

คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุน: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100

Value Relevance and Cost of Capital: Listed Companies in MAI and SET 100

ชนิดา จันทนารุมา^{1*} พัทธนันท์ เพชรเชิดชู² ศิริเดช คำสุพรหม³
^{1,2,3}วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
Chanida Chantanaruman^{1*} Pattanant Petchchedchoo² Siridech Kumsuprom³
^{1,2,3}College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

*Corresponding Author E-mail: nunchiiseshin@gmail.com

(Received: May 18, 2020; Accepted: July 24, 2020)

บทคัดย่อ

คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่แสดงอยู่ในรายงานทางการเงินเป็นสิ่งหนึ่งที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทอันเป็นปัจจัยสำคัญที่มีความเชื่อมโยงกับต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือบริษัทที่มีคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่สูงควรมีต้นทุนของเงินในระดับต่ำ โดยตัวเลขกำไรที่นำเสนอในรายงานทางการเงินควรสอดคล้องกับผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท ดังนั้นบทความนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100 ในปี พ.ศ. 2557-2560 จำนวน 960 บริษัท และสถิติที่ใช้วิเคราะห์คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุน ได้แก่ การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันลำดับที่สอง โดยอาศัยต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเป็นตัวชี้วัดระดับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีของบริษัทดังกล่าว เพื่อพิสูจน์สมมติฐานที่ว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจสูงย่อมมีต้นทุนของเงินทุนที่ต่ำ ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีส่งผลต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

คำสำคัญ: คุณภาพของข้อมูลทางบัญชี ต้นทุนของเงินทุน ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ

Abstract

Accounting information quality in the financial reports reflects the company's operating performance, which relevant to the cost of capital in listed companies in the stock market. A high-accounting information quality relevant to a low cost of capital in accordance with profit figures presented in the financial reports. Therefore, this research aims to study the quality of accounting information regarding the decision making and the cost of capital of the listed companies in the Market for Alternative Investment (MAI) and SET 100 Index in 2014-2017 consisting of 960 companies. Statistics used to analyze accounting information quality for decision-making and the cost of capital are second-order confirmatory factor analysis, used weighted average costing as an indicator of earning of quality to test the hypothesis, as high accounting information quality for decision-making relevance to the low cost of capital. The results of this study show accounting information quality correlation with Cost of Capital listed companies on MAI at the statistical significance level of 0.5

Keywords: Value Relevance, Cost of Capital, Value Relevant

บทนำ

ในปัจจุบันมีการขยายตัวของภาคธุรกิจเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากการเปิดเสรีด้านการค้าและการลงทุนตามข้อตกลงเขตการค้าเสรีในภูมิภาคต่าง ๆ ทั่วโลก เช่น เขตการค้าเสรีในภูมิภาคอาเซียน (ASEAN) เขตการค้าเสรีในภูมิภาคอเมริกา (NAFTA) และเขตการค้าเสรีในภูมิภาคยุโรป (EU) เป็นต้น การเปิดเสรีด้านการค้าและการลงทุนทั่วโลกมีผลทำให้การค้าทั่วโลกมีการขยายตัวเป็นอย่างมากจนเรียกได้ว่าเข้าสู่ยุคเศรษฐกิจไร้พรมแดน (Economic Globalization) นอกจากนี้การขยายตัวด้านการค้าการลงทุนของบริษัทข้ามชาติ (Multinational Companies: MNCs) ยังมีผลทำให้มีการนำข้อมูลการบัญชีไปใช้ประโยชน์เพื่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้การเงินกลุ่มต่าง ๆ มากยิ่งขึ้น (Biddle, Hilary & Verdi, 2009)

สาเหตุที่ต้องให้ความสำคัญกับคุณภาพข้อมูลทางบัญชีก็เพราะนักลงทุนมองว่ากิจการที่มีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีที่สูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่ากิจการที่มีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีที่ต่ำ ทั้งนี้เนื่องจากกิจการเหล่านี้จะจัดทำตัวเลขกำไรโดยใช้นโยบายความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ เพื่อให้ให้นักลงทุนมีความมั่นใจที่จะมาลงทุนในกิจการนั้น ๆ ข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจจะ

สามารถทำให้ผู้ใช้ข้อมูลตัดสินใจแตกต่างกันไป ผู้ใช้บางรายเลือกที่จะไม่ใช้ประโยชน์จากข้อมูลนี้เพราะได้รับทราบข้อมูลจากแหล่งอื่นแล้ว แต่ถ้าข้อมูลทางการเงินนี้มีคุณค่าทางการพยากรณ์ที่สามารถใช้เป็นข้อมูลนำเข้าสู่กระบวนการในการพยากรณ์ผลลัพธ์ในอนาคต หรือมีคุณค่าทางการยืนยันที่ให้อุปการะย้อนกลับเกี่ยวกับการยืนยัน หรือการเปลี่ยนแปลงการประเมินในอดีตลักษณะใดลักษณะหนึ่งหรือทั้งสองลักษณะ นอกจากนี้ ความมีสาระสำคัญก็จำเป็นสำหรับการตัดสินใจ โดยข้อมูลจะมีสาระสำคัญเมื่อการละเว้นการแสดงผลหรือแสดงข้อมูลผิดพลาดมีผลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลทางการเงิน ความมีสาระสำคัญเป็นลักษณะเฉพาะกิจการของความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจที่อิงกับลักษณะหรือขนาดของรายการซึ่งมีความสัมพันธ์กับข้อมูลในรายงานทางการเงินของกิจการแต่ละแห่ง จึงไม่สามารถกำหนดเกณฑ์ขั้นต่ำเชิงปริมาณที่เหมาะสมสำหรับความมีสาระสำคัญได้ในทุกกรณี

ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) ถือเป็นตัววัดคุณภาพของข้อมูลทางการเงินบัญชีประเภทหนึ่ง ซึ่ง Francis et al. (2004) ได้วัดความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ Market-Based Measure เนื่องจากเป็นตัววัดที่ใช้ข้อมูลทางการตลาด เช่น ราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนรวมในการคำนวณด้วย โดยข้อมูลทางการเงินบัญชีที่เปิดเผยในงบการเงินของบริษัทจะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจที่ต่อเมื่อข้อมูลทางการเงินบัญชีนั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัววัดมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น ราคาหลักทรัพย์ (Barth, 2000) ต้นทุนของเงินทุนนับว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญในการวิเคราะห์ธุรกิจเชิงคุณภาพ โดยต้นทุนของเงินทุนจะมีอิทธิพลต่อการดำเนินธุรกิจ หลักในการกำหนดต้นทุนของเงินทุนในธุรกิจต่าง ๆ จะเป็นหน้าที่ในการตัดสินใจของผู้บริหารทางการเงินที่จะใช้ความรู้ความสามารถและประสบการณ์ในการวางแผนและคาดคะเนเกี่ยวกับหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นและต้องมีความสอดคล้องกับความต้องการในการใช้เงินทุนของธุรกิจนั้น ๆ ด้วย หากผู้บริหารมีความสามารถในการตัดสินใจที่ถูกต้องแม่นยำ ก็จะส่งผลให้เกิดการบริหารทางการเงินที่มีประสิทธิภาพ แต่หากการตัดสินใจของผู้บริหารเกิดความผิดพลาด ก็จะส่งผลให้เกิดความเสียหายต่อธุรกิจ โดยธุรกิจที่แตกต่างกันจะมีต้นทุนของเงินทุนแตกต่างกันไปตามนโยบายของธุรกิจ ธุรกิจที่มีต้นทุนของเงินทุนส่วนใหญ่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้นย่อมมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าธุรกิจที่มีต้นทุนของเงินทุนส่วนใหญ่มาจากหนี้สิน โดยแหล่งเงินทุนของธุรกิจต่าง ๆ อาจมาจากการระดมทุนจากผู้ถือหุ้นหรือการกู้ยืมแล้วแต่ นโยบายของแต่ละธุรกิจ

