บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการดูแลกิจการที่ดีกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ซึ่งผู้ศึกษาได้รวบรวมทฤษฎี แนวคิด และการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและเงินทุน ซึ่งเนื้อหาในบทนี้จะประกอบด้วย

1) ทฤษฎีตัวแทน
2) แนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี
3) แนวคิดเกี่ยวกับเงินทุน
4) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จันทนา สากร และคณะ (2548, อ้างถึงใน วรกมล เกษมทรัพย์,2553) จากในอดีตที่โครงสร้างเงินทุน จะมีลักษณะแบบผู้บริหารกิจการ และเจ้าของเงินลงทุนเป็นคนคนเดียวกัน คือ เจ้าของกิจการจะเป็นทั้งผู้ลงทุนและผู้บริหารกิจการ แต่เมื่อสภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป กิจการมีการขยายตัว ทำให้มีการระดมทุนเพิ่มเติมส่งผลให้กิจการมีรูปแบบที่เปลี่ยนไปจากเดิม โครงสร้างเงินทุนก็จะเปลี่ยนจากเจ้าของคนเดียวไปสู่การระดมทุนจากผู้ลงทุนคนอื่นที่หลากหลาย ซึ่งก็คือการมีเจ้าของกิจการจำนวนมาก ทำให้การบริหารงานมีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้น ทำให้ต้องอาศัยตัวแทนมาบริหารงานแทนผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ ซึ่งเป็นไปตาม “ทฤษฎีตัวแทน” (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน

สุชลธา บุพการะกุล (2551) ได้กล่าวว่า ทฤษฎีตัวแทนมองว่า มนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วย สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนก็คือ ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและ

กัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่

วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543,อ้างถึงใน สุชลธา บุพการะกุล, 2551) ได้อธิบายว่า ความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือ ตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวการ (Principal) โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัว ความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองกล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตน การที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Costs) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น

โดยปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนตามการศึกษาของ John and Senbet (1998, อ้างถึงในวรกมล เกษมทรัพย์, 2553) นั้นได้แบ่งความขัดแย้งที่เกิดขึ้นได้ 3 ประเภทด้วยกัน คือ

1. Managerial Agency เป็นปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนที่เกิดขึ้นภายในองค์กร ระหว่างผู้ถือหุ้น (ตัวการ) และฝ่ายจัดการ (ตัวแทน) เนื่องจากการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกัน ส่งผลให้เกิด Moral Hazard โดยฝ่ายจัดการบริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น ฝ่ายจัดการใช้เงินของบริษัทในสิ่งที่ไม่จำเป็นในการดำเนินงานหรือนำเงินไปลงทุนในโครงการที่ไม่เหมาะสม

2. Debt Agency เป็นความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญ และเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นกู้ (Debt Agency) เนื่องจากเมื่อมีการเลิกกิจการเกิดขึ้น เจ้าหนี้จะได้รับสิทธิประโยชน์ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในขณะที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลประโยชน์ทั้งหมดหลังจากจ่ายภาระหนี้สินให้แก่เจ้าหนี้ตามสัญญา ดังนั้น ฝ่ายจัดการจึงพยายามที่จะลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนที่สูงตามไปด้วย ในกรณีที่โครงการนั้นๆ ประสบความสำเร็จ แต่หากโครงการไม่ประสบความสำเร็จก็จะทำให้มูลค่าของสินทรัพย์ที่ค้ำประกันกับเจ้าหนี้นั้นลดลง อีกทั้งมูลค่าของหนี้สินที่จะต้องชำระเจ้าหนี้ก็จะลดลงไปด้วย ซึ่งเป็นการผลักภาระความเสี่ยงทั้งหมดให้แก่เจ้าหนี้

3. Social Agency เป็นความขัดแย้งระหว่างภาคเอกชนและภาครัฐบาล โดยการตัดสินใจลงทุนองภาคเอกชนโดยส่วนใหญ่แล้วจะคำนึงถึงผลประโยชน์ขององค์กรเป็นสำคัญ ทำให้ไม่ได้คำนึงถึงผลเสียที่อาจจะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานของตนต่อสังคมส่วนรวม ในขณะที่รัฐบาลก็จะ

เข้าไปตรวจสอบดูว่าการดำเนินงานขององค์กรนั้นส่งผลกระทบในทางลบต่อสังคมส่วนรวมหรือไม่

จากปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนทำให้กิจการมีต้นทุนในการจัดการ ซึ่งก็คือ Agency Cost มีแนวทางในการแก้ปัญหาที่คาดว่าจะเกิดในกิจการที่มีการแบ่งแยกระหว่างเจ้าของและฝ่ายจัดการ แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ

1. Behavior-oriented คือ มุ่งควบคุมพฤติกรรมหรือการกระทำของตัวแทน เช่น สร้างระบบข้อมูลเพื่อให้เจ้าของติดตาม (Monitoring) พฤติกรรมของตัวแทน

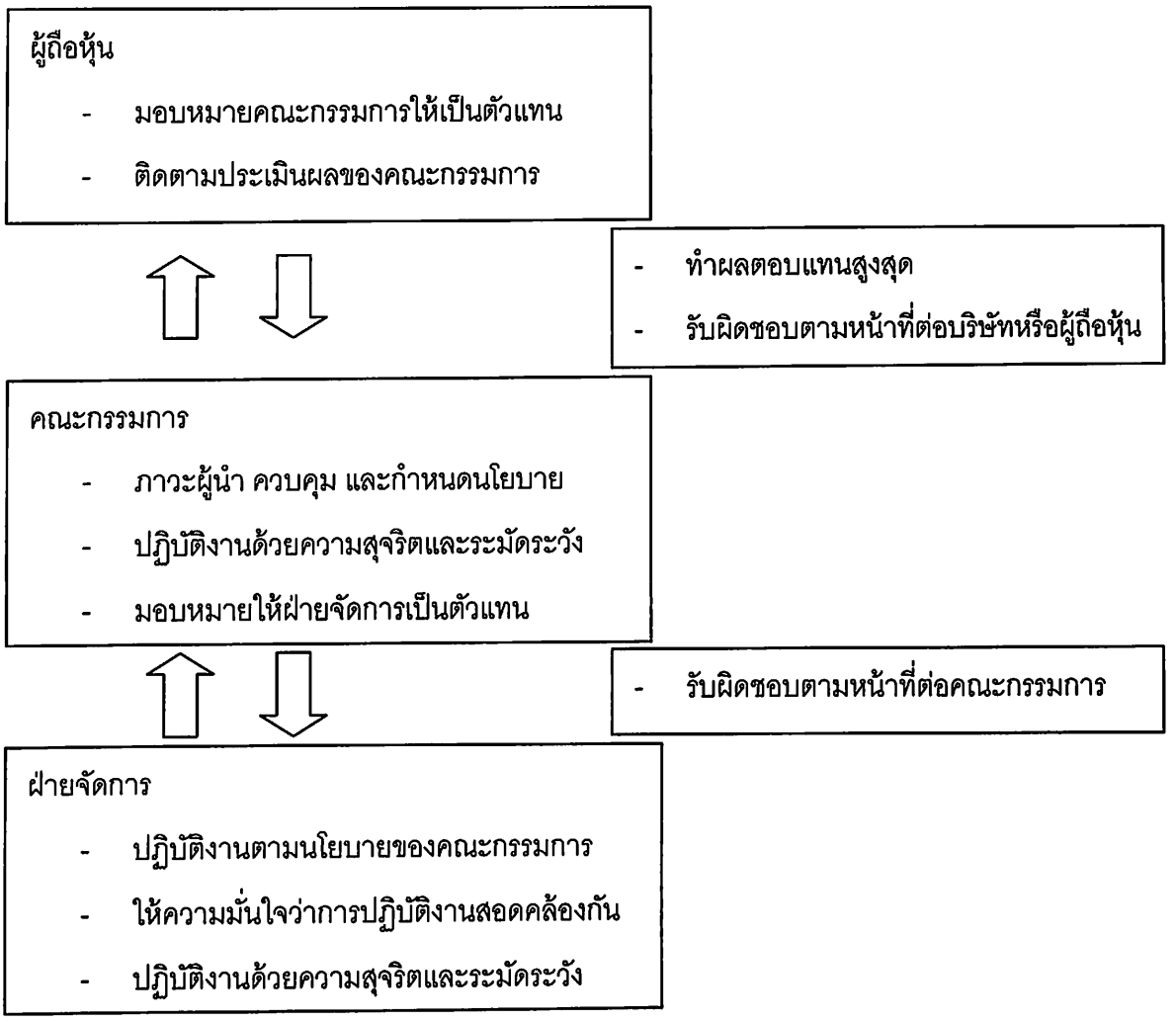
2. Outcome-oriented มุ่งเน้นเรื่องผลที่เกิดจากการกระทำมากกว่าควบคุมการกระทำ

ซึ่งแนวทางทั้ง 2 แบบนี้บางครั้งเกิดขึ้นภายนอกองค์กร (External Controls) บางครั้งเกิดขึ้นภายในองค์กร (Internal Controls)

ดังนั้นผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้นๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย เท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง (สุชลธา บุพการะกุล, 2551)

แนวคิดเกี่ยวกับ Agency Theory นี้จึงเป็นจุดเริ่มต้นของการกำกับดูแลกิจการ โดย Agency Theory เป็นทฤษฎีที่กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของทุน (Principal) และฝ่ายจัดการซึ่งเป็นตัวแทน (Agent) ในการบริหารของกิจการ โดยมีคณะกรรมการ ซึ่งก็คือ กลุ่มบุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งขึ้นโดยมีความรับผิดชอบเป็นอันดับแรกในการกระทำการเพื่อผลประโยชน์ของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น โดยการสอดส่องดูแล และควบคุมเจ้าหน้าที่บริหารงานของบริษัท ดังนั้นคณะกรรมการจึงอยู่ระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายจัดการ การแยกการเป็นเจ้าของออกจากการควบคุมและการจัดการนำไปสู่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ และตัวแทน โดยผู้ถือหุ้นเป็นผู้เลือกตั้งคณะกรรมการให้รับผิดชอบดูงานแทนตน (Responsibility) คณะกรรมการจึงมีคามรับผิดชอบต่อผลปฏิบัติงานตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น (Accountability) และเมื่อคณะกรรมการมอบหมายงานให้กับฝ่ายจัดการรับผิดชอบในการปฏิบัติงานประจำวัน ฝ่ายจัดการจึงมีความรับผิดชอบตามหน้าที่อีกระดับหนึ่งต่อคณะกรรมการบริษัทและต่อผู้ถือหุ้นด้วย การที่ฝ่ายจัดการทำหน้าที่ตัดสินใจในกิจการของเจ้าของและได้รับค่าตอบแทนตามความสามารถของตน ฝ่ายจัดการจึงถูกมองว่าเป็นตัวแทน (Agent) ของเจ้าของกิจการ (Principal)

ภาพที่ 2.1 แสดงแบบจำลองอย่างง่ายเพื่อแสดงความสัมพันธ์ระบบการจัดการและการควบคุมของกิจการ ดังกล่าว



ที่มา : สังเวียน อันทรวิชัย (2545: หน้า 22, อ้างถึงใน วรกมล เกษมทรัพย์, 2553)

ดังนั้น การกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะใช้ป้องกันและแก้ไขปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการละตัวแทน รวมทั้งถือเป็นกลไกควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารของบริษัทให้นำไปสู่ความมีประสิทธิภาพสูงสุด (สุชลธา บุพการะกุล, 2551)

จารุพรรณ อินทรรุ่ง (2550, อ้างถึงใน สุชลธา บุพการะกุล, 2551) ได้กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุน เนื่องจากกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทย่อมมีการปฏิบัติหน้าที่อย่างสุจริต ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการดีขึ้น ฐานะการเงินของบริษัทจึงมั่นคง สามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้มีผู้สนใจมาลงทุนเพิ่มขึ้นและในที่สุดราคาหุ้นของบริษัทย่อมเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

Jensen and Meckling (1976, อ้างถึงใน วรกมล เกษมทรัพย์,2553) ได้กล่าวว่าการที่กิจการมีการแบ่งแยกระหว่างการเป็นเจ้าของและฝ่ายจัดการ ทำให้มีปัญหาเกิดขึ้นตามมา ซึ่งถูกเรียกว่าปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน (Agency Problem) ซึ่งในสาเหตุของปัญหานี้คือ การเข้าถึงข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน (Asymmetric Information) โดยฝ่ายจัดการจะรับรู้ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับกิจกรรมและผลการดำเนินงานของกิจการดีกว่าผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้ถือหุ้นไม่มั่นใจได้ว่า ฝ่ายจัดการนั้นได้ปฏิบัติงาน โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญหรือไม่ ซึ่งการรับรู้ข้อมูลข่าวสารนี้มีส่วนสำคัญต่อการตัดสินใจในการดำเนินกิจการในตลาด กิตติชัย สถิตมั่นวิวัฒน์ (2548, อ้างถึงใน วรกมล เกษมทรัพย์,2553)

สังเวียน อินทรวิเชียร (2548, อ้างถึงใน นพธีรา ก้อนสมบัติ, 2553) สำหรับประเทศไทยนั้นความความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือปัญหาตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อยและผู้มีส่วนได้เสียอื่นตามทฤษฎีตัวแทน ซึ่งเดือนเด่น นิคมบริรักษ์ (2542, อ้างถึงใน นพธีรา ก้อนสมบัติ, 2553) ได้กล่าวว่า เพื่อลดปัญหาการขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนกิจการจึงจำเป็นต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

แนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี

1. ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ

สังเวียน อินทรวิเชียร (2548, อ้างถึงใน นพธีรา ก้อนสมบัติ, 2553) ได้ให้ความหมายการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ว่าเป็นความสัมพันธ์อย่างหนึ่งระหว่างคณะกรรมฝ่ายจัดการ ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียอื่นในการกำหนดทิศทางและสอดส่องดูแลผลประโยชน์ของบริษัท โดยถือเป็นกระบวนการภายในที่จัดขึ้นเพื่อให้มั่นใจว่าคณะกรรมการจะสามารถประเมินผลงานของฝ่ายจัดการของบริษัทอย่างตรงไปตรงมาและอย่างมีประสิทธิภาพ

ส่วนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หรือ บรรษัทภิบาลตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 ประกอบด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ แต่ไม่รวมถึงเรื่องที่กฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้ว ซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น คือ สิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อขายหรือโอนหุ้น การมีส่วนแบ่งในกำไรของกิจการ การได้รับข่าวสาร ข้อมูลของกิจการอย่างเพียงพอการเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ แต่งตั้งผู้สอบบัญชี และเรื่องที่มีผลกระทบต่อบริษัท เช่น การจัดสรรเงินปันผล การกำหนดหรือการแก้ไขข้อบังคับและหนังสือบริคณห์สนธิ การลดทุนหรือเพิ่มทุน และการอนุมัติรายการพิเศษ เป็นต้น ผู้ถือหุ้นควรได้รับทราบกฎเกณฑ์และวิธีการในการเข้าร่วมประชุมและข้อมูลที่เพียงพอต่อการพิจารณาในแต่ละวาระก่อนการประชุมตามเวลาอันควร มีโอกาสซักถามกรรมการทั้งในที่ประชุมและส่งคำถามล่วงหน้ามีโอกาสเสนอวาระการประชุม และมีสิทธิมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุม คณะกรรมการบริษัทต้องตระหนักและให้ความสำคัญถึงสิทธิของผู้ถือหุ้น ไม่กระทำการใดๆ อันเป็นการละเมิดหรือริดรอนสิทธิของผู้ถือหุ้น

2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน คือ การสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นว่าคณะกรรมการและฝ่ายจัดการจะดูแลให้การใช้เงินของผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างเหมาะสม เป็นปัจจัยสำคัญต่อความมั่นใจในการลงทุนกับบริษัท คณะกรรมการจึงควรกำกับดูแลให้ผู้ถือหุ้นได้รับการปฏิบัติ และปกป้องสิทธิขั้นพื้นฐานอย่างเท่าเทียมกันตามที่ได้กล่าวไว้แล้ว ในหลักการหมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการควรจัดกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน คณะกรรมการควรกำหนดเป็นนโยบายในการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอชื่อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการล่วงหน้าในเวลาอันสมควร เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุมด้วยตนเอง สามารถใช้สิทธิออกเสียง โดยมอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียงลงมติแทน และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอเพิ่มวาระการประชุมล่วงหน้าก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้นคณะกรรมการควรมีมาตรการป้องกันกรณีที่กรรมการและผู้บริหารใช้ข้อมูลภายในเพื่อหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือผู้อื่นในทางมิชอบ (Abusive self-dealing) ซึ่งเป็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นอื่น เช่น การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (Insider trading) การนำข้อมูลภายในไปเปิดเผยกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกรรมการและผู้บริหารถือเป็นการเอาเปรียบหรืออาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม เป็นต้น คณะกรรมการควรกำหนดให้กรรมการบริษัทและผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียของตนและผู้เกี่ยวข้อง เพื่อให้คณะกรรมการสามารถพิจารณาธุรกรรมของบริษัทที่อาจมีความขัดแย้งของ

ผลประโยชน์และสามารถตัดสินใจเพื่อประโยชน์ของบริษัทโดยรวม ทั้งนี้ กรรมการและผู้บริหารที่มีส่วนได้เสียกับธุรกรรมที่ทำกับบริษัทไม่ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจทำธุรกรรมดังกล่าว

3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย คือ ในระบบการกำกับดูแลกิจการมีผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญ ได้แก่ ลูกค้า พนักงาน คู่ค้า ผู้ถือหุ้น หรือนักลงทุน เจ้าหนี้ และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ สังคม หรือภาครัฐ รวมถึง คู่แข่ง และผู้สอบบัญชีอิสระ เป็นต้น คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายให้มีการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มโดยคำนึงถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียดังกล่าวตามกฎหมายหรือตามข้อตกลงที่มีกับบริษัท ไม่ควรกระทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้น และควรกำหนดมาตรการชดเชยกรณีผู้มีส่วนได้เสียได้รับความเสียหายจากการละเมิดสิทธิ คณะกรรมการควรพัฒนากลไกการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างเสริมผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อสร้างความมั่นคงอย่างยั่งยืนให้กับกิจการ และควรเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องให้ผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้นได้รับทราบอย่างเพียงพอ เพื่อให้สามารถทำหน้าที่ในการมีส่วนร่วมดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ คณะกรรมการควรมีมาตรการในการแจ้งเบาะแสต่อคณะกรรมการในประเด็นเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมาย ความถูกต้องของรายงานทางการเงินระบบควบคุมภายในที่บกพร่อง หรือการผิดจรรยาบรรณ และควรมีกลไกคุ้มครองสิทธิของผู้แจ้งเบาะแสดังกล่าวด้วย คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม โดยเฉพาะเรื่องที่มีผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจโดยตรงให้ครบถ้วน เพื่อให้ผู้เกี่ยวข้องมั่นใจว่า การประกอบธุรกิจของบริษัทได้คำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน

4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส คือ ข้อมูลสำคัญของบริษัทรวมถึงรายงานทางการเงินและข้อมูลที่มิใช่ข้อมูลทางการเงินต่างๆ ตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การทำหน้าที่ในรอบปีที่ผ่านมาของคณะกรรมการและคณะกรรมการชุดย่อย นโยบายการกำกับดูแลกิจการ นโยบายเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคม และการปฏิบัติตาม นโยบายต่างๆ ดังกล่าว เป็นต้น คุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นเรื่องที่ผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกให้ความสำคัญ คณะกรรมการจึงควรมั่นใจว่า ข้อมูลที่แสดงในรายงานทางการเงินมีความถูกต้อง เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป และผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นผู้ที่อยู่ในฐานะที่เหมาะสมที่สุดในการทำหน้าที่ "โฆษก" ของบริษัท อย่างไรก็ดี คณะกรรมการอาจแต่งตั้งให้กรรมการท่านอื่นหรือผู้บริหารทำหน้าที่ดังกล่าวแทน โดยผู้ที่ได้รับแต่งตั้งควรทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง รวมทั้งควรมีการกำหนดนโยบายการเผยแพร่ข้อมูลสู่สาธารณะ (Disclosure Policy) ให้ชัดเจน นอกจากนี้คณะกรรมการควรจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ "นักลงทุนสัมพันธ์" (Investor Relations หรือ IR) เพื่อสื่อสารกับบุคคลภายนอก เช่น ผู้ลงทุน นักลงทุน

สถาบัน นักลงทุนทั่วไป นักวิเคราะห์ และภาครัฐที่เกี่ยวข้องอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม โดยเปิดโอกาสให้สามารถเข้าพบผู้บริหารของบริษัทได้ตามความเหมาะสมภายใต้หลักเกณฑ์ที่ว่า ข้อมูลที่ให้เป็นข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะแล้ว

5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ คือ คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำวิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม คณะกรรมการควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่าง คณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน และดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่างๆ ของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท รวมทั้งการอุทิศเวลาและความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่ เพื่อเสริมสร้างให้บริษัทมีคณะกรรมการที่เข้มแข็ง กระบวนการสรรหาผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทเพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้แต่งตั้งควรมีความโปร่งใส ปราศจากอิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือฝ่ายจัดการ และสร้างความมั่นใจให้กับบุคคลภายนอก (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555: ออนไลน์)

2. หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจกรที่ดีเป็นเรื่องสำคัญที่ได้รับความสนใจอย่างมากจากสาธารณชน หน่วยงานกำกับดูแล และผู้บริหารขององค์กร การกำกับดูแลกิจการจะทำให้กิจการมีระบบการบริหารและการจัดการที่มีคุณภาพ รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และมีผลการปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐาน เพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพ สร้างความสามารถในการแข่งขัน และเพิ่มมูลค่าแก่กิจการ ซึ่งจะสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย

การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กร ซึ่งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ เจ้าของและผู้มีส่วนได้เสีย การกำกับดูแลกิจการดูแลกิจการยังช่วยให้เกิดโครงสร้างที่สำคัญ ซึ่งเป็นกลไกในการกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการและการกำหนดวิธีที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงการสอดส่องดูแลผลการปฏิบัติงานของกิจการ

การกำกับดูแลกิจการมีวัตถุประสงค์หลัก คือ การกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปทำหน้าทางการบริหาร เพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิผล ตรงตามเป้าหมาย อย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์

สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม กล่าวโดยสรุป การกำกับดูแลกิจการช่วยสร้างมูลค่าของกิจการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการและได้ดำเนินการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการ โดยได้จัดทำและเผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งนำเสนอหลัก การที่คาดหวังให้บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติตามตลาดหลักทรัพย์ได้เลือกหลักการกำกับดูแลกิจการ 15 ข้อ ซึ่ง เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดโดยองค์กร เพื่อความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organization of Economic Co-operation and Development Centre: OECD) เนื้อหาโดยสรุปของหลักการ 15 ข้อมีดังนี้

1. นโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการบริษัท ควรจัดทำรายงานเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับนโยบายการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งควรระบุว่ามีนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลบริษัทครอบคลุมหลักการใดบ้าง เช่น สิทธิความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย คณะกรรมการบริษัทมีโครงสร้าง บทบาท หน้าที่ ความรับผิดชอบ และความเป็นอิสระ การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส การควบคุมและจัดการความเสี่ยง และจริยธรรมธุรกิจ พร้อมทั้งเปิดเผยในรายงานประจำปีให้ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายได้ทราบโดยทั่วกัน คณะกรรมการฯ ควรรายงานในรายงานประจำปีถึงการนำหลักการกำกับดูแลกิจการไปใช้

2. ผู้ถือหุ้น: สิทธิและความเท่าเทียมกัน คณะกรรมการบริษัทควรจัดกระบวนการประชุมในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน ในการเข้าประชุมไม่ควรมีวิธีการที่ยุ่งยากหรือมีค่าใช้จ่ายมากไป

3. สิทธิของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ ในระบบการกำกับดูแลมีผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่มด้วยกันที่สำคัญได้แก่ กลุ่มลูกค้า ฝ่ายจัดการ ลูกจ้าง คู่ค้า ผู้ถือหุ้น หรือผู้ลงทุน ผู้สอบบัญชี รัฐบาล และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่น ได้แก่ สหภาพ คู่แข่ง และเจ้าหน้าหนี้ เป็นต้น แต่ละกลุ่มมีวัตถุประสงค์และความคาดหวังจากกิจการที่แตกต่างไป

คณะกรรมการฯ ควรรับรู้ถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียตามกฎหมายกำหนด และดูแลให้มั่นใจว่าสิทธิดังกล่าวได้รับการคุ้มครองและปฏิบัติด้วยดี และควรสนับสนุนให้มรการร่วมมือกันระหว่างบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง สร้างงาน และสร้างกิจการให้มีฐานะการเงินที่มั่นคง

