

ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed  
Company in Stock Exchange of Thailand

นิรุทธิ์ ชัยโชค

Nirut Chaichok

มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

Chiang Rai Rajabhat University, Thailand

E-mail; ma\_rut.chai@hotmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0006-2746-3576>

Received 05/03/2023

Revised 06/03/2023

Accepted 07/03/2023

บทคัดย่อ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นการแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีระบบการบริหารงาน การจัดการที่มีคุณภาพ มีความโปร่งใส และการคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่มีอิทธิพลต่อการสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษานี้มุ่งวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากข้อมูลบัญชีของแบบ 56-1 งบการเงินประจำปี 2564 จำนวน 481 ข้อมูลตัวอย่าง การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ (r) ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญในระดับสูงมาก ( $r = 0.2124$ ,  $p\text{-value} = 0.0000$ ) เป็นไปในทิศทางเดียวกันจากการกำกับดูแลกิจการกับสัดส่วนของกรรมการอิสระ ต้นทุนของผู้ถือหุ้น สัดส่วนหนี้สินและทุนขนาดของสินทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**คำสำคัญ:** ความสัมพันธ์; การกำกับดูแลกิจการ; ต้นทุนทางการเงิน; บริษัทที่จดทะเบียน; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

Good corporate governance it will shows that the company has a management system, quality management, transparency, and consideration for all stakeholders to influence building the confidence of the investors' listed company in the stock exchange of Thailand. This study aims to analyze the relationship between corporate governance affecting the impacts on the financial

[291]

Citation:



นิรุทธิ์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306

Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

cost is listed companies in the stock exchange of Thailand. Data collection is to be obtained from secondary data of Form 56-1, and annual financial statements, 2021 amount 481 samples data. Data analysis by descriptive statistical analysis, mean, and standard deviation, analyzed the relationship (r) by Pearson product-moment correlation coefficient. Results of the relationship of corporate governance affecting the impacts to financial cost to positive correlation at highest levels to the significance of ( $r = 0.2124$ ,  $p\text{-value} = 0.0000$ ) in the same direction from corporate governance to the proportion of independent directors, the cost of equity, the ratio of debt and equity, the size of assets are listed company in the stock exchange of Thailand.

**Keywords:** Relationship; Corporate Governance; Financial Cost; Listed Company; Stock Exchange of Thailand

## บทนำ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นส่วนหลายกลุ่ม การตัดสินใจในด้านการบริหารจัดการธุรกิจจึงส่งผลกระทบต่อบุคคลในวงกว้าง ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องมีการว่าจ้างผู้บริหารมืออาชีพ พร้อมการมอบอำนาจในการบริหารจัดการให้แก่ผู้บริหารดังกล่าว จึงเป็นเหตุให้ความเป็นเจ้าของและ การควบคุมถูกแยกออกจากกัน และด้วยการมอบอำนาจดังกล่าวนี้ ทำให้ผู้บริหารมีสิทธิในการบริหารจัดการทรัพยากรของธุรกิจ นำมาซึ่งโอกาสแก่ผู้บริหารในการฉวยผลประโยชน์สร้างความมั่งคั่งให้กับตนเองมากกว่าที่จะทำให้กับผู้ซึ่งเป็นเจ้าของกิจการ อันเป็นที่มาของปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์ โดย Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976) เรียกปัญหาดังกล่าวว่า ปัญหาตัวแทน และจากปัญหาตัวแทนที่ได้กล่าวไปเบื้องต้น ส่งผลกระทบต่อความกังวลของผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้บริหาร และผู้ถือหุ้นจึงทำการแต่งตั้งคณะกรรมการเพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหารบริษัทอีกทอดหนึ่ง เพื่อให้ผู้บริหารปฏิบัติงานตามหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย และสร้างประโยชน์สูงสุดให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม ซึ่งแนวคิดสำคัญ คือการแยกบทบาทหน้าที่ของผู้บริหารและความเป็นเจ้าของออกจากกัน และใช้กลไกในการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือในการควบคุมพฤติกรรมอันไม่พึงประสงค์ของผู้บริหาร (Zhu, F., 2014) อย่างไรก็ตาม แนวทางการดำเนินงานส่วนใหญ่จะมุ่งเน้นไปที่บทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ คุณลักษณะและความเป็นอิสระของกรรมการ โดยคณะกรรมการที่เข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหาร ต้องทำหน้าที่รักษาผลประโยชน์ของบริษัทและผลประโยชน์ ของผู้ถือหุ้นอย่างสูงสุด ไม่ใช่ตำแหน่งหน้าที่ของตนเองในการแสวงหาผลประโยชน์หรือฉวยโอกาสจากบริษัท รวมถึง คณะกรรมการต้องควบคุมดูแลผู้บริหารและฝ่ายจัดการให้ทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับเงินลงทุนที่ร่วมเข้ามาอยู่กับบริษัท หรือ ให้สิทธิในการตัดสินใจในเรื่องที่เป็นประเด็นสำคัญ รวมถึง มีสิทธิในการตรวจสอบ

[292]

Citation:

นิรุจน์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306



Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

การทำงานของคณะกรรมการและผู้บริหารอีกด้วย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) ปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ได้รับความสนใจอย่างมากจากหลายฝ่าย ทั้งจากหน่วยงานกำกับดูแล ผู้บริหารบริษัท นักลงทุน ตลอดจนสาธารณชน เนื่องจากเหตุผลของการที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะเป็นการแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีระบบการบริหารงาน การจัดการที่มีคุณภาพ มีความโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ และมีการคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย มีอิทธิพลต่อการสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน (นริสา เยาวลักษณ์ และศิลปพร ศรีจันเพชร, 2558) เป็นการลดความเสี่ยงจากปัญหาตัวแทนของนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นลงได้ พร้อมทั้งยังสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย ดังที่ กันญกรณ์ เต็มบุญประเสริฐสุข (2564) กล่าวถึง การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดียังส่งผลดีให้กับบริษัท อาทิเช่น ความสามารถระดมทุนได้ด้วยต้นทุนที่เหมาะสม หรือทำให้บริษัทมีต้นทุนเงินลงทุนที่ต่ำลง สามารถสร้างความได้เปรียบเชิงแข่งขัน สร้างความยั่งยืนให้แก่กิจการได้ในที่สุด

ดังนั้น ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการขยายมุมมองด้านผลกระทบของการกำกับดูแลที่มีผลต่อการดำเนินงานในด้านอื่นๆของกิจการ สำหรับแนวความคิดต้นทุนของเงินทุนนั้น นอกจากจะเป็นต้นทุนหรือผลตอบแทนที่บริษัทจะต้องจ่ายให้แก่เจ้าของเงินทุนหรือผู้ถือหุ้นแล้ว ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนยังนำสามารถต้นทุนของเงินทุนไปใช้ในการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ได้อีกด้วย โดยนักลงทุนจะใช้ต้นทุนเงินทุนเป็นตัวคิดลดกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของบริษัท ซึ่งการที่บริษัทมีต้นทุนเงินทุนในระดับที่ต่ำ จะทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย เนื่องจากต้นทุนของเงินทุนสะท้อนถึงผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ โดยพิจารณาจากความเสี่ยงที่เป็นระบบของบริษัท ว่าบริษัทที่มีระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้สามารถลดต้นทุนของเงินทุนให้ลดต่ำลงได้หรือไม่ ผลการศึกษาที่ได้จะสามารถให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับองค์กรธุรกิจ นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ในการพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าองค์กรและความยั่งยืนในระยะยาว อันเป็นแนวทางในการส่งเสริมให้องค์กรธุรกิจ มีการดำเนินงานด้วยหลักธรรมาภิบาล ความโปร่งใสในการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ ต่อไป

## วัตถุประสงค์การวิจัย

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



## การทบทวนวรรณกรรม

### ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทนมองว่า มนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันในอันที่จะทำให้ผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัทที่ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นให้อำนาจผลประโยชน์ให้กับตนเองด้วย (ธกานต์ ชาติวงศ์, 2560) สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนคือ จะช่วยอธิบายถึงความ ขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการกับตัวแทน จนเป็นสาเหตุของการจัดการกำไร คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทถือเป็นสิ่งสำคัญต่อความสามารถในการติดตามตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารของบริษัทว่าได้รับรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นตามภาระหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย ทฤษฎีตัวแทนมองว่า ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำให้เพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น (Tao, N. B., & Hutchinson, M., 2013) ดังนั้น หากผู้ถือหุ้นกับฝ่ายบริหารมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน ฝ่ายบริหารจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองและไม่คำนึงว่าการกระทำนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้ถือหุ้นหรือไม่ ฝ่ายบริหารจะหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัทที่ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นให้อำนาจผลประโยชน์ให้กับตนเองด้วย เช่น ผู้บริหารอาจไม่คำนึงถึงผลกำไรและโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัทในระยะยาว โดยฝ่ายบริหารจะเลยการลงทุนในการทำวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์เนื่องจากมีต้นทุนสูงและมีผลทำให้กำไรในปัจจุบันลดลงซึ่งส่งผลให้ค่าตอบแทนของผู้บริหารลดลงด้วย จึงถือเป็นการบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพทำให้เกิดต้นทุนในการบริหารงานที่บริษัทต้องรับภาระไว้ เรียกต้นทุนส่วนนี้ว่าต้นทุนที่เกิดจากตัวแทน (วันดี เวทวงศ์กุล, 2550) ดังนั้น ทฤษฎีตัวแทน เป็นการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มคนสองกลุ่ม โดยกลุ่มแรกเรียกว่าผู้จ้าง ซึ่งเป็นผู้ยินยอมมอบทรัพยากรและสิทธิในการจัดการทรัพยากรที่ตนมีอยู่ให้กับกลุ่มคนที่สองเรียกว่าผู้ถูกจ้างซึ่งจะทำการบริหารจัดการเพื่อให้ผู้จ้างได้ผลตอบแทนที่สูงที่สุด และผู้ถูกจ้างจะได้ค่าตอบแทนจากการทำเช่นนั้นๆ

### แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560) การกำกับดูแลกิจการ รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ รวมถึง การกำหนดวัตถุประสงค์และ เป้าหมายหลัก (objectives) การกำหนดกลยุทธ์นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และการติดตาม ประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน และ นภาพร จักรवालกุล (2559) ได้สรุปการกำกับดูแลกิจการ เป็นหลักการที่เกี่ยวกับการบริหารงานด้วยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้บริหารสามารถนำไปใช้ในการบริหารงานเพื่อให้เกิดความเป็นธรรม องค์กรอยู่ร่วมกันอย่างสงบสุข มีความรู้รักสามัคคี และร่วมกันเป็นพลัง ก่อให้เกิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน ช่วยเสริมสร้างความเข้มแข็ง สร้างภูมิคุ้มกัน โดยมีรูปแบบของการบริหารงานด้วยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้งนี้ ในการศึกษาตัวแปรด้านคุณลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ เริ่มต้นพิจารณาจากเกณฑ์ที่สถาบันกรรมการบริษัทไทย และตลาดหลักทรัพย์ใช้ใน

[294]

Citation:

นิรุจน์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306



Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนฯ แม้ว่ามีการศึกษาในหลากหลายมิติถึงตัวแปรที่ใช้เป็นตัวแทนของการกำกับดูแลกิจการ สำหรับในงานวิจัยนี้เลือกศึกษาเฉพาะคุณลักษณะการกำกับดูแลกิจการที่คาดว่าจะส่งผลต่อต้นทุนของเงินลงทุน โดยมุ่งเน้นคุณลักษณะที่เป็นผลมาจากการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการด้วยเหตุที่ว่าผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการกำหนดแนวนโยบายการจัดหาเงินทุนและการจัดสรรเงินทุน ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ การแยกบทบาทหน้าที่ของประธานกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระ

### แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนของเงินทุน

การจัดหาเงินทุนของธุรกิจ สามารถจัดหาเงินทุนจากหลายๆ แห่ง เช่น จากการกู้ยืม การออกหุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ และกำไรสะสม โดยเงินทุนจากแหล่งต่างๆ มีต้นทุนไม่เท่ากัน เนื่องจากเจ้าของแหล่งเงินทุนต่างๆ มีความเสี่ยงที่แตกต่างกัน จึงต้องการผลตอบแทนที่มีความแตกต่างกัน จึงเป็นที่มาของการคำนวณหา ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุน (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ซึ่งมีประโยชน์อย่างยิ่งต่อการบริหารการเงินของธุรกิจ คือทำให้ธุรกิจทราบถึงต้นทุนรวมของเงินทุนในปัจจุบัน ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดที่ธุรกิจจะได้รับจากการลงทุน ทำให้ธุรกิจสามารถนำไปเป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจในการลงทุน การประเมินโครงการลงทุน การพิจารณากำหนดนโยบายสินเชื่อ ตลอดจนการจัดหาเงินทุนในอนาคต (ปิยะพร สังข์สุนทร, 2554) โดยแหล่งเงินทุนที่บริษัทจัดหามาเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการ หรือที่เรียกว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure) โดยทั่วไปจะประกอบไปด้วย 2 ส่วน คือ ส่วนของผู้ถือหุ้น และส่วนของหนี้สิน ซึ่งต้นทุนของเงินทุนจะมากหรือน้อยนั้น ก็ขึ้นอยู่กับความเสี่ยง ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากการรับรู้ข้อมูลที่ไม่เท่ากัน ระหว่างฝ่ายผู้บริหารกับฝ่ายนักลงทุนหรือฝ่ายเจ้าหนี้ หรือความเสี่ยงจากการบริหารงานของผู้บริหาร หากนักลงทุนพบว่ามีความเสี่ยงจากการลงทุนมาก นักลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อเป็นการชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนนั้น แต่ในทางกลับกัน หากการลงทุนนั้นมีความเสี่ยงต่ำ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการก็จะต่ำลงกว่าเดิม เนื่องจากนักลงทุนต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนที่น้อยลง (ณัฐชา อรรถพลพิทักษ์, 2559) การคำนวณต้นทุนของเงินลงทุนโดยทั่วไปโครงสร้างเงินทุนของกิจการจะประกอบไปด้วย 2 ส่วน คือ ส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) และส่วนของหนี้สิน (Debt) โดยทั้งสองส่วนล้วนแล้วแต่มีค่าใช้จ่ายในการจัดหาเงินทุนที่เรียกว่า “ต้นทุนของเงินลงทุน” (Cost of Capital) งานวิจัยใช้เกณฑ์เงินปันผลในการคำนวณ และเนื่องจากในการจัดหาเงินทุนจากแต่ละแหล่งมีต้นทุนทางการเงินที่ไม่เท่ากัน นอกจากนี้ การกำหนดสัดส่วนของเงินลงทุนขึ้นอยู่กับนโยบายของผู้บริหาร ดังนั้นในการคำนวณต้นทุนทางการเงินของธุรกิจจึงต้องมีการถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต้นทุนของเงินลงทุน ซึ่งเรียกว่า “ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก” (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามแนวทางการคำนวณหา  $WACC = W_s K_s + W_d K_d (1-T)$

[295]

Citation:

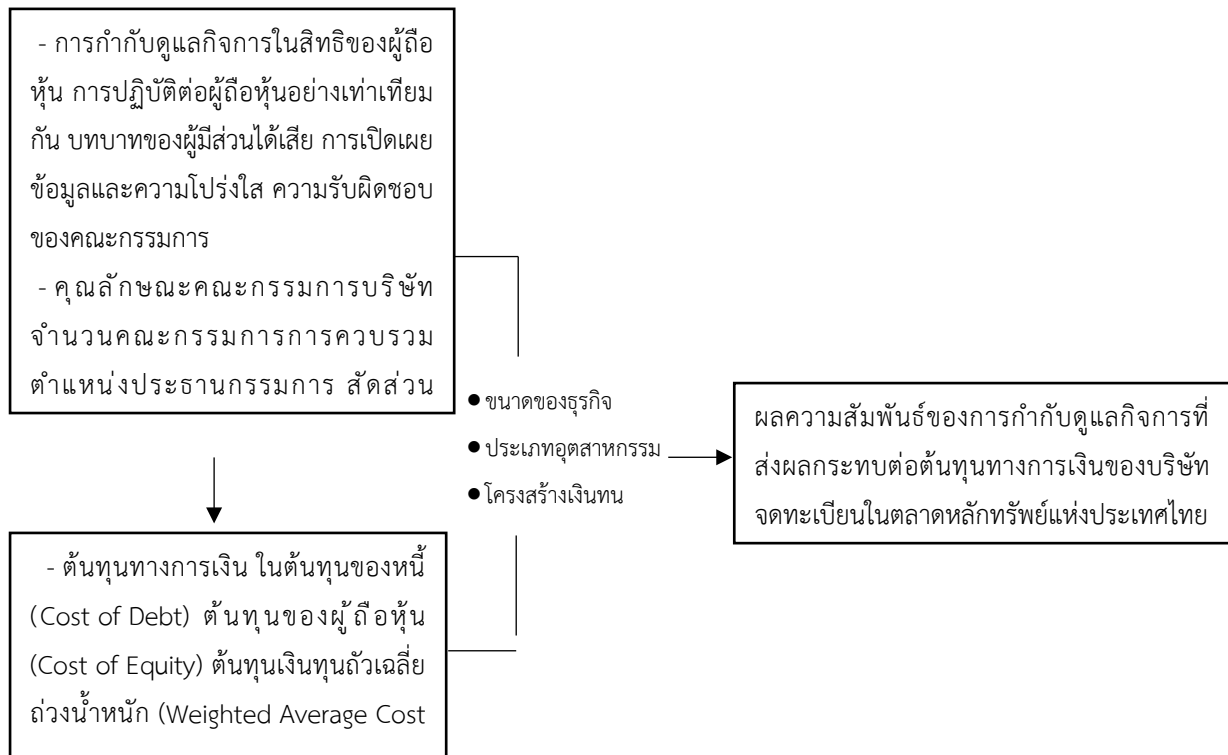
นิรุจน์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306



Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

## กรอบแนวคิดการวิจัย

การวิจัยความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นี้ มีกรอบแนวคิดของการวิจัย ดังภาพที่ 1



**แผนภาพที่ 1** กรอบแนวคิดของการวิจัย: ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาข้อมูลเชิงปริมาณเพื่อวิเคราะห์ถึง ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**1. กลุ่มเป้าหมายและกลุ่มตัวอย่าง:** กลุ่มเป้าหมายในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 1 พฤษภาคม 2565) ตามประเภทอุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากรธรรมชาติ อุตสาหกรรมบริการ เทคโนโลยี ในการศึกษาไม่รวมบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน บริษัทที่มีการดำเนินงานในลักษณะกองทุนรวม บริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม MAI บริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 481 บริษัทที่นำมาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างสำหรับการศึกษา

**2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย:** เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย แบบแสดงรายการประจำปี (56-1) และแบบรายงานประจำปี (56-2) ที่ได้มีการเผยแพร่ในเว็บไซต์ของบริษัท

**3. การเก็บรวบรวมข้อมูล:** การเก็บรวบรวมข้อมูล ได้ทำการศึกษาจากข้อมูลด้านการกำกับดูแล และต้นทุนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างปี พ.ศ. 2564 โดยเก็บรวบรวมจากข้อมูลจากรายการบัญชีที่ปรากฏในงบการเงินจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) และนำมาคำนวณหาต้นทุนของหนี้สิน ต้นทุนของผู้ถือหุ้น ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเงินทุน สำหรับข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจกรรมที่มีใช้ข้อมูลด้านการเงิน โดยจัดเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-2) ที่ได้มีการเผยแพร่ในเว็บไซต์ของบริษัท

**4. การวิเคราะห์ข้อมูล:** การวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ค่าความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด เพื่อบรรยายลักษณะพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจกรรมและต้นทุนของเงินลงทุนจะถูกนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson product-moment correlation coefficient)

## ผลการวิจัย

ผลความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจกรรมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลการวิจัย ดังนี้

1. ผลคุณลักษณะการกำกับดูแลและต้นทุนของผู้ถือหุ้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในด้านจำนวนคณะกรรมการ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ สินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ต้นทุนของหนี้ ต้นทุนของผู้ถือหุ้น ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ดังตารางที่ 1

**ตารางที่ 1** ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด

| ตัวแปร                        | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน | ค่าต่ำสุด | ค่าสูงสุด    |
|-------------------------------|-----------|----------------------|-----------|--------------|
| จำนวนคณะกรรมการ               | 10.04     | 2.4610               | 4         | 20           |
| สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ        | 0.4235    | 0.0994               | 0.10      | 0.78         |
| สินทรัพย์รวม (หน่วย: ล้านบาท) | 49,207.15 | 2.2289               | 363.81    | 3,078,018.83 |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน        | 0.50      | 0.7268               | 0.0003    | 7.16         |
| ต้นทุนของหนี้                 | 0.0120    | 0.0166               | 0         | 0.1479       |
| ต้นทุนของผู้ถือหุ้น           | 0.0179    | 0.0207               | 0.01      | 0.1251       |
| ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก    | 0.0301    | 0.0228               | 0.0001    | 0.1479       |

[297]

Citation:



นิรุจน์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจกรรมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306

Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

จากตารางที่ 1 คุณลักษณะการกำกับดูแลและต้นทุนของผู้ถือหุ้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า บริษัทจดทะเบียนฯ มีจำนวนคณะกรรมการโดยเฉลี่ย 10 คน บริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการน้อยที่สุดคือ 4 คน และบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการสูงสุดคือ 20 คน สำหรับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระของบริษัทจดทะเบียนฯ โดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 42.35 นอกจากนี้ ค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียน โดยรวมแล้วมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 49,207.15 ล้านบาท บริษัทที่มีขนาดสินทรัพย์น้อยที่สุดเท่ากับ 363.81 ล้านบาท และบริษัทที่มีจำนวนสินทรัพย์มากที่สุดเท่ากับ 3,078,018.83 ล้านบาท โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน บริษัทส่วนใหญ่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนโดยเฉลี่ย 0.5045 เท่า แสดงให้เห็นว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่จัดหาสินทรัพย์มาจากทุนของกิจการมากกว่าจากการกู้ยืม นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีต้นทุนของหนี้สินโดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.0120 หรือเท่ากับ 1.20% ซึ่งสูงกว่าต้นทุนของผู้ถือหุ้นที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0179 หรือ เท่ากับ 1.79% จึงส่งผลให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักโดยเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนเท่ากับ 0.0301 หรือ เท่ากับ 3.01% ตามลำดับ

## 2. ผลโครงสร้างเงินทุนและต้นทุนของผู้ถือหุ้นจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม ดังตารางที่ 2

**ตารางที่ 2** ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของโครงสร้างเงินทุนและต้นทุนของผู้ถือหุ้นจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

| ประเภทอุตสาหกรรม   | ตัวแปร                     | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน |
|--------------------|----------------------------|-----------|----------------------|
| เกษตรและอุตสาหกรรม | อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน     | 0.5519    | 1.0376               |
|                    | ต้นทุนของหนี้สิน           | 0.0114    | 0.0158               |
|                    | ต้นทุนของผู้ถือหุ้น        | 0.0207    | 0.0192               |
|                    | ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก | 0.0322    | 0.0199               |
| สินค้าอุปโภคบริโภค | อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน     | 0.2061    | 0.2729               |
|                    | ต้นทุนของหนี้สิน           | 0.0057    | 0.0076               |
|                    | ต้นทุนของผู้ถือหุ้น        | 0.0213    | 0.0256               |
|                    | ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก | 0.0271    | 0.0251               |
| สินค้าอุตสาหกรรม   | อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน     | 0.2822    | 0.3632               |
|                    | ต้นทุนของหนี้สิน           | 0.0097    | 0.0155               |
|                    | ต้นทุนของผู้ถือหุ้น        | 0.0226    | 0.0235               |
|                    | ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก | 0.0324    | 0.0245               |
| อสังหาริมทรัพย์และ | อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน     | 0.5746    | 0.5734               |

[298]

Citation:

นิรุจน์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306



Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

| ประเภทอุตสาหกรรม | ตัวแปร                      | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบน<br>มาตรฐาน |
|------------------|-----------------------------|-----------|--------------------------|
| ก่อสร้าง         | ต้นทุนของหนี้สิน            | 0.0180    | 0.0201                   |
|                  | ต้นทุนของผู้ถือหุ้น         | 0.0157    | 0.0174                   |
|                  | ต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก | 0.0338    | 0.0216                   |
|                  |                             |           |                          |
| ทรัพยากรธรรมชาติ | อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน      | 0.6437    | 0.6415                   |
|                  | ต้นทุนของหนี้สิน            | 0.0118    | 0.0122                   |
|                  | ต้นทุนของผู้ถือหุ้น         | 0.0185    | 0.0202                   |
|                  | ต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก | 0.0330    | 0.0225                   |
| อุตสาหกรรมบริการ | อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน      | 0.6025    | 0.7974                   |
|                  | ต้นทุนของหนี้สิน            | 0.0106    | 0.0138                   |
|                  | ต้นทุนของผู้ถือหุ้น         | 0.0133    | 0.0194                   |
|                  | ต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก | 0.0239    | 0.0201                   |
| เทคโนโลยี        | อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน      | 0.6043    | 1.1378                   |
|                  | ต้นทุนของหนี้สิน            | 0.0149    | 0.0260                   |
|                  | ต้นทุนของผู้ถือหุ้น         | 0.0185    | 0.0207                   |
|                  | ต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก | 0.0335    | 0.0291                   |

จากตารางที่ 2 โครงสร้างเงินทุนและต้นทุนของผู้ถือหุ้นจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรธรรมชาติมีอัตราส่วนหนี้สินและทุนในสัดส่วนที่สูงที่สุดโดยมีค่าเฉลี่ยที่ 0.6437 เท่า และธุรกิจในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินและทุนต่ำที่สุดเท่ากับ 0.2061 เท่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยของต้นทุนของหนี้สินสูงที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0180 หรือคิดเป็นร้อยละ 1.80 % กลุ่มบริษัทที่มีค่าเฉลี่ยต้นทุนของหนี้สินต่ำที่สุด คือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคซึ่งมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 0.0057 หรือคิดเป็นร้อยละ 0.57% และเมื่อพิจารณาต้นทุนของผู้ถือหุ้น กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีต้นทุนของผู้ถือหุ้นสูงที่สุดในอัตรา 0.0226 หรือคิดเป็นร้อยละ 2.26% ในขณะที่ธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของผู้ถือหุ้นต่ำที่สุด เท่ากับ 0.0180 หรือคิดเป็นร้อยละ 1.80% ในส่วนของต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก กลุ่มธุรกิจที่มีต้นทุนถั่วเฉลี่ยสูงที่สุดคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างโดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0338 คิดเป็นร้อยละ 3.38% และ

[299]

Citation:

นิรุจน์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306



Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

ธุรกิจในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่ำที่สุดคิดเป็นร้อยละ 0.0239 หรือ 2.39% ตามลำดับ

3. ผลความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังตารางที่ 3

**ตารางที่ 3** ค่าความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน

| ตัวแปร         | CG Score              | Board Size             | IND Board%           | Cost of Debt           | Cost of Equity         | WACC               | D/E Ratio             | Total Asset |
|----------------|-----------------------|------------------------|----------------------|------------------------|------------------------|--------------------|-----------------------|-------------|
| CG Score       | 1.0000                |                        |                      |                        |                        |                    |                       |             |
| Board Size     | 0.2124***<br>(0.0000) | 1.0000                 |                      |                        |                        |                    |                       |             |
| IND Board%     | 0.1313***<br>(0.0039) | -0.2346***<br>(0.0000) | 1.0000               |                        |                        |                    |                       |             |
| Cost of Debt   | -0.0403<br>(0.3779)   | -0.0567<br>(0.2144)    | 0.0244<br>(0.5928)   | 1.0000                 |                        |                    |                       |             |
| Cost of Equity | 0.1329***<br>(0.0035) | 0.0462<br>(0.3121)     | -0.0405<br>(0.3757)  | -0.2682***<br>(0.0000) | 1.0000                 |                    |                       |             |
| WACC           | 0.0913**<br>(0.0455)  | 0.0006<br>(0.9898)     | -0.0189<br>(0.6789)  | 0.4854***<br>(0.0000)  | 0.7121***<br>(0.0000)  | 1.0000             |                       |             |
| D/E Ratio      | 0.1190***<br>(0.0090) | 0.1882***<br>(0.0000)  | 0.0875**<br>(0.0550) | 0.3701***<br>(0.0000)  | -0.2570***<br>(0.0000) | 0.0365<br>(0.4247) | 1.0000                |             |
| Total Asset    | 0.3504***<br>(0.0000) | 0.4778***<br>(0.0000)  | 0.0516<br>(0.2590)   | 0.1181***<br>(0.0096)  | -0.0264<br>(0.5635)    | 0.0621<br>(0.1741) | 0.3365***<br>(0.0000) | 1.0000      |

\*p-value < 0.10 (two-tailed), \*\*p-value < 0.05 (two-tailed), \*\*\*p-value < 0.01 (two-tailed)

จากตารางที่ 3 ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างการกำกับดูแลกิจการและจำนวนคณะกรรมการบริหารที่ระดับนัยสำคัญในระดับสูงมาก ( $r = 0.2124$ ,  $p\text{-value} = 0.0000$ ) แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรเป็นไปในทิศทางเดียวกัน เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับสัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูงมาก ( $r = 0.1313$ ,  $p\text{-value} = 0.0039$ ) และการกำกับดูแลกิจการและต้นทุนของผู้ถือหุ้นพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในระดับสูงมาก ( $r = 0.1329$ ,  $p\text{-value} = 0.0035$ ) การกำกับดูแลกิจการและต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูง ( $r = 0.0913$ ,  $p\text{-value} = 0.0455$ ) รวมถึงการกำกับดูแลกิจการและสัดส่วนหนี้สินและทุน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในระดับสูงมาก ( $r =$

[300]

Citation:

นิรุจน์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306



Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

0.1190, p-value = 0.0090) นอกจากนี้ การกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับขนาดของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูงมาก ( $r = 0.3504$ , p-value = 0.0000) ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนคณะกรรมการและสัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับสูงมาก ( $r = -0.2346$ , p-value = 0.0000) และความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างจำนวนคณะกรรมการและสัดส่วนหนี้สินต่อทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูง ( $r = 0.1882$ , p-value = 0.0000) ความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างจำนวนคณะกรรมการและขนาดของสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญในระดับสูง ( $r = 0.4778$ , p-value = 0.0000) รวมทั้ง สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินและทุนที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูง ( $r = 0.0875$ , p-value = 0.0550) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนของหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับสูงมาก ( $r = -0.2682$ , p-value = 0.0000) ต้นทุนของหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูงมาก ( $r = 0.4854$ , p-value = 0.0000) และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินและทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูงมาก ( $r = 0.3701$ , p-value = 0.0000) ขนาดของสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติในระดับสูง ( $r = 0.1180$ , p-value = 0.0096) ในส่วนของต้นทุนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูงมาก ( $r = 0.7121$ , p-value = 0.0000) และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างต้นทุนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับสูง ( $r = -0.2570$ , p-value = 0.000) รวมถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและขนาดของสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติในระดับสูงมาก ( $r = 0.3365$ , p-value = 0.0000)

### สรุปผลการวิจัย

การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นการแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีระบบการบริหารงาน การจัดการที่มีคุณภาพ มีความโปร่งใส และการคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่มีอิทธิพลต่อการสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญในระดับสูงมาก ( $r = 0.2124$ , p-value = 0.0000) เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยการกำกับดูแลกิจการกับสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูงมาก การกำกับดูแลกิจการและต้นทุนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในระดับสูงมาก การกำกับดูแลกิจการและต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูง การกำกับดูแลกิจการและสัดส่วนหนี้สินและทุน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในระดับสูงมาก และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับขนาดของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูงมาก จำนวนคณะกรรมการและสัดส่วนหนี้สินต่อทุน มีความสัมพันธ์อย่าง

[301]

Citation:

นิรุจน์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306



Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

มีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูง และความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างจำนวนคณะกรรมการและขนาดของสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญในระดับสูง สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินและทุนที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูง ต้นทุนของหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูงมาก และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินและทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูงมาก รวมถึงขนาดของสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติในระดับสูง

## อภิปรายผล

ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญในระดับสูงมาก ( $r = 0.2124$ ,  $p\text{-value} = 0.0000$ ) แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้สืบเนื่องจาก การศึกษาครั้งนี้มีกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 49,207.15 ล้านบาท มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนโดยเฉลี่ย 0.50 เท่า ซึ่งอธิบายได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนิยมจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในมากกว่าการกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอก เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของต้นทุนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอัตราต้นทุนของหนี้สินเท่ากับ 1.20 % ต่ำกว่าอัตราต้นทุนของผู้ถือหุ้น ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.79% หากพิจารณาต้นทุนของเงินลงทุนจำแนกรายอุตสาหกรรม โดยกลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีอัตราส่วนหนี้สินและทุนที่สูงที่สุด 0.6437 เท่า ซึ่งมีความแตกต่างจากกลุ่มที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในสัดส่วนที่ต่ำ คือบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพียง 0.2061 เท่า เมื่อพิจารณาจากอัตราต้นทุนของหนี้สินกลับพบว่าแต่ละอุตสาหกรรมมีต้นทุนของหนี้สินที่แตกต่างกันคืออยู่ระหว่าง 0.57% - 1.80 % ในขณะที่อัตราต้นทุนของผู้ถือหุ้นจากส่วนของเจ้าของค่อนข้างที่จะมีความแตกต่างกันเพียงเล็กน้อยคืออยู่ระหว่าง 1.80 % - 2.26% และเมื่อพิจารณาจากต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด คิดเป็นร้อยละ 3.38% และพบว่าธุรกิจในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่ำที่สุดคิดเป็นร้อยละ 2.39% โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แต่ละอุตสาหกรรมมีต้นทุนของเงินทุนไม่เท่ากัน อย่างไรก็ตาม การกำกับดูแลกิจการในคุณลักษณะการกำกับดูแลกิจการที่ดี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในกลุ่มดีมากถึงร้อยละ 31.60 และมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในกลุ่มดีเลิศถึงร้อยละ 39.71 เมื่อพิจารณาจากขนาดของคณะกรรมการพบว่ามีจำนวนโดยเฉลี่ย 10 คน ซึ่งเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ได้กำหนดแนวปฏิบัติที่ดีว่าคณะกรรมการบริษัทควรมีขนาดที่เหมาะสม โดยจะต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คนและไม่ควรเกิน 12 คน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของ

[302]

Citation:

นิรุจน์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306



Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

ธุรกิจ และมีค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระถึงร้อยละ 42.35 ซึ่งถือเป็นอัตราส่วนที่ค่อนข้างสูงเกินกว่าเกณฑ์ที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการกำหนดเอาไว้ในเรื่ององค์ประกอบของคณะกรรมการว่าจะต้องมีกรรมการอิสระอย่างน้อยหนึ่งในสามของกรรมการทั้งหมด หรือคิดเป็นร้อยละ 33.33 ของคณะกรรมการทั้งหมดแต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีการแยกบทบาทหน้าที่ของประธานกรรมการและประธานกรรมการบริหารจำนวน 329 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 68.40 ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวสอดคล้องตามหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD Principles (2015) และสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน โดย Fama and Jensen (1983) แนวคิดการสร้างกลไกการสอดส่องดูแลผ่านบทบาทของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งมีหน้าที่ในการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะการมีกรรมการอิสระในสัดส่วนที่สูง รวมถึง การมีกรรมการที่มีบทบาทแยกจากผู้บริหารในฐานะการตัวแทนของผู้ถือหุ้นที่ทำหน้าที่ในการปกป้องผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยสอดคล้องกับ กฤษฎิยา เงินดี, สมใจ บุญหมื่นไวย และพร้อมพร ภูวดิน (2562) ที่ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญ โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ได้แก่ขนาดของคณะกรรมการ ทั้งนี้ การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อต้นทุนของหนี้สิน ในการศึกษาไม่พบระดับนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับความสัมพันธ์ดังกล่าว แสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลต่อต้นทุนของหนี้สิน ซึ่งสอดคล้องกับ Juniarti, and Natalia, T. L. (2012) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและต้นทุนของหนี้สิน ซึ่งผลจากการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงอย่างเดียวไม่สามารถใช้ประเมินความเสี่ยงของบริษัทได้ ดังนั้นเจ้าหนี้จึงไม่สามารถกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของบริษัทต่าง ๆ จากการพิจารณาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทนั้น ๆ เพียงอย่างเดียว ในส่วนของต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นและต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักนั้น การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นและต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งแสดงให้เห็นว่า เมื่อบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่สูงขึ้นจะส่งผลให้มีต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการวัดต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นโดยพิจารณาจากอัตราดอกเบี้ยของการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น และเป็นไปได้ว่า บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่สูงโดยส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่ให้ความสำคัญต่อการรักษาผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นจึงต้องรักษาระดับของการจ่ายเงินปันผลให้เป็นไปในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตของกิจการ จึงส่งผลต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ผลกระทบของจำนวนคณะกรรมการบริษัทต่อต้นทุนทางการเงินของธุรกิจ ผลการศึกษาไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าไม่ว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทจะมีจำนวนเพิ่มขึ้นหรือลดลงไม่เป็นปัจจัยที่มีผลต่อต้นทุนของหนี้สิน ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรือต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และผลกระทบของการมีประธานคณะกรรมการแยกต่างหากจากประธานกรรมการบริหาร กับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ แม้ว่าบริษัทจะมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้นำ ซึ่งไม่มีผลต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น แต่เมื่อพิจารณาต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการที่บริษัทที่มีตำแหน่งของ

[303]

Citation:

นิรุจน์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306

Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

.....

ประธานกรรมการแยกต่างหากจากประธานกรรมการบริหาร ซึ่งแสดงให้เห็นว่า เมื่อมีการแยกบทบาทหน้าที่ของประธานกรรมการและประธานกรรมการบริหารส่งผลให้มีต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง โดยสอดคล้องกับ Pham, P., Suchard, A. & Zein, J. (2012) ความมีอิสระของกรรมการบริหารมีผลเชิงบวกต่อผลงานและมูลค่าของบริษัท ผลการศึกษายังแสดงให้เห็นว่า ในปัจจุบันการดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการและประธานคณะกรรมการบริหารในคราวเดียวกันของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นพบว่า มีแนวโน้มลดลงเรื่อยๆ ตามพัฒนาการ ด้านการกำกับดูแลกิจการที่พัฒนาให้เป็นไปตามเกณฑ์มาตรฐานที่สูงขึ้น โดยสอดคล้องกับ Singhal, A. (2014) การที่ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่เป็นบุคคลคนเดียวกันนั้น จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นก็ต่อเมื่อกรรมการผู้จัดการใหญ่เป็นผู้สืบทอดกิจการมาจากผู้ก่อตั้ง นอกจากนี้ สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ยังมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านหนี้สิน และด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกทั้งด้านการกำกับดูแลกิจการกับสัดส่วนของกรรมการอิสระ ต้นทุนของผู้ถือหุ้น สัดส่วนหนี้สินและทุน ขนาดของสินทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ข้อเสนอแนะ

### 1. ข้อเสนอแนะการนำไปประยุกต์ใช้

การกำกับดูแลกิจการได้มีการพัฒนาขึ้นมาระยะหนึ่งและมีแนวโน้มการพัฒนาในทิศทางที่ดียิ่งขึ้น จากผลการศึกษาแม้แนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการที่ดีในบางตัวแปร แม้จะไม่พบนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปิดเผยข้อมูล แต่ไม่ได้หมายความว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะไม่ส่งผลกระทบต่อนโยบายและต้นทุนทางการเงินของกิจการ ซึ่งเป็นสิ่งที่ผู้นำผลการศึกษาไปใช้ต้องเข้าใจได้ว่า เมื่อบริษัทได้นำแนวปฏิบัติขั้นต่ำที่กำหนดไว้ไปปฏิบัติเหมือนกันทั้งหมด ผลที่ได้ต่อมูลค่ากิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจึงอาจจะไม่มีความแตกต่างกันในทางสถิติ ดังนั้นผู้ที่เกี่ยวข้องจึงควรส่งเสริมให้เกิดการรับรู้ถึงประโยชน์ที่แท้จริงของหลักการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะก่อให้เกิดผลต่อการดำเนินงานและความยั่งยืนของกิจการในระยะยาว

### 2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

การทดสอบยืนยันด้วยการปรับเปลี่ยนหรือเพิ่มเติมตัวแปรที่ใช้เป็นตัวแทนการวัดต้นทุนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีการวัดแบบอื่นๆ ซึ่งอาจจะรวมถึงการนำมูลค่าของกิจการเข้ามาเป็นตัวแปรร่วมและทำการวิเคราะห์ในลักษณะสมการโครงสร้างซึ่งจะทำให้ผลการศึกษาสามารถเชื่อมโยงผลการวิเคราะห์และสามารถอธิบายถึงสถานการณ์ที่เกิดขึ้นได้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น



## เอกสารอ้างอิง

- กฤษฎิยา เงินดี, สมใจ บุญหมื่นไวย และ พร้อมพร ภูวดิน. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และคุณภาพกำไร กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเทคโนโลยี. *การประชุมวิชาการระดับชาติ วิทยาลัยนครราชสีมา ครั้งที่ 6 ประจำปี พ.ศ.2562*.
- กันญกรณ์ เต็มบุญประเสริฐสุข. (2564). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับกิจการที่ดี ต่อการวางแผน ภาษี กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และประเทศสิงคโปร์. *วารสาร วิชาชีพบัญชี*. 17(54), 52-67.
- ณัฐชา อรรถพลพิทักษ์. (2559). *การกำกับดูแลกิจการและต้นทุนของเงินทุน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน, คณะ พาณิชยศาสตร์และการบัญชี: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธกานต์ ชาตวงศ์. (2560). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี: จากอดีตถึงอนาคต. *วารสารวิชาการ บริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทยในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*. 6(2), 67- 78.
- นภาพร จักรวาลกุล. (2559). *ผลกระทบการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยต่อระดับรายงานความยั่งยืนของกิจการ*. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชีบริหาร, วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์: มหาวิทยาลัยบูรพา.
- นริสา เยาวลักษณ์ และศิลปพร ศรีจันทเพชร.(2558). การถือหุ้นของบุคคลภายในและนักลงทุนสถาบันต่อผล การดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษา เอกชนแห่งประเทศไทย*. 4 (2),18-31.
- ปิยะพร สังข์สุนทร. (2554). *การประเมินราคาหุ้นสามัญ กรณีศึกษาธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่*. การ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- วันดี เวทวงศ์กุล. (2550). *ผลกระทบของกลยุทธ์ ประสิทธิภาพ และค่าตอบแทนต่อความสัมพันธ์ระหว่าง สัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี: จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). *การกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับ บริษัทจดทะเบียนปี 2560*. Retrieved from <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26 (2), 301-325. <http://dx.doi.org/10.1086/467037>

[305]

Citation:



นิรุทธิ์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสห วิทยาการวิจัยและวิชาการ*, 3 (2), 291-306

Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. *Interdisciplinary Academic and Research Journal*, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>

- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Juniarti, & Natalia, T. L. (2012). Corporate Governance Perception Index (CGPI) and Cost of Debt. *International Journal of Business and Social Science*. 3(18), 223-232.
- OECD Principles. (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing: Paris.
- Pham, P., Suchard, A. & Zein, J. (2012). Corporate governance, cost of capital and performance: Evidence from Australian firms. *Journal of Applied Corporate Finance*. 24 (3), 84-93.
- Singhal, A. (2014). Corporate governance, cost of capital and value creation: Evidence from Indian firms. *IOSR Journal of Economics and Finance*. 4(6), 36-54.
- 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. Doi: 10.1016/j.jcae.2013.03.003
- Zhu, F. (2014). The Corporate Governance and the Cost of Capital: An International Study. *International Review of Finance*. 14(3), 393-429.

[306]

Citation:



นิรุทธิ์ ชัยโชค. (2566). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 291-306

Chaichok, N., (2023). Relationship of Corporate Governance Affecting the Impacts to Financial Cost is Listed Company in Stock Exchange of Thailand. *Interdisciplinary Academic and Research Journal*, 3 (2), 291-306; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.71>