บทที่ 1
บทนำ

1.1 หลักการและเหตุผล

การตัดสินใจด้านการเงินที่บริษัทต่างๆ ต้องเผชิญนั้น คือการตัดสินใจเลือกส่วนประสมของโครงสร้างเงินทุน ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมเงิน (หนี้สิน) หรือ การจัดหาเงินทุนโดยใช้เงินทุนในส่วนของเจ้าของบริษัท (Glen and Pinto, 1994 อ้างถึงใน Abor, 2007) การตัดสินใจด้านการจัดหาเงินทุนนั้นมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อบริษัท เนื่องจากบริษัทมีความต้องการที่จะสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท และการตัดสินใจดังกล่าวยังมีผลอย่างมากต่อความสามารถของบริษัทในการรับมือกับสภาพแวดล้อมในการแข่งขันที่บริษัทต้องเผชิญอยู่ (Abor and Biekpe, 2005 อ้างถึงใน Abor, 2007) ปัจจัยสำคัญคือการที่บริษัทจะต้องจัดหาโครงสร้างเงินทุนระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะสร้างความมั่งคั่งให้กับบริษัทอย่างยั่งยืน บริษัทจะต้องเลือกโครงสร้างเงินทุนจากรูปแบบโครงสร้างที่หลากหลาย ซึ่งอาจก่อให้เกิดหนี้สินแก่บริษัทในจำนวนที่แตกต่างกัน ซึ่งบริษัทอาจใช้วิธีการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมเงิน การใช้ตราสารหนี้ การออกหุ้นกู้แปลงสภาพ การเซ็นสัญญาล่วงหน้า หรือจัดหาเงินทุนจากส่วนของเจ้าของบริษัท ได้แก่ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ หรือกำไรสะสม เพื่อก่อให้เกิดมูลค่าตลาดสูงสุดแก่บริษัท และสร้างความมั่งคั่งสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น (Abor, 2007) โดยลักษณะโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปีพ.ศ. 2546 มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนโดยเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนยกเว้นกลุ่มธนาคารและการเงินอยู่ที่ 1.26 เท่า (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546: ออนไลน์) ส่วนในปีพ.ศ.2549 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนโดยเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนยกเว้นกลุ่มธนาคารและการเงินลดลงอยู่ที่ 1.01 เท่า โดยลดลงจากปีพ.ศ. 2546 ถึงร้อยละ 20 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549ข: ออนไลน์)

การกำกับดูแลกิจการ หรือ บรรษัทภิบาล เป็นการระบุถึงระเบียบวิธีที่บริษัทควรจะดำเนินการและควบคุม โดยมีเนื้อหาเกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและระบุผู้รับผิดชอบในการควบคุมดูแลการจัดการของบริษัท ซึ่งเป็นที่เชื่อกันว่าบรรษัทภิบาลที่ดีนั้นจะสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุน Gomper and Metrick (2003 อ้างถึงใน Abor, 2007) ได้กล่าวว่า บรรษัทภิบาลที่ดีนั้นจะเพิ่มมูลค่าและกำไรให้กับบริษัท แต่ในขณะเดียวกันบรรษัทภิบาลที่ไร้ประสิทธิภาพนั้นนอกจากจะส่งผลต่อศักยภาพการปฏิบัติงานของบริษัทและก่อให้เกิดความเสี่ยงทางด้านการเงินแล้ว ยังก่อให้เกิดภาวะวิกฤติในส่วนของเศรษฐกิจมหภาคอีกด้วย (Claessens and other, 2002 อ้างถึงใน Abor, 2007) ดังเช่นที่พบในวิกฤติเศรษฐกิจเอเชียตะวันออกในปี 1997

