



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและต้นทุนตัวแทนกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

The Relationship between Corporate Governance and Agency Cost with Capital Structure of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand in SET 100

ปานตา ชังสังข์ (Panta Yangsang)¹ สุรางค์ เห็นสว่าง (Surang Hensawang)²

เจียมจิตร ชวากการ (Jiamjit Javakorn)³ สันติ กีระนันท์ (Santi Kiranan)⁴

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและต้นทุนตัวแทนกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 โดยการวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ผลทางสถิติโดยใช้การทดสอบถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม แสดงว่าการมีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในสัดส่วนที่สูงมีความสัมพันธ์กับการก่อหนี้ลดลง เนื่องจากตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกล่าวว่า คณะกรรมการควรมีกรรมการอิสระที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่ายจัดการได้อย่างอิสระในจำนวนที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนดเพื่อให้ผู้ถือหุ้นต่อเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและต้นทุนตัวแทนกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการที่ดี ต้นทุนตัวแทน โครงสร้างเงินทุน บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

นักศึกษาลัทธิบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ pykoize@gmail.com

ผศ.ดร. ประจำภาควิชาการเงิน มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ fbussum@ku.ac.th

รศ. ประจำภาควิชาการเงิน มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ fbusjcc@ku.ac.th

ดร. รองผู้จัดการหัวหน้าสายงานการตลาดและดูแลสายผู้ออกหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียน santi.ki@rsu.ac.th



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

Abstract

The aims of this research are to study relationship between Corporate Governance and Agency Cost with Capital structure of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand in SET 100 by using multiple regression. The study result show that outside directors significant effect of the total debt ratio in the opposite direction. Show that the proportion of outside directors in proportion to the lofty resulting debt reduction. Due to the good corporate governance , said the board should have independent directors who can make comments on the functioning of the management independently of the SEC's notification to the investment of justice each shareholder group.. The low debt capital structure to maintain their own interests. And the relationship between corporate governance and agency cost the ratio of total debt equity that no correlation was statistically significant.



Keywords: Corporate governance, Agency cost, Capital structure , The Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand in SET 100



