

ผลกระทบประสิทธิภาพของคณะกรรมการและกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีต่อต้นทุนของหนี้ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*

THE EFFECT OF BOARD AND INDUSTRY GROUP EFFECTIVENESS ON COST OF DEBT OF LISTED COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นฤพล อ่อนวิมล และ พิธาน แสนภักดี*

Naruphon Onwimon and Pitan Sanpakdee

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi, Thailand

*Corresponding author E-mail: pitan.s@rmutsb.ac.th

บทคัดย่อ

บทความฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาผลกระทบประสิทธิภาพของคณะกรรมการที่มีต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ศึกษาผลกระทบกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้รูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทุดิจิทัล จำนวน 524 บริษัท รวมทั้งสิ้น 2,096 ข้อมูล จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2561 - 2564 รวม 4 ปี จากรายงานประจำปี งบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และ SETSMART สถิติที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ 1) สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ 2) สถิติเชิงอนุมาน ประกอบด้วย การวิเคราะห์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า ประสิทธิภาพของคณะกรรมการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ คณะกรรมการบริษัทเพศหญิง และการไม่ควมตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุดมีผลกระทบทางลบและมีนัยสำคัญต่อต้นทุนของหนี้ และยังพบว่าประสิทธิภาพของคณะกรรมการด้านการประชุมของคณะกรรมการไม่มีผลกระทบและนัยสำคัญต่อต้นทุนของหนี้ ในส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ประเภทอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคเพียงกลุ่มเดียวที่ส่งผลกระทบต่อ ต้นทุนของหนี้ นอกจากนั้นยังพบว่า อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ขนาดของบริษัท และปีที่เก็บข้อมูลมีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้ โดยผลลัพธ์ดังกล่าวสนับสนุนแนวทาง การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากบริษัทกำหนดคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะถือว่าเป็นประสิทธิภาพของคณะกรรมการ ส่งผลให้ต้นทุนของหนี้ของบริษัทลดลงได้

คำสำคัญ: ประสิทธิภาพของคณะกรรมการ, กลุ่มอุตสาหกรรม, ต้นทุนของหนี้สิน

Abstract

The objectives of this article are 1) to study the effect of the Board of Directors' efficiency on the cost of debt of listed companies on the Stock Exchange of Thailand 2) to study the effect

* Received March 5, 2023; Revised April 7, 2023; Accepted May 19, 2023



of industry groups on the cost of debt of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. Using a quantitative research model by studying secondary data of 524 companies, a total of 2,096 data from companies listed on the Stock Exchange of Thailand between 2018 - 2021, totaling 4 years from the annual report. Financial Statements, Annual Registration Statement (Form 56-1) and SETSMART. Statistics used in the research were 1) descriptive statistics consisting of minimum, maximum, mean, standard deviation and 2) inferential statistics consisting of analyzing the values. Pearson correlation coefficient and multiple regression analysis. The results showed that the efficiency of the Board of Directors consists of the size of the Board of Directors. Independence of the Board female board of directors and the absence of the chairman and chief executive officers had a significant and negative impact on the cost of debt. and also found that the efficiency of the board meetings has no significant and significant impact on the cost of debt. As for the industry group, it was found that the consumer goods industry was the only one that affected the cost of debt. It was also found that Debt to Equity Ratio Return on assets company size and the year of data collection affects the cost of debt. These results support good corporate governance guidelines for companies listed on the Stock Exchange of Thailand. If the company determines the characteristics of the Board of Directors in accordance with the principles of good corporate governance, it will be considered the efficiency of the Board. As a result, the cost of the company's debt can be reduced.

Keywords: board effectiveness, Industry types, cost of debt.

บทนำ

หน้าที่ของผู้บริหารที่สำคัญอีกหน้าที่หนึ่ง คือ การจัดหาเงิน เพราะรูปแบบการจัดหาเงินจะกระทบโดยตรงต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท และต้นทุนเงินทุนที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินเป็นส่วนสำคัญในการสร้างมูลค่ากิจการและนำไปสู่ความได้เปรียบเชิงกลยุทธ์ของธุรกิจได้ (Siriviroj, S., 2018) โดยทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นของ (Myers, S.C. , 1984) ได้ตระหนักถึง ปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลจึงเสนอแนะว่า กิจการควรจัดหาเงินทุนจากแหล่งทุนภายในก่อนแหล่งทุนภายนอก โดยเริ่มจากกำไรสะสม การก่อกู้หรือออกหุ้นกู้ ก่อนการออกขายหุ้นสามัญใหม่ และด้วยเหตุผลของการการจัดหาเงินทุนด้วยการก่อกู้หนี้ ทำให้กิจการ ได้ประโยชน์จากการนำดอกเบี้ยไปเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อประหยัดภาษี (Modigliani, F. & Miller, M. H., 1963) จึงทำให้บริษัทส่วนใหญ่เลือกการจัดหาเงินจากแหล่งทุนภายนอกด้วยวิธีการก่อกู้ โดยเฉพาะธุรกิจในประเทศไทยส่วนใหญ่ใช้วิธีการกู้เงินจากธนาคารและออกตราสารหนี้เพื่อนำเงินมาลงทุน (Jantadej, K., & Wattanatorn, W., 2020) เนื่องจาก ผู้บริหารที่เป็นตัวแทนในการดำเนินธุรกิจแทนผู้ถือหุ้นอาจมุ่งหวังเพื่อประโยชน์ส่วนตนแทนการสร้างประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น จึงทำให้เกิดปัญหาตัวแทนตามทฤษฎีตัวแทน (Jensen, C., & Mecking, H., 1976) ดังนั้นจึงต้องมีแนวทางในการควบคุมและตรวจสอบให้ผู้บริหารดำเนินงานอย่างโปร่งใส และมีประสิทธิภาพ ที่เรียกว่าการกำกับดูแลกิจการโดยการตัดสินใจของผู้บริหาร จะอยู่ภายใต้การให้คำปรึกษาและติดตามโดยคณะกรรมการบริษัทซึ่งถือว่าเป็นส่วนสำคัญของกลไกการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนั้นแล้วประสิทธิภาพของคณะกรรมการยังช่วยปกป้องให้นักลงทุนยังคงได้รับความมั่งคั่งสูงสุด (Reverte, C., 2009) อย่างไรก็ตาม การที่คณะกรรมการบริษัทมุ่งสร้างประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นนั้น อาจเป็นการถ่ายโอนความมั่งคั่งไปจากผู้ถือหุ้นก็ว่าได้ (Pham, P. K., et al, 2012) กล่าวคือ การถือหุ้นอาจลงทุนอย่างไม่เหมาะสม เช่น การ

ลงทุนที่มากเกินไปในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเมื่อประสบความสำเร็จผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนมากแต่หากไม่สำเร็จเจ้าหนี้จะต้องแบกรับต้นทุนของความล้มเหลว สถานการณ์เช่นนี้จะเพิ่มความเสี่ยงในการผิวนัดชำระหนี้ (Myers, S. C., 1977) และผู้ให้กู้จะป้องกันความเสี่ยงเหล่านี้ด้วยการเพิ่มส่วนชดเชยความเสี่ยงกิจการจึงต้องมีต้นทุนหนี้สูง (Abdi, 2020) ดังนั้น หากผู้บริหารร่วมมือกับผู้ถือหุ้นก็จะเกิดการถ่ายโอนความมั่งคั่ง ไปสู่ผู้ถือหุ้นได้ในที่สุด (Ghouma, H., et al, 2018) ซึ่งถือว่าเป็นตัวแทนต้นทุนของหนี้ (Jantadej, K., & Wattanatorn, W., 2020)

จากเหตุผลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าประสิทธิภาพของคณะกรรมการส่งผลต่อต้นทุนของหนี้ ซึ่งมีงานวิจัยในอดีตการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบประสิทธิภาพของคณะกรรมการที่มีต่อต้นทุนของหนี้ โดยงานวิจัยส่วนใหญ่ระบุว่าขนาดคณะกรรมการบริษัท อาจมีบทบาทสำคัญในความสามารถของกรรมการที่จะตรวจสอบและควบคุมผู้บริหาร เพราะบริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่จะเพิ่มพูนความเชี่ยวชาญและทรัพยากรที่มีให้กับองค์กร (Adams, R. B. & Funk, P., 2012) ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากรของแต่ถ้าบริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดเล็กอาจถูกครอบงำโดยผู้บริหารบริษัทได้ และงานวิจัยของ (Bhuiyan, B. U. & Nguyen, T. H. N., 2020) ที่พบว่าคณะกรรมการขนาดใหญ่ช่วยให้ต้นทุนของหนี้ของบริษัทลดลง โดยงานวิจัยของ (Fama, E., & Jensen, M., 1983) ระบุว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการจากฝ่ายบริหารทำให้มีการติดตามและควบคุมกิจกรรม ของบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเจ้าหนี้จะเชื่อมั่นว่าเมื่อคณะกรรมการมีความเป็นอิสระจะลดความเสี่ยง ลงได้ และงานวิจัยของ (Bhuiyan, B. U. & Nguyen, T. H. N., 2020); (Owusu, A., et al, 2022) ที่พบว่าเมื่อสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีมากจะทำให้ต้นทุนของหนี้ของบริษัทลดลง และงานวิจัยของ (Stinerock, R. N., et al, 1991) กล่าวว่าผู้หญิงมีความเสี่ยงน้อยกว่าผู้ชาย เนื่องจากผู้หญิงมีความมั่นใจน้อยกว่าในการตัดสินใจเกี่ยวกับความเสี่ยง ในทำนองเดียวกันงานวิจัยของ (Aksoy, M. & Yilmaz, M. K., 2023); (Pandey, R., et al, 2020) พบว่าผู้ชายสามารถลงทุนในความเสี่ยงได้ดีกว่าผู้หญิง ดังนั้นงานวิจัยส่วนใหญ่จึงพบว่า บริษัทที่มีสัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงมากจะช่วยลดต้นทุนของหนี้ของบริษัทลง งานวิจัยของ (Fama, E., & Jensen, M., 1983); (Jensen, C., & Mecking, H., 1976) พบว่า เมื่อมีการคว่ำตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับผู้บริหารสูงสุด จะทำให้การตรวจสอบการบริหารงานได้รับผลกระทบอย่างมากเนื่องจากบุคคลนั้นจะปฏิบัติหน้าที่ในแนวทางเดียวกับทีมบริหารมากกว่าผู้ถือหุ้นซึ่งการแยกบทบาททั้งสองออกจากกันเป็นผลดีตามทฤษฎีตัวแทน อาจส่งสัญญาณให้นักลงทุน และเจ้าหนี้ทราบว่ากำลังมีการตรวจสอบและงานวิจัยของ (Harjan, S. A. et al, 2019) พบว่าเมื่อมีการคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการกับผู้บริหารสูงสุดจะทำให้ต้นทุนของหนี้ของกิจการเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การคว่ำตำแหน่งอาจเป็นผลดีต่อกิจการหากผู้บริหารมีวัตถุประสงค์จะดูแลทรัพย์สินและสร้างมูลค่าสูงสุดแก่บริษัทตามทฤษฎีการพิทักษ์ งานวิจัยของ (Vafeas, N., 1999) เสนอว่า จำนวนการประชุมคณะกรรมการเป็นตัวแทนที่ดีสำหรับความพยายามในการตรวจสอบของกรรมการ ซึ่งส่งผลต่อการประเมิน ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นก็ เนื่องจากช่วยลดต้นทุน และเป็นไปในทิศทางเดียวกับงานวิจัยของ (Jantadej, K., & Wattanatorn, W., 2020) นอกจากนี้ ผลการศึกษาในอดีตยังพบว่าการเปิดเผยข้อมูลสภาพแวดล้อม ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันยังส่งผลต่อต้นทุนของหนี้ที่แตกต่างกัน เช่น ผลการศึกษาของ (Fonseka, M., et al, 2019) และบางงานวิจัยยังพบว่า คุณลักษณะของคณะกรรมการบางกลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้นที่มีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้ เช่น ผลการศึกษาของ (Pandey, R., et al, 2020)

จากลักษณะของคณะกรรมการที่ได้อธิบายไว้ข้างต้นแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของคณะกรรมการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการบริษัท เพศหญิง การไม่คว่ำตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด การประชุมของคณะกรรมการ และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลต่อต้นทุนของหนี้ ดังนั้นงานวิจัยครั้งนี้สนใจศึกษาผลกระทบประสิทธิภาพของคณะกรรมการ



และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในอนาคตบริษัทต่าง ๆ ต้องมีโครงสร้างของคณะกรรมการใหม่ที่มีองค์ประกอบของคณะกรรมการที่มีพลังและความสามารถในการขับเคลื่อนธุรกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน โดยมีมูลค่าเพิ่มตาม ความคาดหวังของผู้ลงทุน การที่กิจการมีคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพจะกำกับดูแลในการบริหารบริษัทให้ ประสบความสำเร็จ โดยไม่ต้องพึ่งพาอาศัยแรงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารและกรรมการ ที่เป็นบุคคลภายใน (อนุวัฒน์ ภักดี, 2561) จึงทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่อนัก ลงทุนและตลาดทุนต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบประสิทธิภาพของคณะกรรมการที่มีต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาผลกระทบกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

รูปแบบการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ มีรายละเอียดดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งสิ้น 789 บริษัท จาก 8 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 3) กลุ่มธุรกิจการเงิน 4) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 5) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 6) กลุ่มทรัพยากร 7) กลุ่มบริการ และ 8) กลุ่มเทคโนโลยี ผู้วิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่างด้วยวิธีเจาะจงเฉพาะ โดยมีเงื่อนไข คือ เป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินรวมทั้งหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 2561 - 2564 ไม่เป็นบริษัท ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน และบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปีที่ศึกษา เหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 524 บริษัท จำนวน 2,096 ข้อมูล

2. ตัวแปรที่ศึกษา

ตัวแปรอิสระ คือ ประสิทธิภาพของคณะกรรมการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการบริษัทเพศหญิง การไม่ควบตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด การประชุมของคณะกรรมการ และกลุ่มอุตสาหกรรม ประกอบด้วย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มเทคโนโลยี

ตัวแปรควบคุม คือ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ขนาดของบริษัท ปีที่เก็บข้อมูล

ตัวแปรตาม คือ ต้นทุนของหนี้

3. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย รายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 - 1) ตั้งแต่ปี 2561 - 2564 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