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ หรือบรรษัทภิบาล ไว้ว่า คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถ ในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) โดยคณะกรรมการจะอยู่ระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายจัดการ โดยผู้ถือหุ้นเป็นผู้เลือกตั้งคณะกรรมการให้รับผิดชอบและดูแลงานแทนตน (Responsibility) คณะกรรมการจึงมีความรับผิดชอบต่อผลปฏิบัติงานตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น (Accountability) คณะกรรมการมอบหมายงานให้กับฝ่ายจัดการรับผิดชอบตามหน้าที่อีกระดับหนึ่ง นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนด หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ซึ่งประกอบด้วยเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โดยในหมวดของความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ได้กล่าวไว้ว่า โครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการบริหารบริษัทมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น และเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ แสดงให้เห็นว่าการที่กิจการจะสามารถทำให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้นั้น สิ่งเริ่มต้นสำคัญที่สุดนั้นเกิดจากโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากคณะกรรมการบริหารบริษัทถือเป็นตัวแทน (Agent) ของผู้ถือหุ้นในการควบคุมดูแลฝ่ายบริหาร รวมทั้งมีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบและถ่วงดุลในการบริหารงานของกิจการ (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2551) มีความรับผิดชอบในการดูแลและบริหารกิจการให้เป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ถือหุ้น โดยกรรมการทุกคนในฐานะส่วนหนึ่งของคณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่นี้อย่างเท่าเทียมกัน (คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน, 2547) คณะกรรมการเป็นผู้รับผิดชอบในเรื่องการดำเนินการบริษัท จึงถูกกำหนดให้ทำหน้าที่ตามที่ได้รับความไว้วางใจ (Fiduciary Duties) ซึ่งรวมถึงต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ (Duty of Loyalty) ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น รวมทั้งต้องกระทำการด้วยความระมัดระวังอย่างมีเหตุผล (Duty of Care) รักษาผลประโยชน์ของบริษัทในการตัดสินใจ (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2548) ในขณะเดียวกันคณะกรรมการบริหารบริษัทต้องปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 5 หมวด เพื่อความโปร่งใสและยุติธรรมแก่ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ดังนั้นจะเห็นได้ว่าคณะกรรมการนั้นเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการขับเคลื่อนและผลักดันทั้งในด้านการบริหารจัดการและดำรงบรรษัทภิบาลให้แก่องค์กร ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีข้างต้นจะเห็นได้ว่าโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทเป็นส่วนสำคัญในการผลักดันเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทเพื่อช่วยลดปัญหาความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ซึ่งมีสาเหตุมาจากแต่ละฝ่ายต้องการที่จะเพิ่มอำนาจและความเป็นเจ้าของในกิจการเพื่อผลประโยชน์สูงสุดแก่ตนเอง และผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าไปตรวจสอบผลการดำเนินงานของผู้บริหารได้อย่างสมบูรณ์ โครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทได้ถูกนำมาศึกษาเชิงประจักษ์ในงานวิจัยในอดีตว่ามีอิทธิพลต่อการตัดสินใจด้านโครงสร้างเงินทุนของบริษัท งานวิจัยดังนั้นได้ระบุถึงคุณลักษณะของโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CEO Duality) ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งและเงินเดือนของผู้บริหาร แต่อย่างไรก็ตาม ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนในเบื้องต้นนั้น ยังปรากฏความผันผวน (Abor, 2007) โดย Pfeffer and Salancick (1978 อ้างถึงใน Abor, 2007) และ Lipton and Lorsch (1992 อ้างถึงใน Abor, 2007) ได้ศึกษา และค้นพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับขนาดของคณะกรรมการ ในขณะที่ Berger and other (1997 อ้างถึงใน Abor, 2007) ได้พบว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการจำนวนมากจะมีอัตราความเสี่ยงทางด้านการเงินและหนี้สินต่ำ ซึ่งมีข้อสันนิษฐานว่าขนาดของคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่นั้นจะมีแรงกดดันที่มากขึ้นต่อคณะกรรมการที่ต้องบริหารการจัดการอย่างมีประสิทธิภาพและหลีกเลี่ยงภาวะความเสี่ยง ในขณะที่ Jensen (1986 อ้างถึงใน Abor, 2007) และ Berger and other (1997 อ้างถึงใน Abor, 2007) ได้ศึกษาแล้วพบว่าบริษัทที่มีระดับการก่อหนี้ที่สูงจะมีผู้ร่วมบริหารจากภายนอกในจำนวนที่สูงเช่นเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Abor (2007) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สำหรับการควบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกันนั้น Fosberg (2004 อ้างถึงใน Abor, 2007) ไม่พบความสัมพันธ์ทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุน แต่ Abor (2007) กลับค้นพบความสัมพันธ์ทางสถิติระหว่างการควบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน นอกจากนี้ผู้วิจัยท่านอื่นได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลตอบแทนของผู้บริหารแล้วพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ไม่ว่าจะเป็น Berger and other (1997 อ้างถึงใน Abor, 2007) และ Yu and other (2002 อ้างถึงใน Abor, 2007) และ Abor (2007) เป็นต้น การศึกษาเรื่องโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทในประเทศไทยนั้นยังไม่มีการศึกษาเรื่องนี้โดยตรง แต่ได้มีการนำเรื่องนี้มาทำการศึกษาในเชิงของการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือ บรรษัทภิบาล เช่น นวลนภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจั่นเพชร (2550) ได้ศึกษาเรื่อง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ ผลการศึกษาพบว่า การที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่มีช่วงคะแนนที่แตกต่างกันไปไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ และไมตรี เอื้อจิตอนันตกุล (2549) ได้ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยการลงทุนหรือไม่ ผลการศึกษาพบว่า จำนวนกรณีพิพาททางกฎหมายเป็นประเด็นสำคัญที่สุดที่นักลงทุนสถาบันและต่างประเทศให้ความสำคัญ เป็นต้น

จากการศึกษาเชิงประจักษ์ข้างต้นนี้แสดงให้เห็นว่าโครงสร้างเงินทุนและโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทมีความสัมพันธ์กัน ซึ่งผลของการศึกษาจากผู้ศึกษาท่านอื่นยังปรากฏความผันผวน และในด้านของโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทนั้นยังเป็นประเด็นสำคัญในหลายประเทศที่ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังนั้นจากประเด็นดังกล่าวจึงเป็นเหตุจูงใจให้ผู้ศึกษาสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นข้อมูลสนับสนุนให้ผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder) ใช้ในการตัดสินใจได้อย่างถูกต้องและเหมาะสมต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.3.1 เพื่อทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 เพื่อเป็นข้อมูลสนับสนุนให้ผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder) ใช้ในการตัดสินใจได้อย่างถูกต้องและเหมาะสมต่อไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

1.4 นิยามศัพท์

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง เงินทุนระยะยาวของธุรกิจซึ่งอาจมาจากภายในและภายนอก เพื่อนำมาขยายกิจการหรือใช้ในการดำเนินงาน โครงสร้างของเงินทุนประกอบด้วย หนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้น

โครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัท หมายถึง องค์ประกอบของกรรมการซึ่งเป็นบุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นให้เข้ามาทำหน้าที่ในการจัดการบริษัทหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามกฎหมาย ข้อบังคับ และมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อประโยชน์สูงสุดขององค์กร (คู่มือกรรมการของบริษัทหลักทรัพย์,2547: ออนไลน์)

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2549 - 2551 โดยกลุ่มประชากรไม่รวมถึง บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market Alternative Investment: MAI) กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินซึ่งประกอบด้วย ธนาคาร ประกันภัยและประกันชีวิต กองทุนเงินทุนและหลักทรัพย์

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved