

บทที่ 2

ทฤษฎี แนวคิดและทบทวนวรรณกรรม

ในการศึกษารั้ครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบรรมัทธิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้ศึกษาได้รวบรวมทฤษฎี แนวคิด และการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน และการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเนื้อหาในบทนี้จะประกอบด้วย

- 1) ทฤษฎีและแนวคิด
- 2) ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีและแนวคิด

ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวกับการศึกษาในครั้งนีคือ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) สำหรับแนวคิดของการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเกี่ยวข้องกับโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้เป็นผู้สำรวจ รวมถึงหลักเกณฑ์ในการพิจารณาการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนไทย

2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน

Jensen and Meckling (1976 อ้างถึงใน Crnigoj and Mramor, 2006) ได้กล่าวไว้ว่าความขัดแย้งระหว่างตัวแทน (Agency Conflict) แบ่งออกได้เป็นสองประเภท ดังนี้

- 1) ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร
- 2) ความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้

ประเภทแรก คือ ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ซึ่งโดยปกติผู้บริหารจะได้รับค่าตอบแทนเฉพาะเงินเดือนเท่านั้น และไม่สามารถได้รับผลกำไรทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงาน ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีผลกำไรเหลือมากเท่าไรก็ตาม แต่ในขณะเดียวกันผู้บริหารต้องแบกรับภาระต้นทุนในการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในกิจการทั้งหมด ด้วยเหตุนี้ทำให้เป็นเหตุจูงใจให้ผู้บริหารจะไม่ดำเนินงานตามวิธีในการทำงานของบริษัทเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น ในทำนองเดียวกัน วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543) อธิบายว่าทฤษฎีตัวแทนมองว่ามนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันอันใดที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่า

หนทางนั้นเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตัวเอง ด้วยสมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีตัวแทนก็คือ ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร หรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่

ความไม่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดังที่กล่าวมาข้างต้นนี้ สามารถลดได้ โดยการลดกรรมสิทธิ์ความเป็นเจ้าของและอำนาจในการบริหารงานในทางที่ไม่เหมาะสมของผู้บริหาร ซึ่งบริษัทจะทำการกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกของกิจการเพื่อเป็นการควบคุมผู้บริหารทางหนึ่ง โดย Jensen and Meckling (1976) อ้างถึงใน Cnigoj and Mramor, (2006) ได้ให้เหตุผลสนับสนุนว่าการกู้ยืมเงินจะสามารถลดกรรมสิทธิ์ความเป็นเจ้าของและอำนาจของผู้บริหารได้ เนื่องจากการกู้ยืมเงินจะต้องมีการจ่ายเงินสดออกไปเพื่อชำระเงินต้นและดอกเบี้ยตามกำหนดระยะเวลาที่ระบุไว้ในสัญญา ซึ่งเป็นปัจจัยที่จะลดกระแสเงินสดของกิจการลง ทำให้ผู้บริหารจะไม่สามารถนำกระแสเงินสดส่วนที่เหลือจากการดำเนินงานไปใช้จ่ายในทางที่ไม่เหมาะสมได้ อีกทั้งการใช้จ่ายเงินทุนมาจากหนี้สินยังมีความเสี่ยงของต้นทุนการล้มละลาย ทำให้ผู้บริหารลงทุนในโครงการที่ไม่เสี่ยงมากเกินไป ซึ่งถ้าหากบริษัทประสบกับการล้มละลาย ผู้บริหารจะสูญเสียชื่อเสียงและต้องแบกรับต้นทุนการล้มละลายด้วย ดังนั้นการใช้แหล่งเงินทุนที่มาจากหนี้สินนั้นจะเป็นการสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารดำเนินงานในกิจกรรมที่สร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการส่งผลต่อให้มูลค่าหุ้นสูงสุด และช่วยลดความเสี่ยงในการล้มละลาย

ประเภทที่สองคือ ความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้ ซึ่งตามทฤษฎีได้อธิบายไว้ว่า กิจการที่มีการกู้ยืมเงินจากภายนอกมาจำนวนมาก บริษัทจะมีแนวโน้มในการลงทุนโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะโครงการที่มีความเสี่ยงสูงมักจะให้ผลตอบแทนที่สูง เช่นเดียวกันเมื่อโครงการประสบความสำเร็จมีผลกำไรสูงเจ้าหนี้จะได้รับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ย ซึ่งเป็นอัตราคงที่ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ดังนั้นผลกำไรที่เหลืออยู่จากการลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูง (ความเสี่ยงสูง) จะเป็นของผู้ถือหุ้นทั้งหมด แต่ในทางตรงกันข้ามถ้าหากโครงการที่กิจการลงทุนไปเกิดผลขาดทุนหรือไม่ประสบผลสำเร็จตามที่คาดหวังไว้ เจ้าหนี้จะต้องร่วมเฉลี่ยความสูญเสียนี้ด้วย เนื่องจากบริษัทจะไม่สามารถจ่ายชำระคืนเงินกู้ให้เจ้าหนี้ได้ และอาจจะต้องมีการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ใหม่ทำให้มูลค่าของเจ้าหนี้ลดลง ดังนั้นในสัญญาการกู้ยืมเงินจึงมีข้อกำหนดต่าง ๆ ในการลงทุนและไม่ลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเกินไป เพื่อให้เจ้าหนี้ได้รับเงินต้นพร้อมผลตอบแทนตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

จากแนวคิดพื้นฐานของการกำกับดูแลกิจการที่มีการแบ่งแยกการเป็นเจ้าของ ออกจากการจัดการ จึงประกอบด้วยหลักการพื้นฐาน 3 ประการ ได้แก่

- 1) อำนาจสูงสุดของการเป็นเจ้าของ คือ เจ้าของแต่งตั้งกรรมการให้ดูแล สิทธิประโยชน์ของตน
- 2) อำนาจตามหน้าที่ของคณะกรรมการ คือ คณะกรรมการเลือกผู้จัดการเพื่อ เพิ่มมูลค่าสิทธิประโยชน์ของเจ้าของ
- 3) หน้าที่ปฏิบัติตามของฝ่ายจัดการ คือ ผู้จัดการทำงานเน้นตามวัตถุประสงค์ ที่คณะกรรมการกำหนดในนามของเจ้าของ

การแยกเจ้าของจากการจัดการสร้างให้เกิดความเกี่ยวพันตามกฎหมายว่าด้วย ตัวแทน โดยความเกี่ยวพันระหว่างกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เป็นความรับผิดชอบอันเกิดจาก ความเชื่อใจและไว้วางใจต่อกัน โดยที่กรรมการมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและฝ่ายจัดการ มีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ซึ่งการแยกดังกล่าวนี้อาจนำไปสู่ ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ทำให้ต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2544)

2.1.2 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการสำหรับการศึกษารั้งนี้ จะเป็นแนวคิดที่ เกี่ยวข้องกับโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย ซึ่งทำการสำรวจโดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) และได้เผยแพร่ไว้ใน เว็บไซต์ของสถาบันกรรมการบริษัทไทย (www.thai-iod.com) ดังนี้ (การสำรวจการกำกับดูแล กิจการบริษัทจดทะเบียนไทย ระบบออนไลน์, 2551)

โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเริ่มขึ้นในปี 2544 โดยใช้ ชื่อในครั้งแรกว่า Baseline Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies อันเนื่องมาจาก วัตถุประสงค์ที่ต้องการใช้ผลจากการสำรวจโครงการเป็นพื้นฐานในการติดตาม และวัดผลการ พัฒนาการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยเปรียบเทียบกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตาม มาตรฐานสากล โดยในปีแรกทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้รับความร่วมมือ จากบริษัทที่ปรึกษา McKinsey & Company ในการพัฒนาหลักเกณฑ์ในการสำรวจ วัตถุประสงค์ ของโครงการเพื่อการศึกษาและติดตามผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการในบริษัทไทย ในการศึกษา ตามโครงการนี้จะเป็นการสำรวจแนวปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอเปรียบเทียบกับมาตรฐานสากล รวมถึง วิเคราะห์จุดเด่นจุดด้อยในภาพรวม เพื่อให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องใช้เป็นแนวทางในการกำหนด

นโยบายและมาตรการในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทไทย ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนก็สามารถนำผลการศึกษาตามโครงการไปวิเคราะห์เปรียบเทียบกับแนวปฏิบัติของตนเองเพื่อให้เกิดการพัฒนาปรับปรุงให้ดีขึ้นต่อไปได้

ในช่วงสองปีแรกของโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนคือ ปีพ.ศ. 2544 และ ปีพ.ศ.2545 ทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้มุ่งเน้นการสำรวจเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่มีขนาดใหญ่ที่สุด 100 และ 200 อันดับแรกนับจากมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Capitalization) ตามลำดับ จนกระทั่งตั้งแต่ปี พ.ศ.2546 เป็นต้นมา ทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้ทำการสำรวจบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ โดยในปี พ.ศ.2548 บริษัทจดทะเบียนที่สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยทำการสำรวจการกำกับดูแลกิจการมีทั้งหมด 371 บริษัท แต่ในปี พ.ศ.2547 และ ปี พ.ศ.2550 สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้งดเว้นการสำรวจเพื่อทบทวนหลักเกณฑ์ในการพิจารณา ทั้งนี้บริษัทที่ทำการสำรวจในแต่ละปีจะเป็นบริษัทที่มีระยะเวลาเข้าจดทะเบียนเต็มปีในปีที่ผ่านมา และมีข้อมูลเพียงพอในการประเมินส่วนบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในระหว่างปีจะได้รับการสำรวจในปีถัดไป

วิธีในการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้มุ่งเน้นในการนำเสนอภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย ในมุมมองของบุคคลภายนอกที่เข้าถึงเฉพาะข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนแล้วเท่านั้น โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติหรือใช้ข้อมูลภายในองค์กรในการประเมิน ดังนั้นผลการประเมินตามโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน จึงไม่สามารถใช้ทดแทนการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating) เป็นรายบริษัทรวมทั้งมิใช่การประเมินจากการสำรวจข้อคิดเห็น แต่เป็นการประเมินจากหลักฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยอย่างเป็นทางการ

หลักเกณฑ์ในการพิจารณาตามโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ได้รับการพัฒนาขึ้นโดยอาศัยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มประเทศ OECD ซึ่งเป็นหลักการสากลที่ได้รับการยอมรับและถูกนำไปเป็นกรอบพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการของประเทศต่าง ๆ รวมทั้งหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นกรอบในการพิจารณา ในการศึกษารุ่นนี้ขอบเขตของการศึกษาจะเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบริษัทที่เข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีคือ บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับประกาศตามรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2549 ดังนั้นผู้ศึกษาจึงจะมุ่งเน้นถึงหลักเกณฑ์ที่ใช้

ประเมินบริษัทจดทะเบียนในปี พ.ศ.2549 โดยหลักเกณฑ์ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการของปี พ.ศ.2549 ได้แบ่งออกเป็น 5 หมวด ซึ่งกล่าวโดยสรุปไว้ดังนี้

1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหมวดนี้จะกล่าวถึงการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้น และการอำนวยความสะดวกแก่ผู้ถือหุ้นในการใช้สิทธิในเรื่องต่าง ๆ ที่ตนเองสมควรได้รับ หลักเกณฑ์ที่ใช้ในการพิจารณาในหมวดนี้จึงพิจารณาถึงแนวปฏิบัติของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิของผู้ถือหุ้นในเรื่องต่าง ๆ เช่น ค่าตอบแทนกรรมการบริษัท ได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นเป็นประจำทุกปี การลงคะแนนเสียงเลือกตั้งกรรมการบริษัท ได้มีการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นลงคะแนนเสียงเลือกตั้งกรรมการเป็นรายบุคคลหรือไม่ เป็นต้น

2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหมวดนี้ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้นทุกราย ซึ่งรวมถึงผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและผู้ถือหุ้นต่างชาติ โดยผู้ถือหุ้นส่วนน้อยควรได้รับการคุ้มครองสิทธิจากการกระทำที่เป็นการเอาเปรียบไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม ดังนั้น หลักเกณฑ์การพิจารณาในหมวดนี้จึงมุ่งเน้นแนวปฏิบัติในการคุ้มครองป้องกันการละเมิดสิทธิของผู้ถือหุ้นดังกล่าว เช่น บริษัทให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการออกเสียงลงคะแนนในแบบหนึ่งหุ้นต่อหนึ่งเสียงหรือไม่ บริษัทมีกระบวนการ/ช่องทางให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยมีส่วนในการสรรหาและแต่งตั้งกรรมการหรือไม่ เป็นต้น

3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Shareholders) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหมวดนี้ให้ความสำคัญกับสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นสิทธิที่กำหนดโดยกฎหมายหรือโดยข้อตกลงที่ทำร่วมกัน โดยตระหนักว่าความสัมพันธ์และความร่วมมือที่ระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียเป็นปัจจัยที่จะช่วยส่งเสริมให้บริษัทสามารถเจริญเติบโตได้อย่างยั่งยืน เช่น บริษัทควรจะมีนโยบายที่ชัดเจนเป็นรูปธรรมเกี่ยวกับการดูแลเรื่องความปลอดภัยสวัสดิการและสิทธิประโยชน์ของพนักงาน และเปิดเผยถึงการปฏิบัติไว้ให้เป็นที่น่าเชื่อถือ บริษัทควรกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการปฏิบัติที่เป็นธรรมและรับผิดชอบต่อลูกค้าไว้อย่างชัดเจนเป็นรูปธรรมและเปิดเผยให้เป็นที่น่าเชื่อถือ เป็นต้น

4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหมวดนี้ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับบริษัทอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และทันเวลา ทั้งนี้ข้อมูลที่สำคัญได้แก่ สถานการณ์ทางการเงิน ผลการดำเนินงาน โครงสร้างการถือหุ้น และการกำกับดูแลกิจการของบริษัท เช่น บริษัทควรเปิดเผยโครงสร้างผู้ถือหุ้นโดยแจกแจงโครงสร้างที่แสดงถึงผู้ถือหุ้นรายใหญ่และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยไว้อย่างครบถ้วนชัดเจน การเปิดเผยฐานะการเงินและผลการดำเนินงานควรเป็นการอธิบายเชิงวิเคราะห์

เกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ รวมทั้งปัจจัยที่เป็นสาเหตุหรือมีผลต่อฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานของบริษัท เป็นต้น


5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities) หลักการในข้อนี้ให้ความสำคัญกับบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการในการชี้แนะทิศทางการทำงานของบริษัท การติดตามดูแลการทำงานของฝ่ายจัดการและการแสดงความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (Accountability) ของคณะกรรมการที่มีต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น เช่น คณะกรรมการควรระบุนโยบายการดำรงตำแหน่งของกรรมการไว้อย่างชัดเจนในนโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัท เป็นต้น

จากหลักเกณฑ์ข้างต้นสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้ใช้แนวทางหรือหลักเกณฑ์ประเมินในแต่ละหมวด ดังรายละเอียดที่แสดงในภาคผนวก ก ซึ่งแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งประกอบด้วย

- 1) รายงานประจำปีของบริษัท
- 2) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1)
- 3) หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น
- 4) ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
- 5) ข้อมูลอื่น ๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์ของบริษัท

จากหลักเกณฑ์ข้างต้นทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้นำเสนอผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในแต่ละปี โดยผ่านรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Reports of Thai Listed Companies) ที่ทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยจัดพิมพ์ รวมทั้งการสัมมนาที่สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยจัดทำร่วมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้บริษัทที่มีผลการประเมินดีจะได้รับการประกาศชื่อโดยจัดกลุ่มตามช่วงคะแนนโดยใช้ตราสัญลักษณ์ของคณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติแสดงผลคะแนนในแต่ละระดับดังนี้

ตารางที่ 2-1 สัญลักษณ์แสดงผลการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากรายงานการกำกับดูแล
กิจการบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2549

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย	จำนวน บริษัท
ต่ำกว่า 50	-	N/A	
50-59		ผ่าน	
60-69		พอใช้	
70-79		ดี	6
80-89		ดีมาก	61
90-100		ดีเลิศ	145

ที่มา: รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2549

จากตารางสัญลักษณ์แสดงผลการให้คะแนนข้างต้นนี้ ทางสมาคมจะทำการเผยแพร่รายชื่อบริษัทที่ได้คะแนนในระดับ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” รายชื่อที่เปิดเผยดังกล่าวจะไม่รวมถึงบริษัทที่แจ้งว่าไม่ประสงค์จะให้เปิดเผยผลการจัดอันดับในการศึกษาครั้งนี้ จะทำการศึกษาจากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ซึ่งเป็นรายงานผลจากการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในปี 2548

ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงได้ใช้รายงานผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งทำการสำรวจโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย เป็นตัวแทนของคุณภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดี

2.2 ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนและการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้งในประเทศและต่างประเทศนั้นได้มีการนำมาศึกษาไว้หลาย ๆ ด้าน ผู้ศึกษาจึงนำเสนอผลงานวิจัยที่มีส่วนเกี่ยวข้องเพื่อสนับสนุนในการศึกษาครั้งนี้ ดังต่อไปนี้

- 1) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน
- 2) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี
- 3) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

2.2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนเริ่มมีบทบาทที่สำคัญนับตั้งแต่ปี ค.ศ.1958 โดย Modigliani และ Miller ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจัดการทางการเงินในเรื่องโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าของกิจการ (บุศรินทร์ บุรณศักดิ์, 2545) ซึ่งหลังจากนั้นเป็นต้นมาโครงสร้างเงินทุนก็กลายเป็นหัวข้อหนึ่งที่ได้รับ ความสนใจในการศึกษาทั้งในและต่างประเทศ และการศึกษาเหล่านี้มีกลุ่มตัวอย่างวิธีการศึกษารวมถึงวัตถุประสงค์ในการศึกษาที่แตกต่างกันไป ผู้ศึกษาจึงได้ทำการรวบรวมวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาในครั้งนี้อย่างต่อเนื่อง

บุศรินทร์ บุรณศักดิ์ (2545) ศึกษาการทดสอบทฤษฎีลำดับชั้นในการจัดหาโครงสร้างเงินทุน: การศึกษาประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 275 บริษัท ช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 จนกระทั่งปี พ.ศ. 2544 โดยการศึกษาแบ่งออกเป็น การทดสอบเชิงประจักษ์โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติในการทดสอบทฤษฎีลำดับชั้นในการจัดหาเงินทุนจากข้อมูลในงบการเงินและการสำรวจโดยใช้แบบสอบถาม เป็นเครื่องมือในการสอบถามผู้บริหารเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนของกิจการ ผลการศึกษาพบว่า กิจการในประเทศไทยมีลักษณะการจัดหาเงินทุนตามทฤษฎีลำดับชั้นในการจัดหาเงินทุน กล่าวคือ เมื่อกิจการต้องการเงินทุนกิจการจะเลือกใช้เงินจากแหล่งเงินทุนภายในก่อนจากกำไรสะสม และถ้ามีความต้องการเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการจะมีการก่อหนี้สินเพิ่มขึ้น มากกว่าการออกหุ้นทุน โดยมีลักษณะการจัดหาเงินทุนแบบลำดับชั้นอย่างชัดเจนในกิจการที่เผชิญปัญหาการเลือกแหล่งเงินทุนที่เหมาะสม ซึ่งให้ผลที่สอดคล้องกับทฤษฎีลำดับชั้นในการจัดหาเงินทุน

รจเรข กัลป์ปากรณ์ชัย (2545) ได้ศึกษาทางเลือกในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกิจการในภาคการเงิน จำนวน 230 บริษัท การศึกษาคือแบ่งกลุ่มกิจการตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มกิจการที่ต้องเผชิญข้อจำกัดทางการเงิน (Financial Constrained Firms) กับกลุ่มกิจการที่ไม่ได้เผชิญข้อจำกัดทางการเงิน (Financial Unconstrained Firms) โดยช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538 จนกระทั่งปี พ.ศ. 2544 เพื่อพิจารณาถึงสถานะทางเศรษฐกิจ ลักษณะเฉพาะกิจการ และข้อจำกัดทางการเงิน ซึ่งวิธีการที่ใช้ในการศึกษา คือ การวิเคราะห์ข้อมูลภาคตัดขวางและการวิเคราะห์ถดถอยโดยวิธีโลจิสต์ (Logit Regression) ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยสถานะทางเศรษฐกิจ

มหภาคมีผลกระทบต่อข้อกำหนดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุน โดยกลุ่มกิจการที่เผชิญข้อจำกัดด้านการเงิน มีการกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เหมาะสมแปรผันตามสถานะเศรษฐกิจมหภาค ในขณะที่กลุ่มกิจการที่ไม่ได้เผชิญข้อจำกัดด้านการเงินกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เหมาะสมแปรผันกับสถานะเศรษฐกิจมหภาค

กอบกุล จินตนาเวชกุล (2547) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 253 บริษัท ช่วงระยะเวลาในการศึกษาดังแต่ปี พ.ศ.2542 จนถึงปี พ.ศ. 2546 โดยใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการวิเคราะห์ถดถอยพหุแบบขั้นตอน โดยศึกษาปัจจัยหรือคุณลักษณะต่างๆ ทั้งหมด 9 ตัวแปร ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงทางธุรกิจ ขนาดของบริษัท ความผันผวนของต้นทุนผลิตภัณฑ์ และการปกป้องภาษีเงินได้นิติบุคคลจากหนี้ มีผลต่อโครงสร้างทางการเงินหรือระดับหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนไทยอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องและสนับสนุนกับทฤษฎีความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ทฤษฎีตัวแทน และทฤษฎีอิทธิพลของลักษณะธรรมชาติของผลผลิตหรือการแข่งขันในตลาดผลิตภัณฑ์ ตามลำดับ สำหรับปัจจัยที่ไม่ก่อให้เกิดการปกป้องภาษีเงินได้นิติบุคคลจากหนี้ ความสามารถในการเจริญเติบโต ระดับของอสังหาริมทรัพย์ และความแตกต่างของหมวดอุตสาหกรรมไม่มีผลต่อระดับการก่อหนี้ของบริษัทจดทะเบียนไทย

Akhtar (2005) ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทข้ามชาติและบริษัทในท้องถิ่นของประเทศออสเตรเลีย โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินระหว่างปี ค.ศ.1992 ถึงปี ค.ศ. 2001 วิธีทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลคือ สมการถดถอยแบบโทบิต (Tobit Regression) ผลการศึกษาพบว่า อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการมีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนอย่างมีสาระสำคัญของทั้งบริษัทข้ามชาติและบริษัทในท้องถิ่น สำหรับบริษัทข้ามชาตินั้นปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนอย่างมีสาระสำคัญ คือ ต้นทุนการล้มละลาย ในขณะที่บริษัทท้องถิ่นนั้นปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน อย่างมีสาระสำคัญคือ สินทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกัน แต่ต้นทุนการล้มละลายกลับไม่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน

2.2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

การกำกับดูแลกิจการที่ดีถูกนำมาใช้อย่างเป็นทางการในประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2545 และการศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีถูกนำมาใช้ศึกษาอย่างกว้างขวางในประเทศไทย เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์มีการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและจัดให้มีโครงการต่าง ๆ เพื่อสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นวิธีหนึ่งในการสร้างแรงกระตุ้นให้ผู้เกี่ยวข้องตระหนักถึงคุณค่าและประโยชน์ที่ได้รับจากการที่บริษัทได้

เชื่อว่าบริษัทที่ ভালที่สุด ซึ่งนอกจากจะทำให้ภาพพจน์ของบริษัทดีขึ้นแล้วยังเป็นการเพิ่มมูลค่าหุ้นของบริษัท เพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขัน เพิ่มความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ดังนั้นจึงมีการศึกษาที่ต้องการจะพิสูจน์ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น สามารถเพิ่มมูลค่าให้กิจการได้จริงหรือไม่ ผู้ศึกษาจึงได้ทำการรวบรวมการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีไว้ดังนี้

ไมตรี เอื้อจิตอนันตกุล (2549) ได้ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยการลงทุนหรือไม่ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 397 บริษัท โดยทำการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระยะเวลา 1 ปี โดยแยกตามประเภทของการลงทุนกับตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย จำนวนกรณีพิพาททางกฎหมาย การเปิดเผยข้อมูลผ่านเว็บไซต์ การเปิดเผยคำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารรายไตรมาส การจัดตั้งคณะกรรมการสรรหา และคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และสัดส่วนกรรมการอิสระ ผลการศึกษาพบว่า จำนวนกรณีพิพาททางกฎหมายเป็นประเด็นสำคัญที่สุดที่นักลงทุนสถาบันและต่างประเทศให้ความสำคัญ สำหรับตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ 5 ตัวแปรนั้นไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการลงทุนของนักลงทุนสถาบัน

นวลนภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจันทร์เพชร (2550) ได้ศึกษาเรื่อง คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ โดยใช้ค่า Tobin's Q เป็นตัววัดมูลค่ากิจการ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งประกาศผลในปี พ.ศ. 2549 โดยมีคะแนนอยู่ในระดับ “ดี” 145 บริษัท “ดีมาก” 62 บริษัท และ “ดีเลิศ” 9 บริษัท รวมจำนวนทั้งสิ้น 216 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินในปี พ.ศ. 2548 และข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ที่นำมาใช้คำนวณนั้น เป็นราคาถัวเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2549 เครื่องมือที่ใช้ในทดสอบสำหรับการศึกษาค้างนี้ คือ การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-way ANOVA) ผลการวิจัยพบว่า ค่า Tobin's Q ที่ให้ความเชื่อมั่นอยู่ที่ระดับ 95% ของทั้ง 3 กลุ่มไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งมีความหมายว่า การที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่มีช่วงคะแนนที่แตกต่างกันไป ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ

2.2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

การกำกับดูแลกิจการเกิดขึ้นเป็นประเด็นขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา ในทศวรรษ 1980 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่มีการปรับโครงสร้างของบริษัทอันเนื่องมาจากการควบคุมและการเข้าครอบงำกิจการในรูปแบบต่าง ๆ เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพของสินทรัพย์ของบริษัทที่ถูกใช้ไปอย่างไม่เต็มที่

และเพื่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นซึ่งผลของการปรับปรุงโครงสร้างใหม่ของบริษัทได้ส่งผลกระทบต่ออย่างมากตลอดมา (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2548) การศึกษาเรื่องการค้ากับดูแลกิจการที่ดีจึงได้มีการศึกษาอย่างต่อเนื่องในด้านต่าง ๆ ที่มีความเกี่ยวข้องกับการการค้ากับดูแลกิจการที่ดี ไม่ว่าจะเป็นผลการดำเนินงาน คุณภาพของการการค้ากับดูแลกิจการที่ดี สิทธิของผู้ถือหุ้น รวมถึงโครงสร้างเงินทุนด้วย ดังนั้นผู้ศึกษาจึงได้รวบรวมวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการการค้ากับดูแลกิจการที่ดีและโครงสร้างเงินทุนดังต่อไปนี้

Chaiyachantana, Pornsit and Kitsabunnarat (2005) ได้ศึกษาเรื่อง โครงสร้างเงินทุนและคุณภาพของการการค้ากับดูแลกิจการ โดยกลุ่มตัวอย่างมีทั้งหมด 1,206 กลุ่มตัวอย่าง และวิธีที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปรคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและคุณภาพของการการค้ากับดูแลกิจการที่ดี โดยทำการคำนวณคะแนนการค้ากับดูแลกิจการที่ดีตามข้อกำหนด 51 ข้อ จาก Institutional Shareholder Services (ISS) ซึ่งคะแนนของการการค้ากับดูแลกิจการที่ดีที่คำนวณได้มีคะแนนตั้งแต่ 17 – 51 คะแนน ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพของการการค้ากับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีคะแนนของการการค้ากับดูแลกิจการที่ต่ำ (คุณภาพการค้ากับดูแลกิจการที่ต่ำ) จะมีโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินในจำนวนที่ต่ำกว่ากิจการที่มีคะแนนการค้ากับดูแลกิจการที่สูง (คุณภาพการค้ากับดูแลกิจการสูง)

Abor (2007) ได้ศึกษาเรื่อง การการค้ากับดูแลกิจการที่ดีและการตัดสินใจเลือกใช้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศกานา เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของการการค้ากับดูแลกิจการที่ดีและโครงสร้างเงินทุนของบริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีทั้งหมด 22 บริษัท ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1998 จนถึงปี ค.ศ. 2003 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลคือการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ โดยคุณลักษณะของการการค้ากับดูแลกิจการที่ดีที่ใช้เป็นตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย จำนวนกรรมการในคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของประธานกรรมการ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกกับจำนวนกรรมการในคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหาร

Pornsit and Kimberly (2007) ได้ศึกษาเรื่องโครงสร้างเงินทุน สิทธิผู้ถือหุ้น และการกำกับดูแลกิจการที่ดี กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวน 4,638 กลุ่มตัวอย่าง ซึ่งจำนวนของกลุ่มตัวอย่างมาจาก Investor Responsibility Research Centre (IRRC) และข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาอยู่ในปี ค.ศ. 1993, 1995, 1998, 2000 และ 2002 ในการศึกษาครั้งนี้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการไว้ว่าคือ สิทธิของผู้ถือหุ้น การศึกษาเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่มีการจำกัดสิทธิของผู้ถือหุ้น และกิจการที่น่าถุกหรือข้อบังคับมาใช้เป็นทางเลือกเพื่อลดความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ภายในกิจการระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และตัวแปรอิสระคือ สิทธิของผู้ถือหุ้น ตามข้อกำหนดของ Investor Responsibility Research Center (IRRC) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสิทธิของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่า มีกิจการที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในกิจการน้อยมีโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินสูง และกิจการที่น่าถุกหรือข้อบังคับมาใช้ในการลดความขัดแย้งภายในกิจการพบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและสิทธิของผู้ถือหุ้น ดังนั้นการนำหนี้สินมาใช้ในการลดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ไม่มีความจำเป็นสำหรับกิจการที่น่าถุกหรือข้อบังคับมาใช้ลดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ภายในกิจการ จึงสรุปได้ว่าหนี้สินและถุกหรือข้อบังคับที่นำมาใช้ลดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ภายในกิจการมีหน้าที่เหมือนกัน คือนำมาใช้เพื่อต้องการควบคุมความขัดแย้งภายในกิจการระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารภายในกิจการ

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและโครงสร้างเงินทุนจากการศึกษาและการวิจัยในอดีตนั้นพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลต่อโครงสร้างเงินทุนทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ โดย Chaiyachantana and others (2005) ได้พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับคุณภาพการกำกับดูแลกิจการในเชิงบวก Abor (2007) พบว่าคุณลักษณะของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (จำนวนกรรมการในคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของประธานกรรมการ) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ นอกจากนี้ผลการศึกษาของ Pornsit and Kimberly (2007) ได้พบว่า กิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในกิจการสูง) จะมีโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินในจำนวนที่ต่ำ ดังนั้นจะเห็นได้จากการศึกษาและการวิจัยเชิงประจักษ์ว่า โครงสร้างเงินทุนนั้นมีความสัมพันธ์กับการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ ด้วยเหตุนี้จึงเป็นเหตุจูงใจให้ผู้ศึกษาต้องการที่พัฒนาสมมติฐานการศึกษาเพิ่มเติมและเพื่อให้ทราบทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน

กับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้ศึกษาจึงสนใจที่จะศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน
กับการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved