บทที่ 3
ระเบียบวิธีการศึกษา

การค้นคว้าแบบอิสระเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัท กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีระเบียบวิธีการศึกษาดังต่อไปนี้

1. ขอบเขตการศึกษา
   1.1. ขอบเขตเนื้อหา
   1.2. ขอบเขตประชากร
   1.3. ขนาดตัวอย่าง และวิธีการคัดเลือกตัวอย่าง
2. วิธีการศึกษา ซึ่งประกอบด้วย
   2.1. การเก็บรวบรวมข้อมูล
   2.2. ตัวแบบในการศึกษา
   2.3. สมมติฐานในการศึกษา
   2.4. การวิเคราะห์และประมวลผล
3. สถานที่ใช้ในการดำเนินงานวิจัยและรวมรวมข้อมูล
4. ระยะเวลาในการดำเนินการ

3.1 ขอบเขตการศึกษา

3.1.1 ขอบเขตเนื้อหา

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัท กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในด้านโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการ (จำนวน คณะกรรมการ) สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร โดยมี ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่องเป็นตัวแปรควบคุม

3.1.2 ขอบเขตประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 175 บริษัท

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

3.1.3 ขนาดตัวอย่าง และวิธีการคัดเลือกตัวอย่าง

จากข้อกำหนดของขอบเขตประชากรที่ใช้ในการศึกษาดังที่กล่าวข้างต้นแล้ว กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ไม่รวมถึงบริษัทดังต่อไปนี้

1) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ

2) บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 3 ปี

3) บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งประกอบด้วย ธนาคาร ประกันภัยและประกันชีวิต กองทุน เงินทุนและหลักทรัพย์ เนื่องจากมีข้อบังคับพิเศษที่ทำให้โครงสร้างเงินทุนแตกต่างจากธุรกิจอื่น ๆ และบริษัทที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด ซึ่งอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการจะมีลักษณะโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากปกติ

4) บริษัทจดทะเบียนที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ

5) บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2549 – 2551

จากวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างข้างต้น ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 175 บริษัท โดย 3 ปีมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 525 ตัวอย่างซึ่งแสดงวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างในตารางที่ 3-1 ดังนี้

ตารางที่ 3-1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

วิธีการคัดเลือกตัวอย่าง	ปี			
	2549	**2550**	**2551**	**รวม**
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย[1]	476	471	467	**1,414**
หัก กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน[1]	64	61	62	**187**
บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการ[1]	21	21	21	**63**
บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน	169	121	128	**418**
บริษัทที่มีค่าผิดปกติของข้อมูล (Outliers)[2]	21	19	23	**63**
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 3 ปี	26	74	58	**158**
บริษัทที่ใช้ในการประมวลผลและการวิเคราะห์	175	175	175	**525**

หมายเหตุ :

1. ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.setsmart.com)
2. ตัดข้อมูลที่มีความผิดปกติ (Outliers) โดยใช้วิธีการทางสถิติ Mahalanobis Distances

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

3.2 วิธีการศึกษา

3.2.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล และ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้จะเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ดังนี้

1) เก็บข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ประจำปี พ.ศ. 2549-2551

2) ศึกษาค้นคว้าและเก็บรวบรวมข้อมูลจากหนังสือ บทความ ตำราทางวิชาการ เอกสารออนไลน์ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

3.2.2 ตัวแบบในการศึกษา

จากวัตถุประสงค์ของการศึกษาเพื่อที่จะศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อวิเคราะห์ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวขึ้นไป (Relationship Among Variables) และแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ

$$\mathbf{DER} = \beta_0 + \beta_1 \mathbf{BSIZE} + \beta_2 \mathbf{BCOM} + \beta_3 \mathbf{CD} + \beta_4 \mathbf{CCOM} + \beta_5 \mathbf{SIZ} + \beta_6 \mathbf{PROF} \ \beta_7 \mathbf{LIQ} + \mathbf{e}$$