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

บทนำ

หากมองย้อนกลับไปในอดีตจะเห็นได้ว่าแต่ละประเทศต่างประสบกับวิกฤตเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อประเทศในหลายๆ ด้าน ทั้งประเทศที่พัฒนาแล้ว ประเทศกำลังพัฒนา หรือประเทศด้อยพัฒนาต่างก็ไม่สามารถที่จะหลีกเลี่ยงการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจได้ วิกฤตเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาครั้งล่าสุดหรือวิกฤตซับไพรม์ส่งผลกระทบต่อทั้งในประเทศและต่างประเทศ เนื่องจากเศรษฐกิจของอเมริกามีขนาดใหญ่และมีการทำธุรกรรมระหว่างประเทศทั่วโลก ซึ่งเกิดจากความผิดพลาดของสหรัฐอเมริกาในการจัดการสินเชื่อสังหาริมทรัพย์และการกำกับดูแลกลุ่มวาณิชธนกิจ (investment banker) อย่างไม่รัดกุม จนเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องและส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของสถาบันการเงิน และอีกหนึ่งสาเหตุก็คือปัญหาคุณธรรมวินัย (Moral Hazard) ของเจ้าหน้าที่ในการปล่อยกู้ให้กับลูกหนี้ที่ไม่มีคุณภาพ โดยไม่คำนึงถึงหลักการกำกับดูแลกิจการ รวมถึงการละเลยของภาครัฐในการกำกับดูแล ซึ่งไม่มีการแก้ไขปัญหาตั้งแต่ต้น สาเหตุดังกล่าวนี้เป็นไปตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Problem) คือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของฝ่ายต่างๆ ในองค์กรธุรกิจซึ่งเอาผลประโยชน์ส่วนตนเป็นหลัก ทำให้มูลค่าผลตอบแทนของฝ่ายเจ้าของมีค่าที่ลดลงและปัญหาความไม่เท่าเทียมกันในด้านข้อมูลข่าวสาร (Asymmetric Information) ของฝ่ายบริหารและส่วนของเจ้าของ ซึ่งปัญหาเหล่านี้ทำให้เกิดต้นทุนของตัวแทน (Agency cost) ปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนนี้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทั้งในด้านความโปร่งใส (Transparency) ความน่าเชื่อถือ (Credibility) ความรับผิดชอบหน้าที่ (Responsibility) และความรับผิดชอบต่อการตัดสินใจ (Accountability) ปัญหาเหล่านี้จะถูกบรรเทาลงได้ถ้าบริษัทหรือองค์กรนั้นๆ มีการนำหลักการกำกับดูแลกิจการมาใช้ (วรกมล เกษมทรัพย์, 2553) สำหรับประเทศไทยวิกฤตเศรษฐกิจที่เป็นจุดเปลี่ยนและส่งผลกระทบต่อครั้งยิ่งใหญ่ คือ วิกฤตทางการเงินในปีพ.ศ.2540 งานวิจัยหลายงานพบว่า สาเหตุหนึ่งของวิกฤตครั้งนี้คือการละเลยการกำกับดูแลกิจการที่ดีและโครงสร้างทางการเงินที่ประมาทของ บริษัทขนาดใหญ่จำเป็นต้องลดความเสี่ยงทางเศรษฐกิจและปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการ บริษัทขนาดเล็กควรปรับปรุงโครงสร้างเงินทุนให้มีเสถียรภาพมากขึ้น โดยงานวิจัยนี้ได้สรุปว่าสิ่งสำคัญที่สุดในการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินของบริษัทและการกำกับดูแลกิจการ คือการเปลี่ยนสิ่งกระตุ้นซึ่งเกี่ยวข้องกับการปฏิรูปกฎระเบียบ รวมทั้งการปฏิรูปกฎหมาย การล้มละลายและการยึดอสังหาริมทรัพย์ การปรับปรุงการตรวจสอบธนาคาร การจัดการองค์กรธนาคาร และบริษัทจะต้องมีความโปร่งใสมากขึ้น มีการเปิดเผยความสัมพันธ์ของความเป็นเจ้าของและการบังคับใช้ที่เข้มงวดเกี่ยวกับการจำกัดการปล่อยสินเชื่อ ปรับปรุงการดำเนินการเปิดเผยข้อมูลและการบัญชี หน่วยงานที่กำกับดูแลจะต้องมีบทบาทมากขึ้นและอาจจะต้องมีอำนาจตามกฎหมายที่จะลงโทษผู้ฝ่าฝืน

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนเชื่อว่าการหาเงินทุนโดยการก่อหนี้เป็นกลไกทำให้การกำกับดูแลกิจการมีลักษณะบังคับให้ผู้บริหารต้องบริหารและดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้กิจการสามารถชำระหนี้ให้ได้ตามกำหนดทั้งในรูปเงินต้นและดอกเบี้ย การติดตามและตรวจสอบของเจ้าหนี้เงินกู้สามารถช่วยลดต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับตัวแทนและกลุ่มผู้บริหาร หรือเป็นการลดต้นทุนของตัวแทน (Agency cost) หากบริหารจนมีหนี้สินเยอะ อำนาจการควบคุมมีโอกาสดูถูกถ่ายโอนไปยังเจ้าหนี้ ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนยังให้ความสำคัญกับการรักษาความสามารถในการกู้ยืมเงิน เพื่อให้มีความมั่นใจว่ากิจการสามารถหาเงินกู้ยืมเพิ่มเติมได้หากมีความต้องการ และ



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์ (2554) ได้กล่าวว่าโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท เป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้ในการกำกับดูแลกิจการ โดยโครงสร้างของคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพเป็นปัจจัยหนึ่งที่คาดว่าจะช่วยลดปัญหาที่เกิดจากตัวแทนและ เป็นผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากกรรมการที่เป็นอิสระจากภายนอกจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัท และช่วยลดโอกาสที่ผู้บริหารของบริษัทจะดักตวงเอาผลประโยชน์ส่วนตน ซึ่งทำให้ผลการดำเนินงานลดลง ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนหรือไม่อย่างไร โดยจะศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลผลการดำเนินงานและรายงานทางการเงินต่อบุคคลภายนอกตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการหาข้อมูลของผู้วิจัย

วัตถุประสงค์การวิจัยและกรอบแนวคิดการวิจัย

เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและต้นทุนตัวแทนกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ใน SET 100 ระหว่าง 1 มกราคม 2558 – 30 มิถุนายน 2558

นิยามศัพท์

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึงระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