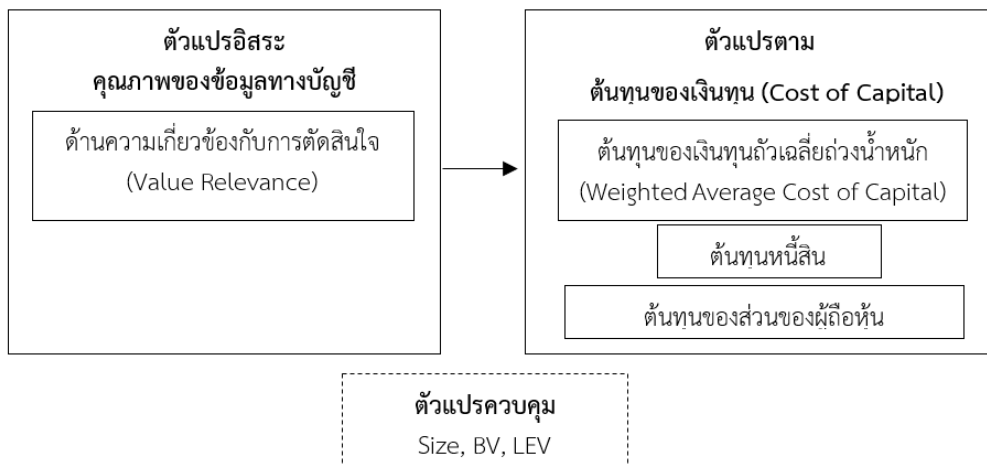
ในการวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์คุณภาพของข้อมูลทางการเงินบัญชีกับต้นทุนของเงินทุนโดยเน้นศึกษาคุณภาพของข้อมูลบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนของหนี้สิน
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีกับต้นทุนของเงินทุน คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ จะศึกษาเฉพาะคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมาพบว่ามีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน (Francis et al., 2004) นอกจากนี้ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) สามารถทำการวัดค่าได้จาก ต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ต้นทุนหนี้สิน และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Lambert et al., 2006; Lopes & De Alencar, 2008) โดยควบคุมปัจจัยอื่นที่ศึกษาจากงานวิจัยในอดีตที่อาจมีผลกระทบต่อการส่งผลดังกล่าว ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท (Size) มูลค่าตามบัญชีของบริษัท (Book Value: BV) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท (Leverage: LEV) (Botosan & Plumlee, 2002)



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุน ซึ่งวัดโดยต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ต้นทุนหนี้สิน และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100 ซึ่งมีวิธีดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. ประชากร ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2560

2. กลุ่มตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2560 ไม่รวมบริษัทที่เป็นสถาบันการเงิน หรืออยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน และบริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่ศึกษา

กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา	จำนวน บริษัท	
	MAI	SET 100
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100	632	400
หัก บริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วนที่อยู่ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100	36	36
รวม	596	364

3. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

3.1 คุณภาพของข้อมูลทางบัญชี

ใช้วิธีการทดสอบคุณภาพของข้อมูลด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) ซึ่งได้ทดสอบเรื่องของราคาหลักทรัพย์ (Price) ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจจะสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน โดยสะท้อนจากราคาของหลักทรัพย์ในงบการเงิน และความสัมพันธ์เชิงเส้นกับมูลค่าตามบัญชี (BV) และ กำไร (EARN) Francis et al. (2004)

3.2 ต้นทุนของเงินทุน

ใช้วิธีการทดสอบต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก สามารถคำนวณจากต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) และต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) และส่วนของหนี้สิน (Debt) เนื่องจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของหนี้สินสามารถใช้

หักลดหย่อนภาษี (Tax: T) ได้ในประเทศส่วนใหญ่ ต้นทุนของหนี้สินจึงจะคูณด้วย $(1-T)$ ส่งผลให้เกิดการลดลงของต้นทุนของหนี้สิน สะท้อนให้เห็นถึงประโยชน์ทางภาษีที่บริษัทได้รับการจ่ายภาษีน้อยลง (Tax Shield) Lopes & De Alencar, (2008) โดยต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก มีการคำนวณดังนี้

$$WACC = W_e K_e + W_d K_d (1-T)$$

เมื่อ $WACC$ = ต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (%)

W_e = สัดส่วนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินทุนรวม

W_d = สัดส่วนของเงินกู้ยืมที่มีภาระผูกพันต่อเงินทุนรวม

K_e = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)

K_d = ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt)

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate Tax Rate)

4. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลทางการเงินที่ใช้ในการศึกษานี้เก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) และข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางการเงินและต้นทุนทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100 โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้ ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) โดยใช้ ค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ส่วนการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ จะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) รวมถึงการทดสอบ t-test โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติทดสอบที่ระดับนัยสำคัญ .05

ผลการวิจัย

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมด 596 บริษัทจำแนกตามแต่ละตัวแปร

ตัวแปร	Minimum	Maximum	$\bar{x}$	S.D.
Pit	.01	20.02	1.716	1.841
WACC	.08	6.03	2.841	1.004

ตัวแปร	Minimum	Maximum	$\bar{x}$	S.D.
K _d	.03	2.48	1.174	.413
K _e	.05	3.55	1.676	.591
SIZE	6.12	10.90	8.808	.5257
BV	.01	2.20	.268	.3164
LEV	.02	4.11	.434	.2775

จากตารางที่ 2 ผลการศึกษา พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ มีราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัท โดยเฉลี่ย 1.716 ต้นทุนของเงินทุน โดยเฉลี่ย 2.841 ต้นทุนของหนี้สินเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.174 ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.6764 ขนาดของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.808 มูลค่าตามบัญชี โดยเฉลี่ยเท่ากับ .268 และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อด้วยสินทรัพย์รวม โดยเฉลี่ยเท่ากับ .434

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100 ทั้งหมด 364 บริษัทจำแนกตามแต่ละตัวแปร

ตัวแปร	Minimum	Maximum	$\bar{x}$	S.D.
Pit	.01	22.16	1.522	2.248
WACC	.44	6.13	3.050	.963
K _d	.18	2.53	1.256	.396
K _e	.26	3.61	1.794	.566
SIZE	7.94	12.42	10.583	.756
BV	.01	6.36	.202	.647
LEV	.11	7.34	.574	.637

จากตารางที่ 3 ผลการศึกษา พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100 มีราคาปิดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ของบริษัทโดยเฉลี่ย 1.522 ต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.0505 ต้นทุนของหนี้สินเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.256 ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยทางการเงินของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.794 ขนาดของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.583 มูลค่าตามบัญชี โดยเฉลี่ยเท่ากับ .202 และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อด้วยสินทรัพย์รวม โดยเฉลี่ยเท่ากับ .574

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100

ตัวแปร	p-value	
	MAI	SET 100
P_{it}	.011*	.118
SIZE	.869	.489
BV	.118	.005**
LEV	.000**	.003**

*, ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05, .01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ (p-value มีค่าเท่ากับ .011) ในขณะที่ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มดัชนี SET 100 (p-value มีค่าเท่ากับ .118) นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการ (SIZE) ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ทั้งในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ และกลุ่มดัชนี SET 100 (p-value มีค่าเท่ากับ .869 และ .489 ตามลำดับ) อัตราส่วนของมูลค่าตามบัญชี (BV) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของกลุ่มดัชนี SET 100 (p-value มีค่าเท่ากับ .005) อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ทั้งในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ และกลุ่มดัชนี SET 100 (p-value มีค่าเท่ากับ .000 และ .003 ตามลำดับ)

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100

ตัวแปร	p-value	
	MAI	SET 100
P_{it}	.008**	.119
SIZE	.721	.493
BV	.021*	.005**
LEV	.000**	.003**

*, ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05, .01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนหนี้สิน (K_d) ในกลุ่มดัชนี เอ็ม เอ ไอ (P-value = .008) ในขณะที่ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนหนี้สิน (K_d) ของกลุ่มดัชนี SET 100 (p-value = .119) นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการ (SIZE) ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนหนี้สิน (K_d) ทั้งในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ และกลุ่มดัชนี SET 100 (p-value = .721 และ .493 ตามลำดับ) อัตราส่วนของมูลค่าตามบัญชี (BV) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนหนี้สิน (K_d) ทั้งในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ และกลุ่มดัชนี SET 100 (p-value = .021 และ .005 ตามลำดับ) อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนหนี้สิน (K_d) (p-value = .000 และ .003 ตามลำดับ)

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจกับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และดัชนี SET 100

ตัวแปร	p-value	
	MAI	SET 100
P_{it}	.008**	.119
SIZE	.761	.489
BV	.023*	.005**
LEV	.000**	.003**

*, ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05, .01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e) ในกลุ่มดัชนี เอ็ม เอ ไอ (p-value = .008) ในขณะที่ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนหนี้สิน (K_d) ของกลุ่มดัชนี SET 100 (p-value = .119) นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการ (SIZE) ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e) (p-value = .761 และ .489 ตามลำดับ) อัตราส่วนของมูลค่าตามบัญชี (BV) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e) (p-value = .023 และ .005 ตามลำดับ) อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e) (p-value = .000 และ .003 ตามลำดับ)

สรุปการวิจัย

สรุปผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษารวบรวมวิเคราะห์การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีและต้นทุนของเงินทุน ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ดัชนี SET 100 รายละเอียดดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100

ทั้งนี้ยังพบว่าความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดโดยมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักและเป็นความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนของหนี้สิน ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักหรือมีความสัมพันธ์ทางบวกกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี

ในปัจจุบันมีการขยายตัวของการค้าการลงทุนโดยบริษัทข้ามชาติจำนวนมากทำให้ตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคต่าง ๆ ทั่วโลกเกิดการขยายตัว รวมถึงมีการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักลงทุนข้ามชาติ ส่งผลทำให้มีความต้องการใช้งบการเงินเพื่อใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้น งานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาได้มีการศึกษาถึงความสำคัญของข้อมูลบัญชีที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยส่วนใหญ่ได้ผลที่สอดคล้องกันว่าข้อมูลบัญชีหลายตัว เช่น กำไรสุทธิ ราคาตามบัญชี และกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ งานวิจัยเหล่านี้ช่วยบอกเป็นนัยได้ว่าข้อมูลบัญชีที่นักบัญชีจัดทำขึ้นเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงได้ศึกษาถึงคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุน ซึ่งต้นทุนของเงินทุนจะวัดโดย ต้นทุนหนี้สิน ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี นอกจากนี้ นักลงทุนสามารถนำผลที่ได้จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและต้นทุนของเงินทุนใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์กิจการประกอบการตัดสินใจ

อภิปรายผลการวิจัย

ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งตรงกับการศึกษาของ Apergis et al. (2011) ได้ศึกษาคุณภาพของข้อมูลทางการเงินบัญชีและต้นทุนของเงินทุน โดยใช้โมเดล CAPM พบว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับต้นทุนทางการเงิน แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือเมื่อบริษัทมีการเพิ่มคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี จะส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนของบริษัทลดลง ในขณะที่ถ้าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีลดลง จะส่งผลให้เกิดการเพิ่มขึ้นของต้นทุนเงินทุนของบริษัท ซึ่งผลการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100 พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SET 100 ซึ่งตรงกับการศึกษาของ Lambert (2006) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลการบัญชีและต้นทุนของเงินทุน โดยใช้โมเดล CAPM และใช้หลักทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กันอย่างชัดเจนส่งผลให้การเพิ่มขึ้นของคุณภาพข้อมูลทางการเงินบัญชีจะนำไปสู่การลดต้นทุนของเงินทุน

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งตรงกันกับการศึกษาของ Chen et al. (2003) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการ (การเปิดเผยข้อมูลเป็นส่วนหนึ่งของการวัดระดับการกำกับดูแลกิจการ) กับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นในตลาดทุนเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งมีสภาพแวดล้อมส่วนเกี่ยวข้องอย่างมากกับต้นทุนของเงินทุนของบริษัทในประเทศบราซิล พบว่าคุณภาพของกำไรที่สูงสามารถลดต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Botosan & Plumlee (2002) ขยายงานวิจัยของ Botosan (1997) โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนคาดการณ์ของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นกับการเปิดเผยข้อมูล 3 ประเภท ได้แก่ รายงานประจำปี รายงานรายไตรมาสและข้อมูลสาธารณะอื่น และการเปิดเผยข้อมูลของหน่วยงานผู้ลงทุนสัมพันธ์ของบริษัท โดยตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวนเพิ่มขึ้น มีนักวิเคราะห์จำนวนมากติดตาม ครอบคลุมอุตสาหกรรมที่หลากหลายมากขึ้น และระยะเวลาการศึกษาที่ยาวขึ้น ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเมื่อ

คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีสูงขึ้น ซึ่งผลการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100

ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งตรงกันกับการศึกษาของ Botosan (1997) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีกับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) โดย Botosan วัดระดับการเปิดเผยข้อมูลจากจำนวนการเปิดเผยข้อมูล โดยสมัครใจ ในรายงานประจำปี ค.ศ. 1990 ของบริษัทจำนวน 122 ราย ผลการวิจัยพบว่ากลุ่มของบริษัทที่มีจำนวนนักวิเคราะห์ที่ติดตามน้อยรายและบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่มีมากกว่ามีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นที่สูงกว่า แต่สำหรับบริษัทที่มีนักวิเคราะห์จำนวนมาก ไม่พบหลักฐานที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลกับต้นทุนของเงินทุนจากผู้ถือหุ้น ซึ่ง Botosan คาดว่าผลที่เกิดขึ้นอาจเกิดจากการที่ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่นำมาจากรายงานประจำปีไม่สามารถเป็นตัวแทนที่ดีพอสำหรับระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมและการศึกษาของ Lopes & De Alencar (2008) พบว่า งานวิจัยของ Botosan (1997) อาจเกิดจากสภาพแวดล้อมการเปิดเผยข้อมูลระดับสูงของบริษัทในสหรัฐอเมริกา จึงตั้งสมมติฐานว่าในสภาพแวดล้อมการเปิดเผยข้อมูลระดับองค์กรมีความแปรปรวนในแนวทางการเปิดเผยข้อมูลทั่วทั้งบริษัทจะมีขนาดใหญ่กว่าในสหรัฐอเมริกาและจะส่งผลให้นโยบายการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจมีผลเพิ่มขึ้น การใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของบราซิล (BCDI) ที่ได้รับการพัฒนาขึ้นใหม่ ผลการวิจัยพบว่าสมมติฐานการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมีส่วนเกี่ยวข้องอย่างมากกับต้นทุนของเงินทุนของผู้ถือหุ้น

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งตรงกันกับการศึกษาของ Lambert et al. (2006) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลการบัญชีและต้นทุนของเงินทุน โดยใช้โมเดล CAPM และใช้หลักทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กันอย่างชัดเจน แสดงให้เห็นว่าคุณภาพของข้อมูลการบัญชีสามารถส่งผลต่อต้นทุนของเงินทุนทั้งทางตรงและทางอ้อม ผลกระทบทางตรงเกิดขึ้นเนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพสูงขึ้นช่วยลดความผันแปรของบริษัทที่มีการประเมินผลกับกระแสเงินสดของบริษัทอื่นที่ไม่สามารถแบ่งแยกได้ ส่วนผลกระทบทางอ้อมเกิดขึ้นเนื่องจากจากเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพสูงขึ้นมีผลต่อการตัดสินใจที่แท้จริงของบริษัท ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนของกระแสเงินสดในอนาคตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับความแปรปรวนของ

กระแสเงินสดเหล่านี้ทั้งกระแสเงินสดทั้งหมดในตลาด งานวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นของคุณภาพข้อมูลทางการเงินจะนำไปสู่การลดต้นทุนของเงินทุนที่ชัดเจน

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100 ผลการศึกษพบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่วัดในมุมมองด้านความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งตรงกันกับการศึกษาของ Fernandez (2015) ศึกษาปริมาณความเข้าใจผิดและข้อผิดพลาดของ WACC ว่าเป็นอัตราที่ต้องลดกระแสเงินสดเพื่อให้ได้ผลเช่นเดียวกับการประเมินโดยใช้กระแสเงินสดของส่วนของผู้ถือหุ้นตามอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่ต้องการ (K_e) และ WACC ไม่ใช่ต้นทุนหรือผลตอบแทนที่ต้องการ แต่เป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนและผลตอบแทนที่ต้องการ เพื่ออ้างถึง WACC ว่าเป็นต้นทุนของเงินทุนอาจทำให้เข้าใจผิดเนื่องจากไม่ใช่ค่าใช้จ่าย และ Fernandez (2007) ศึกษาความสำคัญของบริษัทที่มุ่งเน้นโครงสร้างเงินทุนทำให้มีการประเมินมูลค่าที่อยู่ระหว่างหนี้สินคงที่และมูลค่าตลาดคงที่ หากบริษัทมีการตั้งเป้าหมายในแง่ของมูลค่าตลาดจะมีมูลค่าน้อยกว่าหากเป้าหมายมีส่วนร่วม ในแง่มูลค่าตามบัญชี ผลการศึกษพบว่าหนี้สินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์มากกว่ามูลค่าตลาดของพวกเขา

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะเพื่อนำผลการวิจัยไปใช้

1. บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ควรให้ความสำคัญเกี่ยวกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่แสดงอยู่ในรายงานทางการเงินเนื่องจากบริษัทที่มีคุณภาพข้อมูลทางบัญชีสูงจะทำให้มีต้นทุนทางการเงินต่ำ

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาเฉพาะกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่ม SET 100 ดังนั้นการวิจัยครั้งต่อไปอาจจะศึกษาตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีบริบทที่แตกต่างกัน

2. การวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาเฉพาะความสัมพันธ์ของ คุณภาพข้อมูลทางบัญชีกับ ต้นทุนของเงินทุนเท่านั้น ดังนั้นการวิจัยครั้งต่อไปอาจศึกษาถึงอิทธิพลของคุณภาพข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อต้นทุนทางการเงิน โดยใช้สถิติขั้นสูงขึ้น เช่น การวิเคราะห์สมการถดถอย

เอกสารอ้างอิง

- Apergis, N. et al. (2011). Accounting Information and Cost of Capital: A Theoretical Approach. **Journal of Modern Economy**, 2011(2), 589-596.
- Barth, M. E. (2000). Valuation-Based Accounting Research: Implications for Financial Reporting and Opportunities for Future Research. **Accounting and Finance**, 40(1), 7-31.
- Biddle, G. C., Hilary, G. & Verdi, R. S. (2009). How Does Financial Reporting Quality Related to Investment Efficiency. **Journal of Accounting and Economics**, 48,(2-3), 112-131.
- Botosan, C. (1997). Disclosure Level on the Cost of Equity Capital. **Accounting Review**, 72(3), 323-349.
- Botosan, C. & Plumlee, M. (2002). A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. **Journal of Accounting Research**, 40(1), 21-40.
- Chen, K. et al. (2003). **Disclosure, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asia's Emerging Markets**. Retrieved July 15, 2019 from <http://ssrn.com.422000>.
- Fernandez, P. (2007). A More Realistic Valuation: APV and WACC with Constant Book Leverage Ratio. **Journal of Applied Finance**, 17(2), 13-20.
- Fernandez, P. (2015). **WACC: Definition, Misconceptions and Errors**. Retrieved August 18, 2019 from <https://ssrn.com/abstract=1620871>.
- Francis, J. et al. (2004). Cost of Equity and Earnings Attributes. **The Accounting Review**, 79(4), 967-1010.
- Lambert, R. et al. (2006). **Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital**. Retrieved February 12, 2019 from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=823504.
- Lopes, A. B. & De Alencar, R. C. (2008). Disclosure and Cost of Equity Capital in Merging Markets: The Brazilian Case. **The International Journal of Accounting**, 45(4), 443-464.