วิธีการเก็บข้อมูล แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ 1) เก็บข้อมูลที่เป็นตัวเลขทางการเงินจากรายงานทางการเงินของแต่ละบริษัท 2) เก็บข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56 - 1) และรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติ ดังต่อไปนี้ 1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการอธิบายตัวแปร 2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วย การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อการทดสอบสมมติฐาน

6. ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ตามสมการที่ (1) ดังนี้

$$Kd_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{it} + \beta_2 BIND_{it} + \beta_3 FEMD_{it} + \beta_4 NCDU_{it} + \beta_5 BMEET_{it} + \beta_6 AGR_{it} + \beta_7 RES_{it} + \beta_8 TEC_{it} + \beta_9 SER_{it} + \beta_{10} IND_{it} + \beta_{11} CON_{it} + \beta_{12} PRO_{it} + \beta_{13} DEBT_{it} + \beta_{14} ROA_{it} + \beta_{15} SIZE_{it} + \beta_{16} YEAR + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (1)$$

โดย Kd = ต้นทุนของหนี้ จำนวนได้โดยดอกเบี้ยจ่ายรายปีหารด้วยเงินกู้ที่มีดอกเบี้ยเฉลี่ย

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

R_f = อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี (King, M. R., 2009)

R_m = อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ จำนวนจาก

$$R_m = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

P_t = ดัชนีราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์วันนี้

P_{t-1} = ดัชนีราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์วันก่อน

β = ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ เก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Kd = ต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้ ต้นทุนส่วนนี้ต้องลบอัตราภาษีออก (1-T) เพราะบริษัทสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายไปลดภาษีได้ จำนวนจากดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทในแต่ละปีหารด้วยค่าเฉลี่ยของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระหว่างปี

$BSize_{it}$ = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท วัดจาก จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท

$BIND_{it}$ = ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท วัดจาก จำนวนคณะกรรมการอิสระหารด้วยจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท

$FEMD_{it}$ = ความหลากหลายทางเพศในคณะกรรมการบริษัท วัดจาก จำนวนคณะกรรมการเพศหญิงหารด้วยจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท

$NCDU_{it}$ = การไม่ควมตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด วัดโดยกำหนดให้ตัวแปรหุ่นมีค่าเท่ากับ 1 ถ้าบริษัทมีประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดเป็นคนละคนกัน และตัวแปรหุ่นจะมีค่าเท่ากับ 0 ถ้าบริษัทนั้นมีประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดเป็นคนเดียวกัน

$BMEET_{it}$ = การประชุมของคณะกรรมการบริษัท วัดจาก จำนวนครั้งการประชุมในแต่ละปีของกรรมการทุกคนรวมกันหารด้วยจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท

ผลกระทบคงที่ในอุตสาหกรรม = กำหนดเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) โดยสมมติให้ 1 ถ้าเป็นข้อมูลของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมนั้นและเป็น 0 ถ้าเป็นกลุ่มอื่น โดยกำหนดให้ AGR_{it} คือ ข้อมูลของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, RES_{it} คือ ข้อมูลของกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค, TEC_{it} คือ ข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรม,



SER_{it} คือ ข้อมูลของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, IND_{it} คือ ข้อมูลของกลุ่มทรัพยากร CON_{it} คือ ข้อมูลของกลุ่มบริการ, PRO_{it} คือ ข้อมูลของกลุ่มเทคโนโลยี

DEBT_{it} = อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น วัดจาก หนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น

ROA_{it} = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ วัดจาก กำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท

SIZE_{it} = ขนาดของบริษัท วัดโดย ค่าลอการิทึม (Logarithm) ของสินทรัพย์รวมของบริษัท

YEAR = ตัวแปรควบคุมผลกระทบจากการเก็บข้อมูลแต่ละปี กำหนดเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) โดยสมมติให้ YEAR1 = 1 ถ้าเป็นข้อมูลของปี 2561 และเป็น 0 ถ้าเป็นปีอื่น, YEAR2 = 1 ถ้าเป็นข้อมูลของปี 2562 และเป็น 0 ถ้าเป็นปีอื่น, YEAR3 = 1 ถ้าเป็นข้อมูลของปี 2563 และเป็น 0 ถ้าเป็นปีอื่น, YEAR4 = 1 ถ้าเป็นข้อมูลของปี 2564 และเป็น 0 ถ้าเป็นปีอื่น

ผลการวิจัย

จากการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง 524 บริษัท สำหรับเวลาระยะเวลา 4 ปี จำนวน 2,096 พบว่ามีบริษัทที่ไม่ควมตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด มีจำนวน 446 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 85.11 และบริษัทที่มีการควมตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด มีจำนวน 78 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 14.89

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม

	หน่วย	ค่าต่ำสุด (Min.)	ค่าสูงสุด (Max.)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation)
BSIZE	คน	5.00	21.00	9.9325	2.4474
BIND	ร้อยละ	0.20	0.78	0.4204	0.0997
FEMD	ร้อยละ	0.00	1.00	0.2084	0.1537
BMEET	ครั้ง	6.00	30.00	6.9598	2.8274
DEBT	เท่า	.0001	31.83	0.91	1.8428
ROA	เท่า	-1.49	0.55	0.03	0.0925
ASSET	ล้านบาท	156.64	3,078,018.83	34,460.49	140,545.89
SIZE	เท่า	11.96	21.84	15.77	1.5603
Kd	%	0.00	14.17	2.07	2.111

จากตารางที่ 1 พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเฉลี่ยจำนวน 10 คน ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทวัดจากสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีค่าเฉลี่ย 42.04 สัดส่วนกรรมการเพศหญิงในคณะกรรมการบริษัทมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 20.84 การประชุมของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเฉลี่ย 7 ครั้งต่อปี อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ย 0.91 เท่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ค่าเฉลี่ย 0.03 เท่า สินทรัพย์รวมของบริษัทมีค่าเฉลี่ย 34,460.49 ล้านบาท ขนาดของบริษัทมีค่าเฉลี่ย 15.77 เท่า และ ต้นทุนหนี้สินมีค่าเฉลี่ย 2.07 %

การวิจัยครั้งนี้ใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท ซึ่งก่อนการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผู้วิจัยได้ตรวจสอบความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ด้วยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

	BSIZE	BIND	FEMD	NCDU	BMEET	AGR	RES	TEC	SER	IND	CON	PRO	DEBT	ROA	YEAR	SIZE
BSIZE	1															
BIND	.527**	1														
FEMD	.216**	.114**	1													
NCDU	-.039	-.027	.013	1												
BMEET	.174**	.220**	.061**	.062**	1											
AGR	.096**	-.006	.148**	.013	-.049*	1										
RES	.047*	.165**	-.033	-.095**	.155**	-.130**	1									
TEC	-.132**	-.099**	-.050*	-.022	-.044*	-.102**	-.109**	1								
SER	.076**	.041	.074**	.021	.002	-.196**	-.209**	-.163**	1							
IND	-.083**	-.091**	-.092**	.016	-.139**	-.162**	-.173**	-.135**	-.260**	1						
CON	.029	-.061**	.112**	.041	.031	-.100**	-.107**	-.084**	-.161**	-.134**	1					
PRO	-.046*	.020	-.119**	.017	.049*	-.174**	-.186**	-.145**	-.279**	-.231**	-.143**	1				
DEBT	.025	.043*	-.021	-.018	.108**	-.007	-.001	.098**	-.026	-.081**	-.112**	.120**	1			
ROA	.056**	.022	.046*	.003	-.036	.038	.009	.013	.000	.023	-.019	-.055*	-.272**	1		
YEAR	-.004	-.012	-.008	-.010	-.006	-.005	.014	.001	.002	-.008	-.007	.002	.008	.019	1	
SIZE	.399**	.323**	-.034	-.014	.272**	-.014	.196**	.076**	-.048*	-.173**	-.194**	.145**	.198**	.097**	.022	1

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรอิสระที่พิจารณาจากค่าสถิติ Pearson Correlation ตามตารางที่ 2 พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 0.65 และจากการตรวจสอบควบคู่กับค่าสถิติ Tolerance และค่า VIF ในตารางที่ 2 ตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ศูนย์มากนัก กล่าวคือมีค่ามากกว่า 0.10 และมีค่า VIF ไม่เกิน 10 ทำให้ไม่มีปัญหา Multicollinearity และสถิติ Durbin-Watson มีค่า 1.9802 อยู่ในช่วง 1.5-2.5 แสดงถึงค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงเป็นอิสระกัน (Autocorrelation)

ผลการทดสอบ effect of board effectiveness on cost of debt ตามสมมติฐานที่ 1 – สมมติฐานที่ 6 โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบผลกระทบประสิทธิภาพของคณะกรรมการและกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$K_{dit} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{it} + \beta_2 BIND_{it} + \beta_3 FEMD_{it} + \beta_4 NCDU_{it} + \beta_5 BMEET_{it} + \beta_6 AGR_{it} + \beta_7 RES_{it} + \beta_8 TEC_{it} + \beta_9 SER_{it} + \beta_{10} IND_{it} + \beta_{11} CON_{it} + \beta_{12} PRO_{it} + \beta_{13} DEBT_{it} + \beta_{14} ROA_{it} + \beta_{15} SIZE_{it} + \beta_{16} YEAR_{it} + \epsilon_{it}$$

Variable	Unstandardized		Standardized	t-value	p-value	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	0.8420	0.4857		1.7335	0.0831		
BSIZE	-0.0459	0.0230	-0.0532	-1.9916	0.0465*	0.5934	1.6851
BIND	-0.1344	0.0433	-0.0776	-3.1014	0.0019**	0.6777	1.4754
FEMD	-0.0606	0.0306	-0.0431	-1.9805	0.0477*	0.8956	1.1164
NCDU	-0.3121	0.1235	-0.0526	-2.5270	0.0115*	0.9793	1.0211
BMEET	0.0170	0.0165	0.0227	1.0302	0.3030	0.8686	1.1512
AGR	-0.2788	0.1612	-0.0408	-1.7290	0.0839	0.7626	1.3112
RES	0.1921	0.1585	0.0298	1.2118	0.2257	0.7022	1.4240
TEC	-0.2135	0.1848	-0.0271	-1.1556	0.2479	0.7681	1.3019



Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-value	p-value	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
IND	-0.2594	0.1383	-0.0469	-1.8748	0.0609	0.6773	1.4763
CON	-0.5890	0.1847	-0.0740	-3.1887	0.0014**	0.7865	1.2713
PRO	-0.1715	0.1358	-0.0324	-1.2632	0.2066	0.6452	1.5497
DEBT	0.1630	0.0255	0.1422	6.3711	0.0000**	0.8513	1.1745
ROA	-4.4639	0.4984	-0.1953	-8.9554	0.0000**	0.8928	1.1200
SIZE	0.1464	0.0347	0.1081	4.2184	0.0000**	0.6466	1.5464
YEAR	0.3027	0.0992	0.0628	3.0492	0.0023**	0.9982	1.0017

ค่า Durbin Watson = 1.9802, ค่า F-value = 18.5843** และ ค่า Adjusted R² = 0.1120
 * หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05, ** หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .01

จากตารางที่ 3 ผลการทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบที่ 1 พบว่า สถิติ F-test ค่า Sig. <.01 แสดงว่าตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการสามารถร่วมกันทำนายตัวแปรตามได้ และเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R² = 0.1120 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีผลกระทบต่อตัวแปรตามร้อยละ 11.20 หรือกล่าวได้ว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวร่วมกันอธิบายการผันแปรของตัวแปรตามได้ 11.20% เมื่อพิจารณาแยกตามองค์ประกอบของประสิทธิภาพของคณะกรรมการพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท (BINDE) คณะกรรมการพิเศษ (FEMD) และการไม่ควมตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดและประธานกรรมการ (NCDUA) มีค่าสถิติ (p-value) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และมีทิศทางตรงกันข้าม แสดงว่า องค์ประกอบของประสิทธิภาพของคณะกรรมการดังกล่าวมีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัท จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1, 2, 3 และ 4 ในขณะที่ การประชุมของคณะกรรมการบริษัท (BMEET) มีค่าสถิติ (p-value) มากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่าองค์ประกอบดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัท จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 5 เมื่อพิจารณาผลกระทบของกลุ่มอุตสาหกรรมต่อต้นทุนของหนี้แล้วพบว่า สินค้าอุปโภคบริโภค(CON) มีค่าสถิติ (p-value) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และมีทิศทางตรงกันข้าม แสดงว่า กลุ่มอุตสาหกรรมมีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัท จึงยอมรับสมมติฐานที่ 6 นอกจากนั้นยังพบว่า อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ขนาดของบริษัท (SIZE) และ ปี (YEAR) ที่แตกต่างกันมีผลกระทบต่อ ต้นทุนของหนี้ของบริษัท

ตารางที่ 4 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ
H1: ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบในทิศทางลบต่อต้นทุนของหนี้	มีผลกระทบในทิศทางลบ
H2: ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท มีผลกระทบในทิศทางลบต่อต้นทุนของหนี้	มีผลกระทบในทิศทางลบ
H3: คณะกรรมการบริษัทพิเศษมีผลกระทบในทิศทางลบต่อต้นทุนของหนี้	มีผลกระทบในทิศทางลบ
H4: การไม่ควมตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดมีผลกระทบในทิศทางลบต่อต้นทุนของหนี้	มีผลกระทบในทิศทางลบ
H5: ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบในทิศทางลบต่อต้นทุนของหนี้	ไม่มีผลกระทบในทิศทางลบ
H6: กลุ่มของอุตสาหกรรมมีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้	มีผลกระทบ

อภิปรายผล

1. การศึกษาผลกระทบประสิทธิภาพของคณะกรรมการที่มีต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบในทิศทางลบต่อต้นทุนของหนี้ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี การพึ่งพาทรัพยากร คือ บริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะมีการประสานกัน และมีเครือข่าย ที่สูงกว่าในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ ส่งผลให้มีชื่อเสียงมากขึ้นและสามารถดึงดูดทรัพยากรภายนอกเข้ามาสู่กิจการได้มาก ตลอดจนเข้าถึงการกู้ยืมได้ง่ายขึ้นทำต้นทุนของหนี้ลดลง สอดคล้องกับผลการศึกษาของ (Bhuiyan, B. U. & Nguyen, T. H. N., 2020) ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบในทิศทางลบต่อต้นทุนของหนี้ทำให้ต้นทุนของหนี้ของบริษัทลดลง สอดคล้องกับผลการศึกษาของ (Bhuiyan, B. U. & Nguyen, T. H. N., 2020) เป็นเพราะ การจัดหาเงินจากแหล่งทุนภายนอกนั้นมีความจำเป็นเป็นสิ่งที่ต้องมียอดประกอบของคณะกรรมการที่เหมาะสมโดยเฉพาะสัดส่วนของกรรมการภายนอกควรมากกว่ากรรมการภายใน (Pfeffer, J., 1972) ซึ่งจะสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ให้กู้และการปฏิบัติหน้าที่ได้โดยอิสระของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการพิเศษมีผลกระทบในทิศทางลบต่อต้นทุนของหนี้ สอดคล้องกับการการศึกษาของ (Aksoy, M. & Yilmaz, M. K., 2023) โดยที่คณะกรรมการพิเศษจะมีมุมมองและประสบการณ์ที่หลากหลายเมื่อเทียบกับคณะกรรมการพิเศษชาย (Adams, R. B. & Funk, P., 2012) อีกทั้งกรรมการพิเศษหญิงช่วยลด การจัดการรายได้และลดความเสี่ยงของบริษัท การไม่ควมตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการบริษัทมีผลกระทบในทิศทางลบต่อต้นทุนของหนี้ทำให้ต้นทุนของหนี้ลดลงเช่นกัน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ (Harjan, S. A. et al, 2019) เพราะการแยกหน้าที่ดังกล่าวช่วยลดปัญหาหน่วยงานของกิจการลงได้ เนื่องจากคณะกรรมการจะสามารถตรวจสอบผู้บริหาร ได้โดยอิสระ ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลกระทบในทิศทางลบต่อต้นทุนของหนี้ การประชุมของคณะกรรมการบริษัทเป็นการพัฒนากลไกของการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นแต่กระทบกับต้นทุนของหนี้ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ (Adam, M. et al, 2015) เนื่องมาจากผู้มีส่วนได้เสีย อาจพิจารณาว่าการประชุมคณะกรรมการอาจไม่ใช่เงื่อนไขเพียงพอที่จะรักษาผลประโยชน์เพราะหลังจากอนุมัติโครงการลงทุนที่เสี่ยงเกินไปเพื่อให้ผู้ถือหุ้นพอใจส่งผลให้ผู้มีส่วนได้เสียต้องเสียค่าใช้จ่ายสูงในการควบคุมและติดตามการดำเนินงานของบริษัท และเพื่อชดเชยค่าใช้จ่ายเหล่านี้จึงไม่สามารถลดดอกเบี้ยที่เรียกเก็บจากบริษัทลงได้

2. การศึกษาผลกระทบกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้ซึ่งสอดคล้องกับ (Fonseka, M., et al, 2019) โดยการศึกษาพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีต้นทุนของหนี้ที่ต่ำซึ่งอาจเกิดจากความสามารถในการจัดหาเงินของผู้บริหารและการกำกับดูแลที่ดีของคณะกรรมการบริษัทที่สร้างความเชื่อใจในการให้กู้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ (Phondet, P. et al, 2021) ที่พบว่า อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภคมีทุนโครงสร้างสูงที่สุด

สรุป/ข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง ผลกระทบประสิทธิภาพของคณะกรรมการและกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีต่อต้นทุนของหนี้ พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการบริษัทพิเศษ และการไม่ควมตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดและประธานกรรมการ มีผลกระทบทางลบต่อ ต้นทุนของหนี้ของบริษัท ในขณะที่การประชุมของคณะกรรมการบริษัท ไม่มีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัท และยังพบอีกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมมีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัท โดยเฉพาะบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม สินค้าอุปโภคบริโภค จะมีต้นทุนของหนี้ที่ลดลง นอกจากนั้นยังพบว่า อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์



ขนาดของบริษัท และปีที่เก็บข้อมูลมีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้ของบริษัท ดังนั้น หากบริษัทกำหนดคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะถือว่าเป็นประสิทธิภาพของคณะกรรมการ โดยมีคณะกรรมการจำนวนที่เพียงพอจะระดมความรู้ความสามารถมาช่วยในการปฏิบัติหน้าที่กำกับติดตามผู้บริหารได้อย่างมีความเป็นอิสระ และมีกรรมการเพศหญิงเข้าร่วมในทีม จะช่วยให้ ผู้มีส่วนได้เสียเกิดความเชื่อมั่นในการบริหารจัดการบริษัท และส่งผลให้ต้นทุนของหนี้ของบริษัทลดลงได้ และด้วยผลการศึกษาในอดีตจนถึงปัจจุบันเกี่ยวกับคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและ ต้นทุนของหนี้ ยังมีทิศทางที่หลากหลาย งานวิจัยในอนาคตจึงควรมุ่งศึกษาถึงปัจจัยสนับสนุน ตัวอื่น ๆ ที่จะส่งผลต่อต้นทุนของหนี้ร่วมกับคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท เช่น หลักความระมัดระวังทางบัญชี หรือ การเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงิน เป็นต้น ในส่วนของข้อเสนอแนะในการวิจัยประกอบด้วย 1) ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ จากผลจากการวิจัยจะสามารถลดต้นทุนของหนี้ของบริษัทลงได้ ทำให้บริษัทสามารถใช้เป็นแนวทางในการวางแผนจัดตั้งคณะกรรมการบริษัทได้อย่างเหมาะสม กล่าวคือ จำนวนกรรมการที่มีมากและมีความหลากหลายทั้งอายุ เพศ และประสบการณ์และมีความเป็นอิสระ โดยเฉพาะประธานกรรมการ จะทำให้ต้นทุนของหนี้ของบริษัทต่ำลง และมูลค่าของบริษัทสูงขึ้น อีกทั้งนักลงทุนยังนำหลักการเดียวกันนี้ไปใช้วางแผนในการลงทุนในบริษัทที่มีคุณสมบัติดังกล่าวจะช่วยให้ลดความเสี่ยง และเกิดความคุ้มค่าในการลงทุนได้ในระยะยาว 2) ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป โดยงานวิจัยนี้ได้ข้อค้นพบใหม่ คือ กลุ่มอุตสาหกรรมมีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้ โดยเฉพาะบริษัทที่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจะมีต้นทุนของหนี้ที่ลดลง ดังนั้น ในการวิจัยครั้งต่อไปจึงควรทำวิจัยในประเด็นเกี่ยวกับ ความระมัดระวังทางบัญชี หรือการเปิดเผยข้อมูลมีกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจะส่งผลต่อต้นทุนของหนี้ ของบริษัทอย่างไร

เอกสารอ้างอิง

- อนุวัฒน์ ภัคที. (2561). ผลกระทบของลักษณะคณะกรรมการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิจัยและพัฒนาโลกลงกรณ์ในพระบรมราชูปถัมภ์, 13(1), 164-175.
- Adam, M. et al. (2015). Good Corporate Governance and Cost of Debt: Listed Companies on Indonesian Institute for Corporate Governance. Asian Social Science, 11(25), 1911-2025.
- Adams, R. B. & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: does gender matter? Management Science, 58(2), 219-235.
- Aksoy, M. & Yilmaz, M. K. (2023). Does board diversity affect the cost of debt financing? Empirical evidence from Turkey. Gender in Management: An International Journal, 38(4), 504-524.
- Bhuiyan, B. U. & Nguyen, T. H. N. (2020). Impact of CSR on cost of debt and cost of capital: Australian evidence. Social Responsibility Journal, 16(3), 419-430.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Agency problems and residual claims. Journal of Law and Economics, 26(2), 325-344.
- Fonseka, M., et al. (2019). The effect of environmental information disclosure and energy product type on the cost of debt: Evidence from energy firms in China. Pacific-Basin Finance, 54(April 2019), 159-182.
- Ghouma, H., et al. (2018). Corporate governance and cost of debt financing: Empirical evidence from Canada. The Quarterly Review of Economics and Finance, 67(February 2018), 138-148.

- Harjan, S. A. et al. (2019). Political Connections and Cost of Debt Financing: Empirical Evidence from China. *International Journal of Economics and Financial Issue*, 9(1), 212-216.
- Jantadej, K., & Wattanatorn, W. (2020). The Effect of Corporate Governance on the Cost of Debt: Evidence from Thailand. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 17(9), 283-291.
- Jensen, C., & Mecking, H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- King, M. R. (2009). The cost of equity for global banks: a CAPM perspective from 1990 to 2009. *BIS Quarterly Review*, September 2009, 59- 73. Retrieved March 20, 2023, from https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0909g.pdf
- Modigliani, F. & Miller, M. H. . (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myers, S.C. . (1984). The Capital Structure Puzzle. *THE JOURNAL OF FINANCE*, 39(3), 574-592.
- Owusu, A., et al. (2022). CEO tenure and cost of debt. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 59(2), 507-544.
- Pandey, R., et al. (2020). Female directors on the board and cost of debt: evidence from Australia. *Accounting & Finance*, 60(4), 4031-4060.
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218-228.
- Pham, P. K., et al. (2012). Corporate Governance and the Cost of Capital: Evidence from Australian Firms. *Journal of Applied Corporate Finance*, 24(3), 84-93.
- Phondet, P. et al. (2021). Comparison of Industry Types on Intellectual Capital of Thai Listed Companies. *Journal of Management Science Udon Thani Rajabhat university*, 3(2), 21-32.
- Reverte, C. (2009). Do better governed firms enjoy a lower cost of equity capital?: Evidence from Spanish firms. *Corporate Governance*, 9(2), 133-145.
- Siriviroj, S. (2018). "Capital Structure" One of the Important Components for Creating Value of Firm. *EAU Heritage Journal*, 8(2), 91-102.
- Stinerock, R. N., et al. (1991). Gender Differences in the Use of Surrogate Consumers for Financial Decision-Making. *Journal of Professional Services Marketing*, 7(2), 167-182.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53(1), 113-142.