4. ประธานที่ประชุมผู้ถือหุ้นควรจัดสรรเวลาให้เหมาะสม และส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสโดยเท่าเทียมกัน ในการแสดงความเห็น และตั้งคำถามใดๆ ต่อที่ประชุมตามระเบียบวาระการประชุมและเรื่องที่เสนอกรรมการทุกคนและประธานคณะอนุกรรมการชุดต่างๆ ควรเข้าประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อตอบคำถามที่ประชุม

5. คณะกรรมการบริษัทควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยรวมคณะกรรมการและฝ่ายจัดการมีความรับผิดชอบตามหนาที่ต่อผู้ถือหุ้น จึงควรมีการแบ่งแยกหน้าที่รับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการบริษัทกับฝ่ายจัดการ และระหว่างคณะกรรมการบริษัทกับผู้ถือหุ้นไว้ให้ชัดเจน

6. ความขัดแย้งของผลประโยชน์ คณะกรรมการบริหาร ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้นควรขจัดปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์ อย่างรอบคอบ ซื่อสัตย์สุจริต มีเหตุผลและเป็นอิสระภายในกรอบจริยธรรมที่ดี ตลอดจนมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วน เพื่อประโยชน์ของบริษัทโดยรวม

7. จริยธรรมธุรกิจ คณะกรรมการบริหารควรส่งเสริมให้จัดทำแนวทางเกี่ยวกับจริยธรรมหรือจรรยาบรรณเพื่อให้กรรมการดูแลลูกจ้างทุกคนทราบ และเข้าใจถึงมาตรฐานการปฏิบัติตนตามที่บริษัทและผู้ถือหุ้นคาดหวัง รวมทั้งเฝ้าสังเกตให้มีการปฏิบัติตามอย่างจริงจัง

8. การถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร คณะกรรมการบริหารควรมีจำนวนเท่าใดและประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารและกรรมการที่ไม้เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระในสัดส่วนอย่างไร เป็นเรื่องที่คณะกรรมการบริษัทจะกำหนดด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามมีข้อเสนอให้คณะกรรมการบริหารประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระให้พิจารณาโดยใช้แนวทางเดียวกันกับคุณสมบัติของกรรมการตรวจสอบตามประกาศตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยคุณสมบัติและขอบเขตการดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบ

9. การรวมหรือแยกตำแหน่ง คณะกรรมการบริหารและผู้ถือหุ้นควรมีเสรีภาพที่จะเลือกวิธีที่เหมาะสมกับบริษัท โดยอาจรวมบทบาทของประธานกรรมการกับของผู้จัดการใหญ่อยู่ในตำแหน่งเดียวกันหรือแยกกัน โดยให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระเป็นประธานกรรมการก็ได้ ไม่ว่าจะเลือกวิธีใด ควรมีการแยกอำนาจหน้าที่ระหว่างกันให้ชัดเจน โดยไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด

10. ค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร การกำหนดค่าตอบแทนเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ ผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง จึงควรดำเนินการด้วยความโปร่งใสและได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น คณะกรรมการควรเปิดเผยถึงนโยบายค่าตอบแทนและจำนวนผลตอบแทนของกรรมการ และผู้บริหารระดับสูงตามที่ประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ

ตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กำหนดในรายงานประจำปี ระดับและองค์ประกอบค่าตอบแทนแก่กรรมการของบริษัทควรเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการที่เกินสมควร

11. การประชุมคณะกรรมการ บริษัทควรกำหนดการประชุมไว้ล่วงหน้าเป็นประจำ ในการประชุมประธานคณะกรรมการควรส่งเสริมให้มีการใช้ดุลยพินิจที่รอบคอบ และจัดสรรเวลาได้อย่างเพียงพอที่ฝ่ายจัดหารจะเสนอเรื่อง และมากพอที่กรรมการจะอภิปรายปัญหาสำคัญกันอย่างรอบคอบ กรรมการมีหน้าที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริงๆ และควรเปิดเผยจำนวนครั้งที่จำนวนกรรมการแต่ละคนเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการในรายงานประจำปีด้วย

12. คณะอนุกรรมการ คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะกรรมการชุดต่าง ๆ เพื่อช่วยศึกษาในรายละเอียดและกลั่น กรองงานตามความจำเป็นของสถานการณ์ โดยเฉพาะคณะกรรมการตรวจสอบและคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน โดยกำหนดนโยบายและกรอบงานไว้อย่างชัดเจนเกี่ยวกับคุณสมบัติของสมาชิก หน้าที่รับผิดชอบ การดำเนินการประชุม และการรายงานต่อคณะกรรมการ สมาชิกทุกคนหรือส่วนใหญ่ควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และประธานอนุกรรมการควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่มีความเป็นอิสระ

13. ระบบการควบคุมและการตรวจสอบภายใน คณะกรรมการควรจัดทำรักษาไว้และทบทวนระบบการควบคุมภายในทั้งทางการเงิน การดำเนินงานและการกำกับดูแลการปฏิบัติ ติงานตลอดจนจัดการความเสี่ยงและการให้ความสำคัญ กับสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าและรายการผิดปกติทั้งหลาย และควรจัดให้มีงานตรวจสอบภายในแยกเป็นหน่วยงานหนึ่งของบริษัท

14. รายงานของคณะกรรมการ คณะกรรมการควรทำรายงานอธิบายถึง ความรับผิดชอบของตนในการจัดทำรายงานทางการเงินโดยแสดงควบคู่กันไปกับรายงานของผู้สอบบัญชีไว้ในรายงานประจำปี รายงานของคณะกรรมการควรครอบคลมุ ในเรื่องสำคัญๆ ตามขอพงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่ตลาดหลักทรัพย์เสนอแนะ

15. ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุน คณะกรรมการควรดูแลให้มีมั่นใจว่าบริษัทได้เปิดเผยสารสนเทศที่สำคัญของบริษัทอย่างถูกต้อง ทนเวลา และโปร่งใส ควรจัดให้มีหน่วยงานหรอผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ "ผู้ลงทุนสัมพันธ์" เพื่อเป็นตัวแทนในการสื่อสารกับผู้ลงทุนที่เป็นสถาบันผู้ถือหุ้นรวมทั้งนักวิเคราะห์ทั่ว ไป และภาครัฐที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรจัดหาทรัพยากรอย่างเพียงพอ เพื่อช่วยพัฒนาความรู้ความสามารถของเจ้าหน้าที่ในการนำเสนอสารสนเทศและการติดต่อสื่อสาร

เมื่อปี 2551สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้แก้ไขข้อกำหนดในส่วนที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ปรากฏในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และรายงานประจำปี จากเดิมที่กำหนดให้บริษัทเปิดเผยการปฏิบัติตาม "หลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ" เป็นบริษัทต้องปิดเผยการปฏิบัติตาม "หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549" แทน ซึ่งเป็นไปตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2555)

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร (2551, อ้างถึงใน นพธีรา ก้อนสมบัติ, 2553) แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยมีดังนี้

1. บทบาท หน้าที่ และโครงสร้างของคณะกรรมการ บรรษัทภิบาลแห่งชาติ (2548: ออนไลน์, อ้างถึงใน นพธีรา ก้อนสมบัติ, 2553) เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทมีบทบาทสำคัญในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัทและต้องรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกดังนั้นคณะกรรมการจึงเป็นบุคคลสำคัญที่มีส่วนช่วยในการผลักดันให้เกิดการปฏิบัติที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งคณะกรรมการควรประกอบด้วยคณะกรรมการที่มีความรู้ ความสามารถและมีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างเพียงพอ เพราะคณะกรรมการมีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายและกำกับควบคุมดูแล ให้ข้อชี้แนะในการประกอบธุรกิจแก่ฝ่ายจัดการ รวมทั้งตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการให้เป็นไปตามนโยบายที่กำหนดไว้จากองค์ประกอบของคณะกรรมการตามพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน จะเห็นได้ว่าคณะกรรมการเป็นกลุ่มบุคคลที่ได้รับมอบหมายให้เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ทำหน้าที่กำกับดูแลการบริหารงานของบริษัทให้เป็นไปอย่างถูกต้องและมีประสอทธิผล สามารถสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ดังนั้น คณะกรรมการที่มีองค์ประกอบที่ดี มีคุณภาพประกอบด้วยผู้ที่มีความรู้และสามารถปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการได้อย่างมีประสิทธิภาพ จึงเป็นหัวใจสำคัญของการสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความสำเร็จของกิจการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549: ออนไลน์, อ้างถึงใน นพธีรา ก้อนสมบัติ, 2553) คณะกรรมการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 มีหลักการดังนี้ คณะกรรมการเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท อีกทั้งยังมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ เพราะฉะนั้น

คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยรวมคณะกรรมการควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน และดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อม่นได้ว่ากิจกรรมต่างๆของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและจริยธรรม อีกทั้งคณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถ เฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท รวมทั้งการอุทิศเวลาและความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่เพื่อเสริมสร้างให้บริษัทมีคณะกรรมการที่เข้มแข็ง กระบวนการสรรหาผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทเพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้แต่งตั้งควรมีความโปร่งใสปราศจากอิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือฝ่ายจัดการ และสร้างความมั่นใจให้กับบุคคลภายนอก เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล รวมไปถึงกรรมการทุกคนควรเข้าใจเป็นอย่างดีถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท พร้อมที่จะแสดงความคิดเห็นของตนอย่างเป็นอิสระและปรับปรุงตัวเองให้ทันสมัยอยู่ตลอดเวลา ทั้งยังควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระมัดระวังและรอบคอบ โดยคำนึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกคน

2. โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ถือว่าเป็นโครงสร้างการถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อกลไกการกำกับดูแลกิจการขอบริษัท โดยลักษณะการกระจายตัวของการถือหุ้นจะแสดงให้เห็นถึงการกระจายอำนาจการบริหารกิจการระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจบริหารกับผู้ถือหุ้นรายย่อย และยังแสดงให้เห็นถึงลักษณะของปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของการเป็นตัวแทนและตัวการด้วย เพราะหากบริษัทมีโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจายตัว ทำให้บทบาทในการบริหารจะตกอยู่กับผู้บริหารที่ได้รับการมอบหมายให้เข้ามาปฏิบัติงาน โดยไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เข้ามามรส่วนร่วมในการบริหารงาน และผู้บริหารก็สามารถใช้อำนาจที่มีอยู่ในการแสวงหาผลประโยชน์ให้กับตนเองได้ง่าย และจะเกิดปัญหาตัวแทนในเรื่องความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร ในทางตรงกันข้ามหากบริษัทมีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะเป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญในการบริหารกิจการ ปัญหาเป็นตัวแทนจะเกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจบริหารกับผู้ถือหุ้นรายย่อย

นพธีรา ก้อนสมบัติ (2553) ผู้ศึกษาได้กำหนดตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการมา 3 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท โดยมีเหตุผลในการเลือกกำหนดตัวแปรอิสระอยู่บนพื้นฐานของงานวิจัยเชิงประจักษ์ในอดีตและแนวคิดดังต่อไปนี้

1. สัดส่วนของกรรมการอิสระ กรรมการอิสระ (Independent Director) คือ กรรมการที่ไม่ได้เป็นกรรมการบริหาร (Non-Executive Director) และไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารประจำ รวมทั้งไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ รวมทั้งไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท กรรมการอิสระทุกคนควรพร้อมที่จะใช้ดุลยพินิจของตนอย่างเป็นอิสระ และในกรณีที่จำเป็นเพื่อประโยชน์ของบริษัท กรรมการอิสระต้องพร้อมที่จะคัดค้านการกระทำของกรรมการอื่นๆ หรือของฝ่ายจัดการ ทั้งนี้ Ashbaugh et al., (2005, อ้างถึงใน นพธีรา ก้อนสมบัติ, 2553) ได้กล่าวว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระที่สูงจะช่วยถ่วงดุลอำนาจในการทำงานของคณะกรรมการบริษัท และดูแลควบคุมไม่ให้กรรมการคนใดใช้อำนาจในการกำหนดนโยบายหรือกระทำการเพื่อหาประโยชน์ส่วนตน เว้นแต่การกระทำนั้นสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นด้วย จึงถือว่ากรรมการอิสระจะช่วยดูแลตรวจสอบการทำงานของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเกิดความมั่นใจในการทำงานของคณะกรรมการบริษัท ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงคาดว่าเมื่อบริษัทมีสัดส่วนของกรรมการอิสระมาก ส่งผลให้การบริหารจัดการเงินทุนสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้สูงสุด

2. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท Pham et al., (2007, อ้างถึงใน นพธีรา ก้อนสมบัติ, 2553) กล่าวว่า ขนาดของคณะกรรมการจะเป็นสิ่งช่วยพิจารณากลไกการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งขนาดของคณะกรรมการบริหารยิ่งเล็กยิ่งมีการดูแลที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นและทำให้บริษัทมีมูลค่าสูง และช่วยลดต้นทุนเงินทุน เนื่องจากการทำงานทำงานของคณะกรรมการขนาดเล็กจะมุ่งเน้นการทำงานด้านการติดตามการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ จึงคาดว่าหากบริษัทมีขนาดของคณะกรรมการยิ่งเล็กจะทำให้บริษัทสามารถบริหารจัดการเงินทุนเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้สูงสุด

3. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท เนื่องจากผลการศึกษาของ Pham et al., (2007, อ้างถึงใน นพธีรา ก้อนสมบัติ, 2553) พบว่า เมื่อสัดส่วนการถือหุ้นโดยบุคคลภาในบริษัทยิ่งมากต้นทุนเงินทุนจะลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ashbaugh et al., (2005, อ้างถึงใน นพธีรา ก้อนสมบัติ, 2553) และสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่ว่าเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นภายในยิ่งมากจะช่วยลดปัญหาตัวแทนระหว่างผู้จัดการกับผู้ถือหุ้นภายนอก เพราะเมื่อตัวแทนได้ถือครองหุ้นเพิ่มจะทำให้ตัวแทนมีความรู้สึกเป็นเจ้าของและจะเกิดแรงจูงใจให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น จึงคาดว่าหากบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารมากจะทำให้บริษัทบริษัทสามารถบริหารจัดการเงินทุนเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้สูงสุด

3. ความเป็นมาของการกำกับดูกิจการในประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2551: ออนไลน์, อ้างถึงใน สุชลธา บุพการะกุล,2551) จากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ได้เกิดปัญหาการล้มละลายหรือการปิดกิจการของธุรกิจหลายขนาด ทำให้การบริหารงานขอบริษัทในประเทศไทยขาดความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือ จึงเป็นผลให้รัฐบาลไทยได้ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและได้ดำเนินการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยในปี พ.ศ. 2545 รัฐบาลได้ประกาศให้เป็นปีเริ่มต้นแห่งการรณรงค์การกำกับดูแลกิจการที่ดี และได้จัดตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติขึ้น ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ได้เสนอ “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ” ให้แก่บริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติ และกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีดังกล่าว ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2545 ต่อมาในปี พ.ศ. 2549 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออก “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549” ซึ่งเป็นการนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ มาปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD ปี พ.ศ. 2547 ซึ่งเป็นผู้กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการฉบับสากล ละข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการประเมินผลการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลด้านบรรษัทภิบาล ซึ่งกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550

แนวคิดเกี่ยวกับเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน คือ การประกอบธุรกิจจำเป็นต้องอาศัยเงินทุนในการเริ่มต้น แหล่งเงินทุนที่กิจการจัดหามา แบ่งออกเป็น 2 แหล่งที่สำคัญ คือ เงินกู้และเงินทุนที่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้น

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง สัดส่วนของแต่ละแหล่งเงินทุนที่กิจการจัดหามา เพื่อใช้ในการดำเนินงานและใช้ในการลงทุน เช่น เงินกู้ 30% และเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น 70%

โครงสร้างเงินทุน = หนี้สินไม่หมุนเวียน + ส่วนของผู้ถือหุ้น

ภาพที่ 2.2 แสดงส่วนประกอบของโครงสร้างเงินทุนในงบแสดงฐานะทางการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงิน			
สินทรัพย์		**หนี้สินและสวนของผู้ถือหุ้น**	
สินทรัพย์หมุนเวียน		หนี้สินหมุนเวียน	
- เงินสด		- เงินเบิกเกินบัญชี	
- ลูกหนี้การค้า	**เงินทุนระยะสั้น**	- เจ้าหนี้การค้า	
- สินค้าคงเหลือ		หนี้สินไม่หมุนเวียน	
		- หุ้นกู้	
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		ส่วนของผู้ถือหุ้น	**โครงสร้างเงินทุน**
- โรงงาน + สำนักงาน	**เงินทุนระยะยาว**	- หุ้นบุริมสิทธิ	
- เครื่องจักรอุปกรณ์		- หุ้นสามัญ	
- ที่ดิน		- กำไรสะสม	

การจัดหาเงินทุน (Financing) จะกระทบต่อความเสี่ยงและผลตอบแทน

1. เงินทุนระยะสั้น มีต้นทุนต่ำกว่าเงินทุนระยะยาว แต่ความเสี่ยงสูงกว่าเงินทุนระยะยาว
2. เงินทุนระยะยาว นำไปลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน การตัดสินใจลงทุนระยะยาวต้องคำนึงถึงต้นทุนของเงินทุน

กิจการควรลงทุนถ้าผลตอบแทนจกการลงทุน "สูงกว่า" ต้นทุนของเงินทุน โดยกิจการต้องกำหนดโครงสร้างของเงินทุนที่ทำให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยต่ำที่สุด

โครงสร้างเงินทุนจึงเป็นแหล่งที่มาของเงินทุนระยะยาวของกิจการ ถ้ากิจการมีโครงการลงทุนเพิ่ม เช่น ขยายโรงงาน ซื้อเครื่องจักร การก่อหนี้ระยะยาว ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับประโยชน์จากการจัดหาเงินทุนโดยวิธีการก่อหนี้ จะทำให้

1. กำไรต่อหุ้นจะเพิ่มขึ้น เมื่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีส่วนเพิ่ม มากกว่า ดอกเบี้ยจ่ายส่วนเพิ่ม
2. กำไรต่อหุ้นจะลดลง เมื่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีส่วนเพิ่ม น้อยกว่า ดอกเบี้ยจ่ายส่วนเพิ่ม (สุภาสินี ตันติศรีสุข , 2557: ออนไลน์)

ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในเรื่องโครงสร้างเงินทุน Checklist for Capital Structure decisions มีดังนี้

1. ความสม่ำเสมอของยอดขาย (Sales stability)
2. โครงสร้างของสินทรัพย์ (Asset structure)
3. หนี้สินจากการดำเนินงาน (Operating leverage)
4. อัตราการเจริญเติบโต (Growth rate)
5. ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)
6. ภาษี (Taxes)
7. การควบคุม (Control)
8. ทัศนคติของผู้บริหาร (Management attitudes)
9. ทัศนคติของเจ้าหน้าที่และตัวแทนการจัดลำดับ (Lender and rating agency attitudes)
10. สภาวะตลาด (Market conditions)
11. สภาวะภายในบริษัท (The firm's internal condition)
12. ความยืดหยุ่นในการจัดหาเงินทุน (Financial flexibility)
13. ความแตกต่างของโครงสร้างเงินทุน (Variations in Capital Structure)

บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างกัน และแม้แต่ในกลุ่มบริษัทอุตสาหกรรมเดียวกันจะมีระดับของการใช้หนี้สิน (financial leverage) ต่างกัน โดยทั่วไปพบว่า บริษัทที่มีหนี้ในโครงสร้างเงินทุนต่ำจะมี coverage ratio สูง และบริษัทที่มีหนี้ในโครงสร้างเงินทุนสูงจะมี coverage ratio ต่ำ อัตราส่วนความคุ้มครอง (TIE ratio) จะชี้ให้เห็นว่า หนี้สินจะได้รับความคุ้มครองมากน้อยเพียงใด

และชี้ให้เห็นถึงความกังวลของผู้ บริหารในภาระทางการเงิน(financial distress) ของบริษัท TIE นี้ จะขึ้นอยู่กับปัจจัย 3 ประการ คือ เปอร์เซ็นต์ของหนี้สิน อัตราดอกเบี้ยของหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไร

บริษัท สามารถหาเงินได้มากมาย จากการตัดสินใจที่ดีในเรื่องของงบลงทุนและการดำเนินงาน มากกว่าการตัดสินใจที่ดีในเรื่องของวิธีการจัดหาเงินทุน บริษัทต้องล้มเลิกโครงการลงทุนที่ดี เนื่องจากไม่มีเงินทุนเพียงพอก็จะมีผลต่อกำไรของบริษัทในระยะยาว ด้วยเหตุผลนี้ เป้าหมายอันดับแรกในฐานะของผู้บริหารทางการเงินก็คือ จะต้องทำให้บริษัทอยู่ในสถานะที่สามารถระดมเงินทุนได้ตลอดเวลา (Arj Kai, 2557: ออนไลน์)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นอกจากจะมีการนำแนวคิดมาสนับสนุนในงานวิจัยแล้ว ผู้วิจัยจึงขอนำผลงานการวิจัยที่เกี่ยวข้องมาเพื่อสนับสนุนการศึกษา ดังนี้

1. งานวิจัยในประเทศมีการศึกษาเกี่ยวกับการกับดูแลกิจการที่ดีกับโครงสร้างเงินทุน

อัศนัย ธุรวติกุล (2552) ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลจากระบบ SETMART ตั้งแต่ปี พ.ศ.2549 จนถึงปี พ.ศ. 2551 จำนวนข้อมูล 525 ข้อมูล โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (โครงสร้างเงินทุน) ตัวแปรอิสระจำนวน 4 แปร คือ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร การควบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร สำหรับตัวแปรควบคุม จำนวน 3 แปร คือ ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่องของกิจการ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินลงทุน

2. งานวิจัยต่างประเทศ

Arshad Hasan and Safdar Ali Butt (2009) ได้ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นและการกำกับดูแลกิจการที่ดีในโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนปากีสถาน จากการสำรวจความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และตลาดเกิดใหม่ของปากีสถาน การศึกษาครอบคลุมระยะเวลา 2002 ถึง 2005 มีจำนวนข้อมูล 58 บริษัท โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ ซึ่งมีตัวแปร ได้แก่ ขนาด

คณะกรรมการ จำนวนคณะกรรมการ ซีอีโอคู่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ และการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน มีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ พบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับโครงสร้างเงินทุน, สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับโครงสร้างเงินทุน โดยที่ซีอีโอคู่และความเป็นอิสระของคณะกรรมการไม่พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับโครงเงินทุน มีตัวแปรควบคุม ขนาดของบริษัท และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ พบว่ามีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุน ดังนั้น ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี เช่น การถือหุ้นและการบริหารจัดการมีบทบาทสำคัญในการกำหนดส่วนประสมการทางการเงินของบริษัท

Lecturer, Assistant and Associate (2010) ได้ศึกษากำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุน พบว่า กลุ่มตัวอย่าง 19 ธนาคารของประเทศปากีสถาน ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินที่ออกโดยสถาบันการเงิน โดยใช้การวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณ มีตัวแปรอิสระ ได้แก่ ความเป็นเจ้าของ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ขนาดของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุน

Muhammad Ateeq Ur Rehman , Ramiz Ur Rehman and Awais Raoof (2010) ได้ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุน พบว่า กลุ่มประชากรมี 19 ธนาคารของประเทศปากีสถาน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินที่ออกโดยสถาบันการเงิน โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์แบบการถดถอยพหุคูณ ซึ่งมีตัวแปรอิสระ ได้แก่ ความเป็นเจ้าของ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ การถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ ขนาดของคณะกรรมการ และไม่มีการใช้ตัวแทนในการประชุม ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้นความเป็นเจ้าของมีผลกระทบในทางลบต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ

Yinusa Olumuyiwa Ganiyu and Babalola Yisau Abiodun (2012) ได้ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการทีดีและการตัดสินใจโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศไนจีเรีย พบว่า กลุ่มตัวอย่าง 10 บริษัท ในภาคอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไนจีเรีย ตั้งแต่ช่วงปี 2000 – 2009 มีตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ ความสามารถ

ของคณะกรรมการ ความรับผิดชอบของซีอีโอคู่ ซึ่งความสามารถของคณะกรรมการ และความรับผิดชอบของซีอีโอคู่มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุน ส่วนขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุน แสดงให้เห็นว่า ขนาดคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะทำให้อาหารและบริษัทเครื่องดื่มมีโอกาสในการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกสำหรับการขยายตัวและการใช้ประโยชน์ในเชิงรุก และโอกาสในการลงทุนเพิ่มขึ้น

Noriza Mohd Saad (2010) ได้ศึกษาการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนในประเทศมาเลเซีย พบว่า ข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาจากการวิเคราะห์ของรายงานประจำปีของบริษัท มีกลุ่มตัวอย่างจาก 126 บริษัท ตั้งแต่ปี 1998 ถึงปี 2006 โดยใช้การวิเคราะห์แบบการถดถอยพหุคูณ การศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญให้กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท