าความเชี่ยวชาญของสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร (Bedard, Chtourou, & Courteau, 2004; Inaam & Khamoussi, 2016; Nelson & Devi, 2013; Xie et al., 2003) นอกจากนี้ Ghafran และ O'Sullivan (2013) พบว่าสมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงินหรือการบัญชี มีผลกระทบทางบวกต่อคุณภาพของการรายงานทางการเงิน Ghafran และ O'Sullivan (2013) ยังพบอีกว่า ความเชี่ยวชาญของสมาชิกในคณะกรรมการตรวจสอบมีผลทำให้นักลงทุนมีปฏิกิริยาในเชิงบวกต่อตลาดทุน สอดคล้องกับ Limpabandh และ Issarawornrawanich (2016) ที่พบว่า บริษัทที่มีสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญทางการบัญชีและ/หรือการเงินที่มากกว่าจะมีต้นทุนของหนี้สินที่น้อยกว่า

ในกระบวนการจัดการความเสี่ยงองค์กร สมาชิกของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงที่มีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมถือเป็นสิ่งจำเป็นต่อการระบุความเสี่ยงและการจัดการที่เหมาะสม (Deloitte, 2014) สมาชิกของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงที่มีประสบการณ์ และเป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหารในบริษัทอื่นจะมีความรู้ที่หลากหลายเกี่ยวกับความเสี่ยง (Hines et al., 2015) Moeller (2011) อธิบายว่าคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงควรมีคุณสมบัติที่สำคัญคือ มีประสบการณ์เกี่ยวกับการจัดการความเสี่ยงด้านการเงินและความเสี่ยงด้านการปฏิบัติงาน มีความรู้ความเข้าใจในด้านการเงินและการควบคุมภายใน โดยเฉพาะอย่างยิ่งเกี่ยวกับรายงานทางการเงิน นอกจากนี้ ควรมีความเข้าใจเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงและคณะกรรมการตรวจสอบ

ความเชี่ยวชาญของสมาชิกคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงจะช่วยให้องค์กรสามารถจัดการความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างเหมาะสม ซึ่งจะส่งผลต่อความสามารถขององค์กรในการบรรลุเป้าหมายด้านกลยุทธ์ ด้านการดำเนินงาน ด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบ และด้านการรายงาน สิ่งเหล่านี้จะนำมาซึ่งความเชื่อมั่นของเจ้าหนี้ จากวรรณกรรมที่กล่าวมาแล้วนั้น งานวิจัยนี้จึงกำหนดสมมติฐานงานวิจัยได้ดังนี้

H4: ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้

ระเบียบวิธีวิจัย

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาและการเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยนี้ประชากรคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง จำนวน 283 บริษัท การคัดเลือกตัวอย่างใช้วิธีแบบเฉพาะเจาะจง กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2557-2559 มีทั้งสิ้น 240 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2014) โดยไม่รวมบริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและประกันภัย (Limpabandh & Issarawornrawanich, 2016) เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีวิธีปฏิบัติทางการบัญชี กฎระเบียบ และข้อบังคับที่แตกต่างจากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และไม่รวมบริษัทที่มีงบการเงินสิ้นงวดที่ไม่ใช่ 31 ธันวาคม (Limpabandh & Issarawornrawanich, 2016) เนื่องจากข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่มีงบการเงินสิ้นงวด ณ เวลาที่แตกต่างกันอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกบริษัทที่แตกต่างกัน

ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลรายปีของแต่ละบริษัทจากแบบแสดงรายงานประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีโดยอ้างอิงจากฐานข้อมูล SETSMART

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยใช้ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าความถี่ ร้อยละ และค่าสหสัมพันธ์ในการอธิบายข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา รวมถึงการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรในโมเดลการวิจัย

การวัดค่าตัวแปร

1) ตัวแปรตาม

ตัวแปรตาม คือ ต้นทุนของหนี้ วัดค่าจาก

$$K_d = \left(\frac{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ย}} \right) \times \left(1\text{-อัตราภาษี}\right)$$

โดยที่

ดอกเบี้ยจ่าย คือ ดอกเบี้ยจ่ายในปีที่ t

หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ย คือ ค่าเฉลี่ยของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยในปีที่ t และ ปีที่ t-1

อัตราภาษี คือ อัตราภาษีของบริษัทในปีที่ t

2) ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ มีการวัดค่า ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMCSZ) วัดค่าจากจำนวนสมาชิกของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (Ng et al., 2013)

ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMCIND) วัดค่าจากจำนวนกรรมการอิสระในคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงหารด้วยจำนวนสมาชิกคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (Ng et al., 2013)

ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMCMEET) วัดค่าจากจำนวนครั้งประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงภายใน 1 ปี (Ng et al., 2013)

ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMCEXP) วัดค่าจากคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงินหรือการบัญชี = 1 อื่น ๆ = 0 (ประยุกต์จาก Bedard และคณะ (2004))

3) ตัวแปรควบคุม

ผู้วิจัยได้นำตัวแปรควบคุมซึ่งคาดว่าจะมีผลต่อต้นทุนของหนี้มาใส่ในโมเดลการวิจัย ทั้งนี้ ได้พิจารณาจากงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาดังนี้

สัดส่วนหนี้สิน (LEV) วัดค่าจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (INTCO) วัดค่าจากกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีหารด้วยดอกเบี้ยจ่าย ทั้งสองตัวแปรเป็นตัวสะท้อนความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัท (Lorca et al., 2011) บริษัทที่มีความเข้มข้นของหนี้สูงแสดงถึงความเสี่ยงของเจ้าหนี้ที่สูง ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนของหนี้สินสูงขึ้น (Limpabandh & Issarawornrawanich, 2016; Lorca et al., 2011) ผลการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า สัดส่วนของหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนของหนี้ (Anderson et al., 2004; Limpabandh & Issarawornrawanich, 2016; Nejatbakhsh et al., 2014) สำหรับความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยพบว่ามีความสัมพันธ์ใน

ทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนของหนี้ (Hashim & Amrah, 2016) อย่างไรก็ตาม มีผลการวิจัยที่ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว (Lorca et al., 2011) งานวิจัยนี้คาดว่าสัดส่วนของหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของหนี้ สำหรับความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยคาดว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้

ขนาดบริษัท (SIZE) วัดค่าจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม บริษัทขนาดใหญ่จะมีความทนทานต่อผลกระทบจากกระแสเงินติดลบได้ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก อีกทั้งยังมีชื่อเสียงที่ดีกว่า ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า (Goss & Roberts, 2011) นอกจากนี้ บริษัทขนาดใหญ่จะมีส่วนต่างของอัตราผลตอบแทน (Yield Spread) ที่ต่ำกว่า (Anderson et al., 2004) ดังนั้นบริษัทขนาดใหญ่กว่าจะส่งผลต่อต้นทุนของหนี้ที่ต่ำกว่า ซึ่งผลการศึกษาที่ผ่านมาพบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดบริษัทกับต้นทุนของหนี้ในทิศทางตรงกันข้าม (Limpabandh & Issarawornrawanich, 2016; Magnanelli & Izzo, 2017) งานวิจัยนี้จึงคาดว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้

ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (PBRATIO) วัดค่าจากราคาตลาดของหุ้นหารด้วยราคาตามบัญชีต่อหุ้น เป็นการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งเป็นสิ่งที่ใช้สะท้อนให้เห็นว่าราคาตลาดของหุ้น ณ ปัจจุบันสูงหรือต่ำกว่าเป็นกี่เท่าของมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Krutboonyong, 2011) โดยนักลงทุนส่วนใหญ่นิยมนำมาใช้ในการวิเคราะห์และประเมินโอกาสในการเติบโตของบริษัท (Limpabandh & Issarawornrawanich, 2016) ทั้งนี้ ผลงานวิจัยในอดีตพบว่าราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนของหนี้สิน (Nejatbakhsh et al., 2014) ในขณะที่ Limpabandh และ Issarawornrawanich (2016) กลับพบว่า ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนของส่วนของเจ้าของ แต่กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก งานวิจัยนี้คาดว่าราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนของหนี้สิน

และท้ายสุด ผู้วิจัยได้เพิ่มตัวแปรควบคุม คือ ปีของบริษัท (YEAR) เข้าไปในโมเดลการวิจัยเนื่องจากว่า ในปี พ.ศ. 2557 มีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองที่สำคัญในประเทศไทย ซึ่งอาจส่งผลต่อต้นทุนของหนี้ โดยปีของบริษัทวัดจากปีที่สนใจศึกษา = 1 ปีฐาน (พ.ศ. 2557) = 0 (Ng et al., 2013)

โมเดลการวิจัย

ผู้วิจัยใช้โมเดลการวิจัยในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ดังนั้น สมการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของหนี้ มีดังนี้

$$K_{d,i,t} = \beta_0+\beta_1(RMCSZ)_{i,t} +\beta_2(RMCIND)_{i,t} +\beta_3(RMCMEET)_{i,t} +\beta_4(RMCEXP)_{i,t} +\beta_5(SIZE)_{i,t} +\beta_6(LEV)_{i,t} + \beta_7(INTCO)_{i,t} + \beta_8(PBRATIO)_{i,t} +\beta_9\sum YEAR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่

$K_{d,i,t}$	คือ ต้นทุนของหนี้ของบริษัท i ในปีที่ t
$RMCSZ_{i,t}$	คือ ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงของบริษัท i ในปีที่ t
$RMCIND_{i,t}$	คือ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงของบริษัท i ในปีที่ t
$RMCMEET_{i,t}$	คือ ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงของบริษัท i ในปีที่ t
$RMCEXP_{i,t}$	คือ ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงของบริษัท i ในปีที่ t
$SIZE_{i,t}$	คือ ขนาดบริษัท i ในปีที่ t
$LEV_{i,t}$	คือ สัดส่วนหนี้สินของบริษัท i ในปีที่ t
$INTCO_{i,t}$	คือ ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของบริษัท i ในปีที่ t

$PBRATIO_{i,t}$	คือ ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t
$YEAR_{i,t}$	คือ ปีของบริษัท i ในปีที่ t
$\varepsilon_{i,t}$	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าของบริษัท i ในปีที่ t

ผลการศึกษาและอภิปรายผล

จากตัวอย่างจำนวน 240 ตัวอย่าง ซึ่งเป็นตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วน และค่า Z-score ของตัวแปรมีค่าไม่เกิน ±3 ได้ถูกนำมาวิเคราะห์ ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาพบว่า กลุ่มตัวอย่างโดยส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีจำนวน 53 ตัวอย่าง (ร้อยละ 22.08) รองลงมาอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีจำนวน 51 ตัวอย่าง (ร้อยละ 21.25) อุตสาหกรรมบริการ มีจำนวน 39 ตัวอย่าง (ร้อยละ 16.25) อุตสาหกรรมทรัพยากร มีจำนวน 32 ตัวอย่าง (ร้อยละ 13.33) อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีจำนวน 25 ตัวอย่าง (ร้อยละ 10.42) อุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีจำนวน 22 ตัวอย่าง (ร้อยละ 9.17) และท้ายสุดอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค มีจำนวน 18 ตัวอย่าง (ร้อยละ 7.50)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังแสดงในตารางที่ 1 พบว่าต้นทุนของหนี้มีค่าเฉลี่ยในแต่ละปีและในภาพรวมอยู่ระหว่าง 0.052-0.091 โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.240 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงในแต่ละปีและในภาพรวมทั้ง 3 ปี มีจำนวนเฉลี่ยเท่ากับ 5 คน ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงทั้งรายปีและในภาพรวมโดยเฉลี่ยอยู่ระหว่างร้อยละ 27.10-29.20 ของจำนวนกรรมการจัดการความเสี่ยงทั้งหมด ทั้งนี้ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงในปี พ.ศ. 2557 มีค่าเฉลี่ยสูงกว่าปีอื่นเล็กน้อย นอกจากนี้ยังเป็นที่น่าสังเกตว่ามีค่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงสูงสุดร้อยละ 100 ในขณะที่ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงขาดความเป็นอิสระ ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงในแต่ละปีและในภาพรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3-4 ครั้งต่อปี นอกจากนี้ยังพบว่าความถี่ของการประชุมน้อยที่สุดคือ 1 ครั้งต่อปี และมากที่สุดคือ 10 ครั้งต่อปี อย่างไรก็ตามผลการศึกษาดังกล่าวแสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีการประชุมคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงอย่างน้อยปีละครั้ง ในส่วนของขนาดของกิจการพบว่ามีค่าเฉลี่ยในแต่ละปีและในภาพรวมใกล้เคียงกันซึ่งอยู่ระหว่าง 6,591.739-6,886.523 ล้านบาท สัดส่วนหนี้สินมีค่าเฉลี่ยในแต่ละปีและในภาพรวมอยู่ระหว่าง 0.646-0.703 เท่า แสดงให้เห็นว่าภาระหนี้สินของกลุ่มตัวอย่างมีปริมาณน้อยกว่าเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในกา รจ่ายดอกเบี้ยมีค่าเฉลี่ยในแต่ละปีและในภาพรวมอยู่ระหว่าง 21.771-46.961 เท่า แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2557 พบว่ากลุ่มตัวอย่างมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยโดยเฉลี่ยต่ำกว่าปีอื่นซึ่งอาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ สำหรับราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นพบว่ามีค่าเฉลี่ยในแต่ละปีและในภาพรวมอยู่ระหว่าง 2.409-2.638 เท่า แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีราคาหุ้นสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีของหุ้น

ตารางที่ 2 แสดงค่าความถี่และร้อยละของความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงซึ่งเป็นตัวแปรหุ่น โดยผลการวิเคราะห์รายปีและในภาพรวมพบว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงินมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 50 แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญกับความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยที่ค่าที่อยู่เหนือแนวทแยงคือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ในขณะที่ค่าที่อยู่ใต้แนวทแยงคือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สเปียร์แมน พบว่า ขนาดบริษัทและสัดส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ($p< 0.01$) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สเปียร์แมนเท่ากับ 0.406 ซึ่งเป็นค่าที่สูงที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอื่นในโมเดล

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาสำหรับตัวแปรค่าต่อเนื่องที่ใช้ในสมการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปร	พ.ศ. 2559 (n=103)	พ.ศ. 2558 (n=76)	พ.ศ. 2557 (n=61)	รวม (n=240)				
	ค่าเฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
Kd	0.088	0.091	0.052	0.080	0.050	0.131	0.000	1.240
RMCSZ	4.709	4.803	4.754	4.750	4.000	1.935	1.000	11.000
RMCIND	0.286	0.271	0.292	0.283	0.250	0.290	0.000	1.000
RMCMEET	3.388	3.368	3.754	3.475	4.000	1.994	1.000	10.000
SIZE	3.838	3.819	3.838	3.832	3.725	0.681	2.410	5.890
LEV	0.703	0.646	0.652	0.672	0.520	0.599	0.000	3.230
INTCO	46.961	26.515	21.771	34.084	5.045	93.920	0.000	747.400
BPRATIO	2.409	2.496	2.638	2.495	2.000	1.772	0.420	9.380

หมายเหตุ: Kd = ต้นทุนของหนี้ RMCSZ = ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง RMCIND = ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง RMCMEET = ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง SIZE = ขนาดบริษัท LEV = สัดส่วนหนี้สิน INTCO = ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย BPRATIO = ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาสำหรับตัวแปรหุ่นที่ใช้ในสมการทดสอบสมมติฐาน

ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMCEXP)	พ.ศ. 2559		พ.ศ. 2558		พ.ศ. 2557		รวม (n=240)	
	ความถี่	ร้อยละ	ความถี่	ร้อยละ	ความถี่	ร้อยละ	ความถี่	ร้อยละ
ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงิน (ใช่ = 1)	60	58.25	47	61.84	37	60.66	**144**	**60.00**
ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงิน (ไม่ใช่ = 0)	43	41.75	29	38.16	24	39.34	**96**	**40.00**
รวม	**103**	**100.00**	**76**	**100.00**	**61**	**100.00**	**240**	**100.00**

ตารางที่ 3 เมทริกซ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ตัวแปร	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1		-0.058	0.018	0.124	0.038	-0.207**	-0.243**	-0.002	-0.026	0.010
2	-0.022		-0.339**	-0.142*	0.097	0.061	0.027	0.011	-0.091	-0.008
3	0.020	-0.354**		0.134*	-0.032	0.102	-0.120	0.056	-0.019	0.063
4	0.034	-0.075	0.125		-0.109	0.124	0.001	0.120	-0.061	-0.017
5	0.082	0.156*	-0.032	-0.117		-0.308**	-0.062	0.102	-0.125	-0.053
6	-0.146*	0.047	0.127*	0.131*	-0.302**		0.309**	-0.156*	-0.114	0.087
7	-0.237**	0.085	-0.091	-0.010	-0.091	0.406**		-0.291**	-0.064	0.055
8	-0.212**	0.024	0.009	-0.055	0.040	-0.031	-0.399**		0.097	0.003
9	-0.012	-0.088	0.020	-0.010	-0.077	-0.145*	-0.047	0.226**		0.044
10	0.302**	-0.022	0.015	-0.062	-0.035	0.011	-0.004	-0.023	-0.044	

หมายเหตุ: 1 = ต้นทุนของหนี้ (Kd) 2 = ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMCSZ) 3 = ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMCIND) 4 = ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMCMEET) 5 = ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง (RMCEXP) 6 = ขนาดบริษัท (SIZE) 7 = สัดส่วนหนี้สิน (LEV) 8 = ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (INTCO) 9 = ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (BPRATIO) 10 = ปีของบริษัท (YEAR)
* $p<0.05$ ** $p < 0.01$

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (n=240)

ตัวแปรตาม คือ ต้นทุนของหนี้ (Kd)			
ตัวแปรอิสระ	**ทิศทางทำนาย**	β	**t-value**
Constant		0.2033	2.60***
RMCSZ	-	0.0014	0.24
RMCIND	-	0.0188	0.49
RMCMEET	-	0.0084	1.69*
RMCEXP	-	-0.0147	-0.68
ตัวแปรควบคุม			
SIZE	-	-0.0400	-2.26**
LEV	+	-0.0457	-2.64***
INTCO	-	-0.0003	-2.65***
PBRATIO	-	-0.0007	-0.11
YEAR 2558		0.0497	2.89***
YEAR 2559		0.0566	3.33***
Adjusted R^2		0.150	

หมายเหตุ: Kd = ต้นทุนของหนี้ Constant = ค่าคงที่ RMCSZ = ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง RMCIND = ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง RMCMEET = ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง RMCEXP = ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง SIZE = ขนาดบริษัท LEV = สัดส่วนหนี้สิน INTCO = ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย BPRATIO = ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น YEAR = ปีของบริษัท

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุโดยวิธี Random Effects Method ดังตารางที่ 4 พบว่าสมการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของหนี้มีค่าสัมประสิทธิ์การทำนายปรับแล้ว (Adjusted R^2) เท่ากับ 0.150 แสดงให้เห็นว่าสมการดังกล่าวมีความสามารถในการพยากรณ์ได้ร้อยละ 15

นอกจากนี้ พบว่าความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ (p<0.10) ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ 3 ที่กำหนดไว้ อธิบายได้ว่าเมื่อคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีการประชุมบ่อยขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของหนี้เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เป็นไปได้ว่าความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงเป็นตัวบ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทมีความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นหลายประเด็น รวมถึงความไม่มีประสิทธิภาพในการทำงานของคณะกรรมการดังกล่าว เจ้าหนี้จึงต้องการอัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยกับความเสี่ยง ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนของหนี้เพิ่มขึ้น (Limpabandh & Issarawornrawanich, 2016) ผลการศึกษานี้มีความแตกต่างจาก Xie และคณะ (2003) ที่พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร ซึ่งการจัดการกำไรที่ต่ำส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนต่ำลง (Kim & Sohn, 2013) อีกทั้งยังมีความแตกต่างจาก Anderson และคณะ (2004) ที่พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยนี้มีความสอดคล้องกับ Limpabandh และ Issarawornrawanich (2016) ที่

พบว่า ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับต้นทุนของหนี้และต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ($p>0.10$) ดังนั้น สมมติฐานที่ 1 ไม่ได้รับการสนับสนุน แสดงว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงไม่มีผลต่อต้นทุนของหนี้ แตกต่างกับงานวิจัยอื่นที่พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ (Anderson et al., 2004)

ผลการวิจัยพบว่า ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ($p>0.10$) ดังนั้น สมมติฐานที่ 2 ไม่ได้รับการสนับสนุน แสดงว่าขนาดของสมาชิกคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงไม่มีผลต่อต้นทุนของหนี้ ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับ Limpabandh และ Issarawornrawanich (2016) ที่พบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้ ในทางตรงกันข้ามผลการศึกษานี้ มีความแตกต่างกับ Anderson และคณะ (2004) ที่พบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ ผลการวิจัยพบว่า ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ($p>0.10$) ดังนั้น สมมติฐานที่ 4 ไม่ได้รับการสนับสนุน แสดงว่าความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงไม่มีผลต่อต้นทุนของหนี้ นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทดสอบตัวแปรความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงในด้านอื่นเพิ่มเติมคือ ด้านกฎหมาย ด้านการมีประสบการณ์ในอุตสาหกรรม และด้านการมีประสบการณ์เป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหารในบริษัทอื่น ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรเหล่านี้ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ($p>0.10$) แสดงว่าตัวแปรเหล่านี้ไม่มีผลต่อต้นทุนของหนี้ ผลการศึกษานี้มีความแตกต่างกับ Limpabandh และ Issarawornrawanich (2016) ที่พบว่า บริษัทที่มีสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญทางการบัญชีและ/หรือการเงินที่มากกว่าจะมีต้นทุนของหนี้สินที่น้อยกว่า

จากผลการวิจัยที่ไม่ได้รับการสนับสนุนตามสมมติฐานที่ 1 2 และ 4 ดังกล่าวข้างต้น อาจเป็นไปได้ว่าเจ้าหนี้ไม่ได้รับรู้ว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงจะเป็นสิ่งสำคัญต่อความสามารถในการกำกับดูแลการจัดการความเสี่ยงองค์กร อาทิ การลดพฤติกรรมการฉวยโอกาสของฝ่ายบริหาร รวมถึงการลดความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้สารสนเทศในบริษัท (Lorca et al., 2011) นอกจากนี้ การจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยเป็นไปด้วยความสมัครใจ โดยไม่ได้มีการบังคับเหมือนคณะกรรมการตรวจสอบ (The Securities and Exchange Commission, 2017) จึงทำให้คุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงไม่เป็นที่น่าสนใจของเจ้าหนี้มากนัก ทั้งในประเด็นของความเป็นอิสระ ขนาด และความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง ดังนั้น เจ้าหนี้จึงมองว่าคุณสมบัติของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงดังกล่าวจะไม่มีผลกระทบต่อการชำระหนี้ของบริษัท และไม่กระทบต่อต้นทุนของหนี้ในที่สุด

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ($p<0.05$) สัดส่วนหนี้สินของบริษัทและความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ($p<0.01$) ส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ($p>0.05$) ปีของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ($p<0.01$) โดยในปี พ.ศ. 2559 บริษัทมีต้นทุนของหนี้สูงกว่าในปี พ.ศ. 2558 เมื่อเทียบกับปีฐาน (พ.ศ. 2557) ทั้งนี้อาจเกิดจากปัจจัยทางด้านการเมืองที่ส่งผลต่อสภาวะ

เศรษฐกิจและต้นทุนของหนี้ นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทดสอบตัวแปรควบคุมเพิ่มเติมในโมเดลคือ ประเภทอุตสาหกรรม ผลการทดสอบพบว่า ประเภทอุตสาหกรรมไม่มีผลต่อต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ($p>0.10$)

สรุปผลการวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงและต้นทุนของหนี้ ผลการศึกษาพบว่าความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ความเป็นอิสระของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง ขนาดของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง และความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งข้อค้นพบจากงานวิจัยนี้ชี้ให้เห็นว่า เจ้าหนี้ยังไม่ได้ให้ความสำคัญกับคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยง โดยเจ้าหนี้ไม่ได้รับรู้ว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงจะมีผลต่อการกำกับดูแลการจัดการความเสี่ยงองค์กรถึงแม้ว่าการจัดการความเสี่ยงจะเป็นสิ่งสำคัญก็ตาม ดังนั้น คุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงอาจยังมีบทบาทไม่เพียงพอต่อการเป็นกลไกในการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ผลการวิจัยให้ประโยชน์ในทางทฤษฎี โดยสนับสนุนทฤษฎีตัวแทนที่อธิบายไว้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ ซึ่งความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงที่สูงอาจทำให้เจ้าหนี้รับรู้ถึงการกำกับดูแลกิจการที่ไม่มีประสิทธิภาพอย่างเพียงพอจึงส่งผลให้ต้นทุนของหนี้เพิ่มขึ้น ในทางปฏิบัติบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการวิจัยนี้ไปใช้ในการพิจารณาคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงขององค์กรได้ โดยคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงอาจไม่จำเป็นที่จะต้องประชุมบ่อยครั้งแต่ให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามงานวิจัยนี้ยังมีข้อจำกัด เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาในครั้งนี้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เพิ่งมีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงได้ไม่นานนัก หากมีการศึกษากลุ่มตัวอย่างในประเทศอื่นที่มีสภาพแวดล้อมแตกต่างจากไทย อาจได้ผลของการรับรู้บทบาทของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงต่อเจ้าหนี้ที่มีความแตกต่างออกไป นอกจากนี้ ผู้วิจัยใช้กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาในช่วงระยะเวลาเพียง 3 ปี เนื่องจากข้อจำกัดในการเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากมีการศึกษาในช่วงระยะเวลาที่นานกว่านี้ อาจได้ผลการศึกษาที่แตกต่างกัน การศึกษาในอนาคตอาจศึกษาความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงกับตัวแปรอื่น อย่างเช่น ผลการดำเนินงานของกิจการ ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรือต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

References

Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and cost of debt. *Journal of Accounting and Economics, 37*(3), 315-342.

Bedard, J., Chtourou, S. M., & Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory, 23*(2), 13-35.

Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors. *The Journal of Business, 76*(3), 455-475.

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

Brown, N. C., Pott, C., & Wömpener, A. (2014). The effect of internal control and risk management regulation on earnings quality: Evidence from Germany. *Journal of Accounting and Public Policy, 33*(1), 1-31.

Collier, P. M. (2009). *Fundamentals of risk management for accountants and managers: Tools & Techniques.* Oxford: Butterworth-Heinemann.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission [COSO]. (2004). *Enterprise risk management-integration framework: Executive summary.* [n.p.]: COSO.

Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal, 42*(6), 674-686.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research, 13*(1), 1–36.

Deloitte. (2014). *Risk Committee Resource Guide.* Retrieved November 2, 2016, from https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/za/Documents/governance-risk-compliance/ZA_RiskCommitteeResourceGuideOnline2014_22052014.pdf

Embong, Z., Mohd-Saleh, N., & Hassan, M. S. (2012). Firm size, disclosure and cost of equity capital. *Asian Review of Accounting, 20*(2), 119-139.

Epstein, M. J. & Rejc, A. (2005). *Identifying, measuring, and managing organizational risks for improved performance.* [n.p.]: Society of Management Accountants of Canada & American Institute of Certified Public Accountants.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics, 26*(2), 301-325.

Gaio, C., & Raposo, C. C. (2014). Corporate governance and earnings quality: International evidence. *Journal of Accounting and Finance, 14*(3), 52-74.

Ghafran, C., & O'Sullivan, N. (2013). The governance role of audit committees: Reviewing a decade of evidence. *International Journal of Management Reviews, 15*(4), 381–407.

Good Governance Development and Alliance Department, The Stock Exchange of Thailand. (2012). *The principles of good corporate governance for listed companies 2012.* Retrieved July 10, 2013, from http://www.set.or.th/th/regulations/cg/update_p1.html (in Thai)

Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance, 35*(7). 1794-1810.

Hashim, H. A., & Amrah, M. (2016). Corporate governance mechanisms and cost of debt: Evidence of family and non-family firms in Oman. *Managerial Auditing Journal, 31*(3), 314-336.

Hines, C. S., Masli, A., Mauldin, E. G., & Peters, G. F. (2015). Board risk committees and audit pricing, auditing. *Journal of Practice and Theory, 34*(4), 59-84.

Hsu, W., & Petchsakulwong, P. (2010). The impact of corporate governance on the efficiency performance of the Thai non-life insurance industry. *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice, 35*(Supplement 1), S28-S49.

Inaam, Z., & Khamoussi, H. (2016). Audit committee effectiveness, audit quality and earnings management: A meta-analysis. *International Journal of Law and Management, 58*(2), 179-196.

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.

Jiraporn, P., Chintrakarn, P., Kim, J., & Liu, Y. (2013). Exploring the agency cost of debt: Evidence from the ISS governance standards. *Journal of Financial Services Research, 44*(2), 205–227.

John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance, 22*(4). 371-403.

Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research, 43*(3), 453-486.

Kim, J., & Sohn, B. C. (2013). Real earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting and Public Policy, 32*(6), 518-543.

Krishnan, J., Wen, Y., & Zhao, W. (2011). Legal expertise on corporate audit committees and financial reporting quality. *The Accounting Review, 86*(6). 2099–2130.

Krutboonyong, C. (2011). *Financial statement analysis.* Bangkok: SE-EDUCATION. (in Thai)

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*(13), 64-80. (in Thai)

Lin, J. W., Li, J. F., & Yang, J. S. (2006). The effect of audit committee performance on earnings quality. *Managerial Auditing Journal, 21*(9), 921-933.

Lorca, C., Sánchez-Ballesta, J. P., & García-Meca, E. (2011). Board effectiveness and cost of debt. *Journal of Business Ethics, 100*(4), 613-631.

Magnanelli, B. S., & Izzo, M. F. (2017). Corporate social performance and cost of debt: The relationship. *Social Responsibility Journal, 13*(2), 250-265.

Moeller, R. R. (2011). *COSO Enterprise risk management: Establishing effective governance risk, and compliance processes.* 2nd ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.

Nejatbakhsh, H., Kangarlouei, S. J., & Motavassel, M. (2014). Board directors characteristics and cost of debt in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Financial Management, 4*(4), 43-48.

Nelson, S. P., & Devi, S. (2013). Audit committee experts and earnings quality. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 13*(4), 335-351.

Ng, T., Chong, L., & Ismail, H. (2013). Is the risk management committee only a procedural compliance?: An insight into managing risk taking among insurance companies in Malaysia. *The Journal of Risk Finance*, *14*(1), 71-86.

Nouira, A., & Bacha, S. (2014). Corporate governance mechanisms and the cost of debt: Evidence from Tunisian context. *The Business and Management Review, 5*(1), 293-303.

Othman, R., Ishak, I. F., Arif, S. M. M., & Aris, N. A. (2014). Influence of audit committee characteristics on voluntary ethics disclosure. *Procedia - Social and Behavioral Sciences, 145*, 330–342.

Panitanthum, W., & Thengamnuay, D. (2016). The relationship between corporate governance and cost of equity of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. *Kasetsart Applied Business Journal (Thailand), 10*(13), 27-39. (in Thai)

Persons, O. S. (2009). Audit committee characteristics and earlier voluntary ethics disclosure among fraud and no-fraud firms. *International Journal of Disclosure and Governance, 6*(4), 284-297.

Petersen, C., & Plenborg, T. (2006). Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 15*(2), 127–149.

Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies*, *29*(4), 411-438.

Rahman, R. A., & Ali, F. H. M. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal, 21*(7), 783-804.

Reverte, C. (2009). Do better governed firms enjoy a lower cost of equity capital?: Evidence from Spanish firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 9*(2), 133-145.

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

Service Business Section, Bureau of Trade in Services and Investment. (2014). *Capital market with the cancellation of investment barriers: CIMB ASEAN Research Institution - Network ASEAN Forum 2013.* Retrieved October 14, 2016, from http://www.thaifta.com/thaifta/Home/%E0%B8%9A%E0%B8%97%E0%B8%84%E0%B8%A7%E0%B8%B2%E0%B8%A1%E0%B8%95%E0%B8%B2%E0%B8%87/tabid/62/ctl/Details/mid/433/ItemID/8173/Default.aspx (in Thai)

Srijunpetch, S. (2008). Corporate governance theory. *Journal of Business Administration, 31*(120), 1–4. (in Thai)

Srijunpetch, S. (2012). Board of directors: Mechanism of corporate governance. *Journal of Business Administration, 35*(136), 1–3. (in Thai)

Tao, N. B., & Hutchinson, M. (2013). Corporate governance and risk management: The role of risk management and compensation committees. *Journal of Contemporary Accounting and Economics, 9*(1), 83–99.

The Securities and Exchange Commission. (2017). *Corporate Governance Code for listed companies 2017.* Retrieved September 24, 2018, from http://www.cgthailand.org/microsite/Documents/CG Code.pdf (in Thai)

The Stock Exchange of Thailand. (2014). *List of Securities/Companies.* Retrieved September 20, 2017, from http://www.set. or.th/th/company/companylist.htm (in Thai)

Xie, B., Davidson, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: The roles of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance, 9*(3), 295-316.

Yang, J., & Krishnan, J. (2005). Audit committees and quarterly earnings management. *International Journal of Auditing, 9*(3), 201-219.