โครงสร้างเงินทุน (capital structure) หมายถึง การจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะยาวของธุรกิจทั้งหมด ซึ่งได้แก่ เงินกู้ระยะยาว หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ และส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเรียกว่าแหล่งเงินทุนระยะยาว (Long-term investment) ซึ่งไม่รวมหนี้สินระยะสั้น ดังนั้นโครงสร้างเงินทุนจึงเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงิน

ต้นทุนตัวแทน (Agency cost) ต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น

$$\begin{aligned} \text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม} &= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \\ \text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} &= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \end{aligned}$$

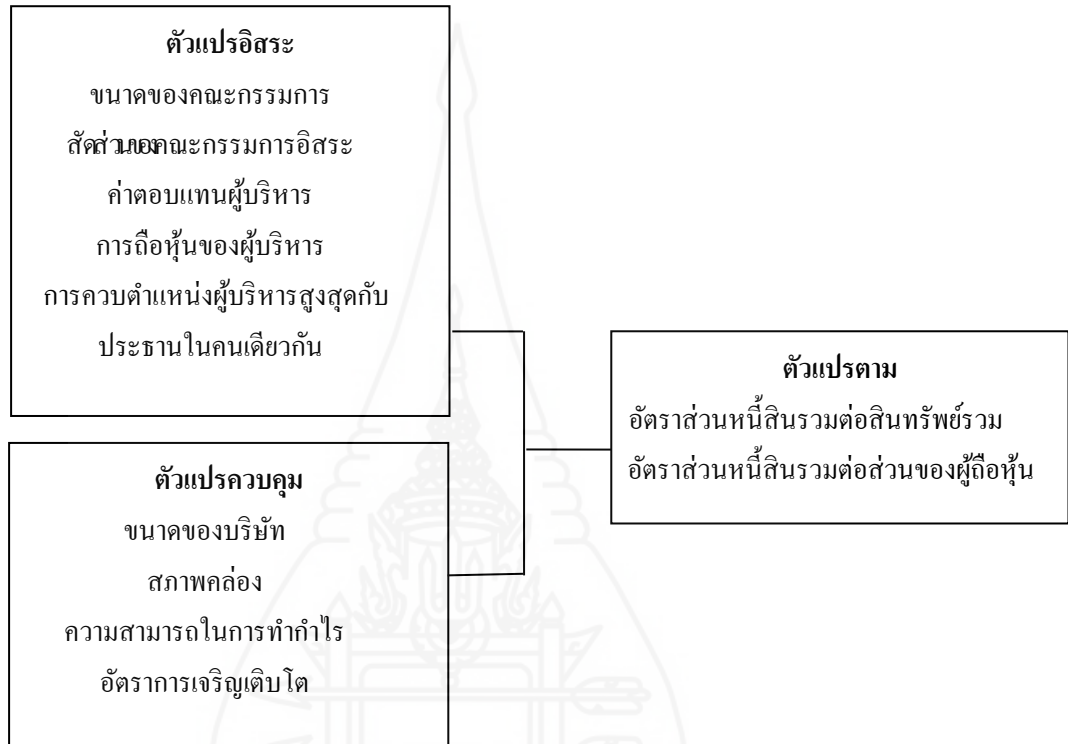


การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

กรอบแนวคิดงานวิจัย

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง จึงได้กำหนดกรอบการวิจัยสำหรับการวิจัยในครั้งนี้ ดังต่อไปนี้



สำหรับตัวแปรควบคุมนั้นกำหนดจากการอ้างอิงงานวิจัยของภาวิณี นิสสัยสุข และวรินทร์ ศรีทอง ซึ่งคาดการณ์ว่าตัวแปรควบคุมนี้อาจส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม 100 อันดับแรกหรือ SET 100 ในระหว่างปีพ.ศ.2553 – 2557 ซึ่งทำการวิจัยเชิงปริมาณ (Qualitative Research) โดยเก็บข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากนั้นทำการรวบรวมและนำข้อมูลไปวิเคราะห์ผลทางสถิติ โดยวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ในการหาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรทุกตัว และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยนำข้อมูลที่ได้นำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression) ในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) รวมถึงพิจารณาว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.57 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.000000000000112264 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.351969963 โดยมีการกระจายตัวค่อนข้างต่ำ ซึ่งเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 0.20

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.9 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -80.9419 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 289.65 โดยมีการกระจายตัวค่อนข้างสูง ซึ่งเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 14.12

ขนาดของคณะกรรมการของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 11.59 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 5 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 21 โดยมีการกระจายตัวค่อนข้างสูง ซึ่งเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 2.75

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.41 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.2 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.9 โดยมีการกระจายตัวค่อนข้างต่ำ ซึ่งเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 0.1

ค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 9,091,440.50 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 47,648,000 โดยมีการกระจายตัวค่อนข้างสูง ซึ่งเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 7,853,697.92

การถือหุ้นของผู้บริหารของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 9.58 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 75.1 โดยมีการกระจายตัวค่อนข้างสูง ซึ่งเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 16.01

การควบคุมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานในคนเดียวกันของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.17 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.00 โดยมีการกระจายตัวค่อนข้างต่ำ ซึ่งเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 0.37

ส่วนตัวแปรควบคุมจะพบว่าขนาดของบริษัท (SIZE) ซึ่งใช้คำนวณจากลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 10.08 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 6.51 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 12.29 โดยมีการกระจายตัวซึ่งสังเกตได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.007 ในการทดสอบความสัมพันธ์ครั้งนี้จะใช้ลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวม เป็นตัวแทนขนาดของบริษัท เนื่องจากจะทำให้การกระจายตัวสม่ำเสมอมากขึ้น

สภาพคล่องของบริษัทมี (LIQ) ค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานอยู่ที่ 1.70 และ 1.29 ตามลำดับ ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.04 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 11.72 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องที่ดี

ความสามารถในการทำกำไร (PROF) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.70 ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดอยู่ที่ 190.57 และ -0.32 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรแตกต่างกันมาก

อัตราการเจริญเติบโต (GRW) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.30 ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดอยู่ที่ 51.74 และ -1.00 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการเติบโตแตกต่างกันค่อนข้างมาก

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

$$\begin{aligned} TDR_{it} &= \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 OD_{it} + \beta_3 \ln COM_{it} + \beta_4 CT_{it} + \beta_5 CD_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 \\ &\quad LIQ_{it} \\ &\quad + \beta_8 PROF_{it} + \beta_9 GRW_{it} \\ DE_{it} &= \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 OD_{it} + \beta_3 \ln COM_{it} + \beta_4 CT_{it} + \beta_5 CD_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 \\ &\quad LIQ_{it} \\ &\quad + \beta_8 PROF_{it} + \beta_9 GRW_{it} \end{aligned}$$

TDR_{it} คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลา t

DE_{it} คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t

BS_{it} คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท i ณ เวลา t

OD_{it} คือ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระบริษัท i ณ เวลา t

COM_{it} คือ ค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัท i ณ เวลา t

$MOWN_{it}$ คือ การถือหุ้นของผู้บริหารของบริษัท i ณ เวลา t

CD_{it} คือ การควมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกันของบริษัท i ณ เวลา t

$SIZE_{it}$ คือ ขนาดของบริษัท i ณ เวลา t

LIQ_{it} คือ สภาพคล่องของบริษัท i ณ เวลา t

$PROF_{it}$ คือ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท i ณ เวลา t

AT_{it} คือ อัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t

β_0 คือ ค่า Constant Coefficient

$\beta_1 - \beta_9$ คือ ค่า Coefficient ของตัวแปรอิสระ

แบบจำลองที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและต้นทุนตัวแทนกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

แบบจำลองที่ 1 เขียนสมการได้ดังนี้

$$TDR = 0.594412 + 0.001252BS - 0.208564OD - 0.001068 \ln COM - 0.001003MOWN - 0.022502CD$$

พบว่าค่า R-squared = 0.231585 หรือ 23.1585% แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมได้ 23.1585% ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 76.8415 เป็นผลมาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้อยู่ในแบบจำลอง และค่า Adjusted R-squared มีค่า 0.213192 หรือ 21.3192% ซึ่งมีค่าใกล้เคียงกับค่า R-squared แสดงว่าเมื่อเพิ่มค่าตัวแปรอิสระก็จะไม่ส่งผลต่อค่า R-squared จากการพิจารณาค่า F-statistic ที่เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ว่า ค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0 หรือไม่ ปรากฏว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าแตกต่างไปจาก 0 ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (พิจารณาจากค่า Prob. > α) ดังนั้นนำสมการนี้มาใช้ในการอธิบายได้ว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในทางลบ ส่วนตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ สภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในทางลบ

แบบจำลองที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและต้นทุนตัวแทนกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

แบบจำลองที่ 2 พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีและต้นทุนตัวแทนกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทางลบ

อภิปรายผลการวิจัย

โดยส่วนใหญ่บริษัทมีจำนวนคณะกรรมการประมาณ 11– 15 คน , สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจะมีค่าประมาณ 33%ขึ้นไป หรือมากกว่า 1 ใน 3 ซึ่งเป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้, ค่าตอบแทนผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 9,091,440 บาท, มีสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 0 – 10% และพบว่าบริษัทส่วนใหญ่ไม่มีการควมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกันซึ่งเป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดว่า ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกัน เพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและต้นทุนตัวแทนกับ โครงสร้างเงินทุนกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

จากสมการถดถอยที่แสดงความสัมพันธ์คือ $TDR = 0.594412 + 0.001252BS - 0.208564OD - 0.001068 \ln COM - 0.001003MOWN - 0.022502CD$

ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกล่าวว่าคณะกรรมการควรมีกรรมการอิสระที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่ายจัดการได้อย่างอิสระในจำนวนที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนดเพื่อให้ผู้ถือหุ้นต่อเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม ดังนั้นสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระที่สูงจึงสามารถควบคุมการก่อหนี้ในระดับต่ำได้ ซึ่งสอดคล้องกับเสกศักดิ์ จำเริญวงศ์ (2554) ได้กล่าวว่าโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท เป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้ในการกำกับดูแลกิจการ โดยโครงสร้างของคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพเป็นปัจจัยหนึ่งที่คาดว่าจะช่วยลดปัญหาที่เกิดจากตัวแทนและ เป็นผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรรมการที่เป็นอิสระจากภายนอกจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัท และช่วยลดโอกาสที่ผู้บริหารของบริษัทจะฉกฉวยเอาผลประโยชน์ส่วนตน ซึ่งทำให้ผลการดำเนินงานลดลง และวรินทร์ ศรีทอง ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการต่อโครงสร้างทุนของกิจการ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในพ.ศ.2556 ได้อ้างอิง Went et al. (2002) รายงานว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการกับสัดส่วนภาระหนี้สิน (Leverage) ของบริษัท โดยทีมบริหารจะมีการจัดหาเงินผ่านการกู้ยืมก่อนข้างน้อยหากต้องเผชิญกับการควบคุมดูแลจากกรรมการอิสระที่เข้มงวดมาก

อย่างไรก็ตามสำหรับตัวแปรอิสระอื่นๆ ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการ ค่าตอบแทนผู้บริหาร การถือหุ้นของผู้บริหาร และการควมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกันไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ สภาพคล่องมี



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

ความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในทางลบ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงมีแนวโน้มที่จะกู้ยืมเงินน้อยกว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำ ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆ ได้แก่ ขนาดบริษัท ความสามารถในการทำกำไร และอัตราการเจริญเติบโตไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ในส่วนของการสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและต้นทุนตัวแทนกับอัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทางลบ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงมีแนวโน้มที่จะกู้ยืมเงินน้อยกว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำ

ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

ทำให้ทราบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะช่วยให้บริษัทได้ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีส่วนช่วยให้บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม ที่ทำให้กิจการมีต้นทุนของเงินทุนต่ำที่สุดและทำให้มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการมีค่าสูงที่สุด

ข้อเสนอแนะ

- 1.งานวิจัยในอนาคตอาจมีการวิจัยเพิ่มเติมโดยเจาะจงในแต่ละอุตสาหกรรม เพื่อผลการวิจัยที่ชัดเจนและแม่นยำมากขึ้น
- 2.เพิ่มตัวแปรอิสระเข้าไปในการวิจัยเนื่องจาก ตัวแปรที่ใช้อาจจะไม่ครอบคลุมหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและต้นทุนตัวแทนได้ทั้งหมด
- 3.เพิ่มตัวแปรควบคุมเข้าไปในการวิจัย เช่น ความเสี่ยงทางธุรกิจ อัตราการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากปัจจัยดังกล่าวอาจมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน

เอกสารอ้างอิง

- วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2554). การบริหารธุรกิจ : แนวคิดและแนวปฏิบัติ. กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.