โดยที่

DER คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จะคำนวณโดย หนี้สินจะใช้มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้นจะใช้มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น

BSIZE คือ ขนาดของคณะกรรมการ หรือ จำนวนคณะกรรมการ ซึ่งคำนวณจาก ลอการิทึ่ม (Logarithm) ของจำนวนคณะกรรมการ

BCOM คือ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ซึ่งคำนวณโดยนับจำนวนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารในคณะกรรมการ หารด้วยจำนวนกรรมการในคณะกรรมการทั้งหมด

CD คือ การควบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CEO Duality) โดยทำการเก็บข้อมูล หากกิจการมีตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้จัดการใหญ่มีการควบรวมตำแหน่งให้กำหนดค่าเป็น 1 หากไม่มีการควบรวมตำแหน่งให้กำหนดค่าเป็น 0

CCOM คือ ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร จะคำนวณโดยใช้ลอการิทึ่มของค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร

SIZ คือ ขนาดของกิจการ จะคำนวณโดยใช้ลอการิทึ่มของยอดขาย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

PROF คือ ความสามารถในการทำกำไร จะวัดโดยใช้อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) ต่อสินทรัพย์รวม

LIQ คือ สภาพคล่องของกิจการ ซึ่งจะใช้อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน จะคำนวณโดยใช้ลอการิทึ่มของสภาพคล่องของกิจการ

e คือ ความคลาดเคลื่อนอย่างสุ่ม

3.2.3 สมมติฐานในการศึกษา

เหตุจูงใจในการเลือกตัวแปรอิสระและการตั้งสมมติฐาน โดยมีเหตุผลในการเลือกกำหนดตัวแปรอยู่บนพื้นฐานของงานวิจัยเชิงประจักษ์ในอดีต และแนวคิด ดังต่อไปนี้

1) ตัวแปรตาม

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DER) โดยปกติอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะถูกนำมาใช้ประกอบการพิจารณาความเสี่ยงในการลงทุนของนักลงทุนได้ โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่ากิจการใช้เงินทุนจากเงินกู้ยืมมากน้อยเพียงใดเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าอัตราส่วนดังกล่าวมีค่าสูงจะสะท้อนให้เห็นว่าเงินทุนในกิจการเกิดจากการกู้ยืมเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งต้องทำให้บริษัทจะต้องนำรายได้ส่วนหนึ่งมาชำระดอกเบี้ยจากการกู้ยืม ถ้าหากยอดเงินกู้ยืมสูง ดอกเบี้ยจ่ายก็ย่อมที่จะสูงตามไปด้วยจนอาจทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างเต็มที่ ดังนั้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะคำนวณโดย หนี้สินจะใช้มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินจากการกู้ยืมระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้นจะใช้มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น

2) ตัวแปรอิสระที่สนใจในการศึกษา (Interested Independent Variable)

2.1) ขนาดของคณะกรรมการ (Board Size: BSIZE)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กล่าวไว้ในคู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน ไว้ว่า พรบ. บริษัทมหาชน กำหนดไว้ว่าบริษัทต้องมีกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน โดยบริษัทแต่ละแห่งสามารถกำหนดจำนวนกรรมการของตนเองที่เห็นว่าเหมาะสมได้ในข้อบังคับบริษัท ทั้งนี้กรรมการไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งต้องมีถิ่นฐานในประเทศ ในทางปฏิบัติ คู่มือต่าง ๆ มักแนะนำจำนวนคณะกรรมการที่เหมาะสมไว้ประมาณ 9 – 15 คน แต่อย่างไรก็ตามก็ไม่มีจำนวนไหนที่ดีที่สุดสำหรับทุกบริษัท และมีแนวโน้มในต่างประเทศว่าโดยเฉลี่ยบริษัทจะมีจำนวนกรรมการน้อยลง เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานของคณะกรรมการ นอกจากนี้ Berger and Other (1997 อ้างถึงใน Abor, 2007) ได้กล่าวไว้ว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการจำนวนมากจะมีโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินในจำนวนที่ต่ำ ซึ่งจำนวนของ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

คณะกรรมการที่มากนั้นหมายถึงแรงกดดันที่มากขึ้นต่อเหล่าผู้บริหารที่จะต้องบริหารและจัดการอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อที่จะหลีกเลี่ยงภาวะความเสี่ยง ข้อค้นพบดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าขนาดของคณะผู้บริหารที่ใหญ่มักจะถูกควบคุมอย่างเข้มงวด เพื่อไม่ให้บริษัทใช้นโยบายความเสี่ยงสูงเพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นให้กับบริษัท และ อีกเหตุผลหนึ่งนั่นคือจำนวนของผู้บริหารที่มีอยู่มากทำให้การประนีประนอมในข้อตกลงและการตัดสินใจต่างๆ ทำได้ยากขึ้นและช้าลง ความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นในทีมผู้บริหารขนาดใหญ่ทำให้การตัดสินใจปรับเพิ่มโครงสร้างเงินทุนเป็นไปได้ยากอีกด้วย Anderson and other (2004 อ้างถึงใน Abor, 2007) ยังแสดงให้เห็นอีกด้วยว่ามูลค่าของหนี้สินบริษัทจะลดลงหากคณะผู้บริหารมีขนาดใหญ่ขึ้น ซึ่งอาจเป็นเพราะเจ้าหนี้ของบริษัทมักจะให้เครดิตกับบริษัทที่มีผู้ตรวจสอบบัญชีและกระบวนการทางการเงินอย่างเข้มงวด โดยขนาดของคณะกรรมการคำนวนณจากลอการิทึ่ม (Logarithm) ของจำนวนคณะกรรมการ และสมมติฐานของการศึกษาคือ

H1: ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม

2.2) สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Board Composition: BCOM)

กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) หมายถึงกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ซึ่งอาจมีทั้งกรรมการที่เป็นอิสระ ได้แก่ กรรมการที่ถือหุ้นไม่เกิน 5% และไม่ได้เป็นผู้บริหารหรือพนักงานและบริษัทย่อย ไม่ใช่ผู้ที่เกี่ยวข้องของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งเป็นหน่วยงานหรือองค์กรอื่น (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์, 2552ก: ออนไลน์) และกรรมการที่ไม่เป็นอิสระ ได้แก่ กรรมการตรวจสอบ กรรมการที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือมีคุณสมบัติเข้าข่ายเป็นผู้เกี่ยวโยงกับบริษัท

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ประกอบด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยได้กล่าวไว้ในหมวดของความรับผิดชอบของคณะกรรมการ สำหรับแนวปฏิบัติที่ดีไว้ว่าคณะกรรมการควรกำหนดจำนวนกรรมการที่ควรจะมีและองค์ประกอบที่ควรจะเป็นของคณะกรรมการด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะแต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน นอกจากนี้ จำนวนกรรมการที่เหลือควรเป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549ก: ออนไลน์)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ยุทธ วรฉัตรธาร (2548) กล่าวว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร มีความสำคัญอย่างมาก การมีสัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมากกว่ากรรมการที่เป็นผู้บริหารถือเป็นประเด็นสำคัญในเรื่องการคานอำนาจกับฝ่ายบริหาร ดังนั้นจึงคาดว่าการที่คณะกรรมการของบริษัทมีสัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่มากจะทำให้บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่มีภาระหนี้สินต่ำ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร คำนวณโดย

$$\text{สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร} = \frac{\text{จำนวนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารในคณะกรรมการ}}{\text{จำนวนคณะกรรมการทั้งหมด}}$$

สมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้คือ

H2: สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม

2.3) การควบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CEO Duality: CD)

ยุทธ วรฉัตรธาร (2546) กล่าวว่า แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเปิดทางเลือกให้แต่ละบริษัทจัดโครงสร้างตำแหน่งตามความเหมาะสม โดยอาจรวมบทบาทของประธานกรรมการกับผู้จัดการใหญ่อยู่ในตำแหน่งเดียวกันหรือแยกจากกันโดยให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระเป็นประธานกรรมการก็ได้ โดยไม่ว่าจะเลือกวิธีใดควรมีการแยกอำนาจ หน้าที่ระหว่างกันให้ชัดเจนโดยไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด แต่คนส่วนใหญ่ยังเห็นว่าตามหลักการที่ดี ประธานกรรมการไม่ควรควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่ (Chief Executive Officer หรือ CEO) จากการสำรวจความเห็นกรรมการของ 500 บริษัทใหญ่ในสหรัฐอเมริการ้อยละ 70 เห็นว่าไม่ควรให้ผู้จัดการใหญ่เป็นประธานกรรมการ นอกจากนี้ประธานกรรมการควรเป็นอิสระ ไม่ควรเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นใหญ่หรือผู้มีส่วนได้เสียที่มีนัยสำคัญหรือเป็นผู้บริหาร

การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันนั้นอาจ ส่ง ผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท เพราะโดยปกติแล้วผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการเป็นผู้แต่งตั้งคณะกรรมการบริษัท แล้วคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้แต่งตั้งผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนมาจัดการงานประจำวันของบริษัทโดยมีคณะกรรมการเป็นผู้ควบคุมดูแล ซึ่งหากผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการเป็นคนเดียวกันแล้วจะทำให้ผู้บริหารมีอิสระในการดำเนินงานอย่างมาก ซึ่งอาจทำให้ผู้บริหารตัดสินใจที่จะสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองโดยไม่คำนึงถึง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นจนทำให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทและความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทได้ ผู้ศึกษาจึงได้กำหนดตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ที่ใช้แทนการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน ดังนี้

บริษัทที่มีการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานในคนเดียวกัน จะถูกแทนค่าเท่ากับ 1

บริษัทที่ไม่มีการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานในคนเดียวกัน จะถูกแทนค่าเท่ากับ 0

สมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้คือ

H3: การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน

2.4) ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร (Compensations Committee: CCOM)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เสนอให้บริษัทจดทะเบียนนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อไปใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติ โดยค่าตอบแทนของผู้บริหารเป็นข้อหนึ่งในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีความเชื่อมั่นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท เพราะนอกจากจะเป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นถึงมาตรฐานการบริหารการจัดการองค์กรที่ดีแล้ว ยังเป็นการเสริมสร้างความโปร่งใสในการดำเนินงานและประสิทธิภาพของผู้บริหาร ทำให้ผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) เกิดความเชื่อมั่นในองค์กร จากข่าวที่เผยแพร่ทางสื่อต่าง ๆ เช่น ในกรณีของบริษัท Enron บริษัท Tyco และ บริษัท WorldCom พบว่า ค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับนั้น นอกจากจะมีจำนวนที่ค่อนข้างสูงแล้ว ค่าตอบแทนนั้นยังไม่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทและการปฏิบัติงานของผู้บริหาร ทั้ง ๆ ที่การจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารและพนักงานในจำนวนที่เหมาะสมและเป็นธรรมนั้นจัดเป็นส่วนสนับสนุนพื้นฐานที่ส่งผลต่อมูลค่าขององค์กรในระยะยาว (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2548) เงินเดือนหรือค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูงจัดได้ว่าเป็นอีกคุณลักษณะของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่มีความเกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน กล่าวคือ ผู้บริหารระดับสูงที่ได้รับเงินเดือนหรือค่าตอบแทนในระดับสูงและมีจำนวนที่คงที่มักจะดำเนินนโยบายด้วยความระมัดระวังที่ความเสี่ยงต่ำ คือการเลือกที่จะจัดหาเงินทุนมาจากส่วนของเจ้าของมากกว่าหนี้สิน เพื่อรักษาตำแหน่งและผลประโยชน์ของตนไว้ (Stulz 1988, Harris and Raviv 1988 อ้างถึงใน Abor, 2007) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Yu and other (2002 อ้างถึงใน Abor, 2007) Friend and Hasbrouck (1988 อ้างถึงใน Abor, 2007) และ Friend and Lang (1988 อ้างถึงใน Abor, 2007) ที่ได้ได้ค้นพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูงกับโครงสร้างเงินทุน ค่าตอบแทน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ของฝ่ายบริหาร จะคำนวณโดยใช้ลอการิทึ่ม (Logarithm) ของค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร และสมมติฐานในการศึกษา คือ

H4: ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม

3) ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

3.1) ขนาดของกิจการ (Size: SIZ)

กิจการที่มีขนาดใหญ่ย่อมได้รับความน่าเชื่อถือจากเจ้าหนี้ในการให้กู้ยืมเงินมากกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก ซึ่งมีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Pandey (2000) Gonenc (2003) และ Ferri and Jones (1979) ที่พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากกิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการเข้าถึงตลาดทุนได้ง่ายและสามารถกู้ยืมเงินได้ในเงื่อนไขที่ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก โดยในการศึกษาครั้งนี้จะนำค่าจากลอการิทึ่ม (Logarithm) ของยอดขาย มาใช้วัดขนาดของกิจการ และสมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้คือ

H5: ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน

3.2) ความสามารถในการทำกำไร (Profitability: PROF)

การที่กิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีกำไร ที่สูงและจะทำให้เจ้าหนี้มีความเชื่อมั่นในการปล่อยเงินกู้ยืมว่าจะได้รับชำระเงินกู้และดอกเบี้ยตามกำหนดได้มากกว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรในระดับที่ต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับ ผลการศึกษาของ Mallikarjunappa and Goveas (2007) พบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นโดยกิจการที่ความสามารถในการทำกำไรสูงมีความหมายว่า กิจการมีความสามารถในการก่อหนี้สูงตามด้วย ในการศึกษานี้จะวัดความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีต่อสินทรัพย์รวม (Earning Before Interest and Tax: EBIT) ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{PROF} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

สมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้คือ

H6: ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

3.3) สภาพคล่อง (Liquidity: LIQ)

กิจการที่มีสินทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หมุนเวียนในจำนวนที่มาก มักจะมีการนำสินทรัพย์หมุนเวียนนั้นมาใช้ในการจัดหาเงินทุนของกิจการแทนที่จะใช้วิธีการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม ดังนั้นกิจการที่มีสภาพคล่องสูงย่อมมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในระดับที่ต่ำ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ozkan (2001) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างสภาพคล่องของกิจการกับการตัดสินใจในการกู้ยืมเงินของกิจการ โดยการศึกษานี้จะวัดสภาพคล่องของกิจการโดยใช้อัตราส่วนสภาพคล่อง ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$LIQ = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

สมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้คือ

H7: สภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม

3.2.4 การวิเคราะห์และประมวลผล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) วิเคราะห์ข้อมูลออกมาในรูปค่าสถิติพื้นฐาน เพื่อเสนอข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ สถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการนำมาศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ากลาง (Medium) ค่าต่ำสุด (Min) ค่าสูงสุด (Max) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามทุกตัว

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) โดยใช้เทคนิควิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) และสหสัมพันธ์เชิงซ้อน (Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

3.3 สถานที่ใช้ในการดำเนินงานวิจัยและรวบรวมข้อมูล

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

3.4 ระยะเวลาในการดำเนินการ

ขั้นตอนการดำเนินงาน	เดือนที่ 1				เดือนที่ 2				เดือนที่ 3				เดือนที่ 4			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
ศึกษาทฤษฎี งานวิจัย และข้อมูลที่เกี่ยวข้อง	→	→	→													
เก็บรวบรวมข้อมูล				→	→	→										
วิเคราะห์ข้อมูลและสรุปผล							→	→	→	→	→					
จัดทำและนำเสนอรายงาน												→	→	→	→	→

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved