

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบ ข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล รวมทั้งข้อค้นพบ และข้อเสนอแนะได้ดังนี้

5.1 สรุปผลการศึกษาและอภิปรายผล

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนี้ เก็บข้อมูลจากระบบ SETSMART ตั้งแต่ปี พ.ศ.2549 จนถึงปีพ.ศ.2551 จำนวนข้อมูลบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด 175 บริษัท โดยข้อมูลรวม 3 ปีมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 525 ข้อมูล ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market Alternative Investment: MAI) กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินซึ่งประกอบด้วย ธนาคาร ประกันภัยและประกันชีวิต กองทุน เงินทุนและหลักทรัพย์ เนื่องจากมีข้อบังคับพิเศษที่ทำให้โครงสร้างเงินทุนแตกต่างจากธุรกิจอื่น ๆ และบริษัทที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด (Non-Performing Group) ซึ่งอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการจะมีลักษณะโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากปกติ วัตถุประสงค์ในการศึกษาคือศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการกับโครงสร้างเงินทุน

ผู้ศึกษาทำการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เพื่อวิเคราะห์ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (โครงสร้างเงินทุน) ตัวแปรอิสระ จำนวน 4 ตัวแปร คือ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควบคุมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร สำหรับตัวแปรควบคุม จำนวน 3 ตัวแปร คือขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่องของกิจการ ซึ่งตัวแปรควบคุมดังกล่าวนี้ ได้มีการศึกษาเชิงประจักษ์ไว้ในอดีตทั้งในและต่างประเทศว่าตัวแปรควบคุมนี้มีผลต่อโครงสร้างเงินทุน แต่ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาต้องการที่จะศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เท่านั้น ผู้ศึกษาจึงได้กำหนดตัวแปรดังกล่าวไว้เป็นตัวแปรควบคุม ผลการศึกษาสามารถสรุปได้ดังตารางที่ 5-1 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5-1 สรุปผลการศึกษา

ตัวแปร	สมมติฐานในการศึกษา	ผลการศึกษา
ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE)	-	-*
สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (BCOM)	-	-
การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CD)	+	-
ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร (CCOM)	-	+
ขนาดของกิจการ (SIZ)	+	+*
ความสามารถในการทำกำไร (PROF)	+	-*
สภาพคล่องของกิจการ (LIQ)	-	-*

หมายเหตุ + : ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับตัวแปรตาม

- : ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับตัวแปรตาม

*: มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

จากตารางที่ 5-1 พบว่า สามารถสรุปผลการศึกษาและอภิปรายผลได้ดังต่อไปนี้

1) ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) สมมติฐานของการศึกษาดังไว้ว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน และมีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Abor and Biekpe (2006) ที่กล่าวไว้ว่าคณะกรรมการของบริษัทที่มีอำนาจหน้าที่ในการบริหารกิจการโดยตรง ดังนั้นผู้เป็นเจ้าของกิจการต้องการที่จะเพิ่มความเป็นเจ้าของของกิจการ โดยการจัดการหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกโดยการออกหุ้นเพิ่มเติม แทนการจัดการหาเงินทุนจากหนี้สิน เพื่อต้องการลดกรรมสิทธิ์ความเป็นเจ้าของและอำนาจในการบริหารงานในทางที่ไม่เหมาะสมของคณะกรรมการ และผู้เป็นเจ้าของกิจการต้องการที่จะเพิ่มการตรวจสอบในการบริหารงานให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ที่ผู้เป็นเจ้าของกิจการมอบหมายให้คณะกรรมการ และยังมีความสอดคล้องกับ Berger and Other (1997 อ้างถึงใน Abor, 2007) ได้กล่าวไว้ว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการจำนวนมากจะมีโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินในจำนวนที่ต่ำ ซึ่งจำนวนของคณะกรรมการที่มากนั้นหมายถึงแรงกดดันที่มากขึ้นต่อเหล่าผู้บริหารที่จะต้องบริหารและจัดการอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อที่จะหลีกเลี่ยงภาวะความเสี่ยง ข้อค้นพบดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่มักจะถูควบคุมอย่างเข้มงวด เพื่อไม่ให้บริษัทใช้นโยบายความเสี่ยงสูงเพื่อเพิ่ม

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นให้กับบริษัท และ อีกเหตุผลหนึ่งนั่นคือจำนวนของผู้บริหารที่มีอยู่มากทำให้การประเมินประนีประนอมในข้อตกลงและการตัดสินใจต่างๆ ทำได้ยากขึ้นและช้าลง ความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นในที่ผู้บริหารขนาดใหญ่ทำให้การตัดสินใจปรับเปลี่ยนโครงสร้างเงินทุนเป็นไปได้ยากอีกด้วย

2) สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (BCOM) สมมติฐานของการศึกษาตั้งไว้ว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งผลที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Yu and other (2002) ที่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารในทิศทางตรงกันข้าม และไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ แสดงให้เห็นว่าการที่คณะกรรมการของบริษัทมีความเป็นอิสระสูงจะไม่มีผลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนของกิจการ และบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยนั้นโดยส่วนใหญ่จะมีสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารอยู่ระหว่างร้อยละ 50-75 จึงอาจทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเชื่อมั่นได้ว่าบริษัทจดทะเบียนมีการคานอำนาจกับฝ่ายบริหารอย่างเพียงพอแล้วจึงไม่จำเป็นต้องมีการนำหุ้นคืนมาใช้เพื่อควบคุมการบริหารงานของคณะกรรมการ

3) การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน สมมติฐานของการศึกษาตั้งไว้ว่าการควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ผลการศึกษาพบว่าการควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้กล่าวไว้ว่า ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกัน หากผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการเป็นคนเดียวกันแล้วจะทำให้ผู้บริหารมีอิสระในการดำเนินงานอย่างมาก ซึ่งอาจทำให้ผู้บริหารตัดสินใจที่จะสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นจนทำให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทและความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทได้ ซึ่งจากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา พบว่า บริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวนร้อยละ 18 ที่ไม่ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในเรื่องของการควมรวมตำแหน่งผู้บริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนบางส่วนยังขาดการแบ่งแยกอำนาจหน้าที่ในการบริหารงานระหว่างผู้บริหารกับประธานกรรมการ ทำให้ไม่เกิดการคานอำนาจซึ่งกันและกันภายในบริษัท และอาจทำให้ผู้ถือหุ้นของกิจการขาดความเชื่อมั่นในกลไกของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่จะทำให้กรรมการและผู้บริหารปฏิบัติงานด้วยความระมัดระวังและความซื่อสัตย์ รวมถึงรักษาผลประโยชน์โดยรวมของบริษัทเป็นอันดับแรก

4) ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร สมมติฐานของการศึกษาดังไว้ว่าค่าตอบแทนของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม แต่ผลการศึกษาพบว่าค่าตอบแทนของฝ่ายบริหารไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้กล่าวไว้ว่าค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสิทธิภาพภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ ซึ่งจากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา พบว่าบริษัทจดทะเบียนที่นำมาศึกษาในครั้งนี้มีค่าตอบแทนคณะกรรมการในช่วงที่แตกต่างกันค่อนข้างมาก ซึ่งค่าตอบแทนดังกล่าวอาจจะมีความสัมพันธ์กับขนาดของคณะกรรมการ ซึ่งหากบริษัทจดทะเบียนที่มีจำนวนคณะกรรมการที่สูง ก็ย่อมที่จะมีค่าตอบแทนกรรมการที่สูงตามไปด้วย และอาจมีความเป็นไปได้ว่ากิจการที่มีผลตอบแทนของผู้บริหารในจำนวนที่สูง เป็นเพราะต้องการให้ผู้บริหารดำเนินนโยบายด้วยความระมัดระวัง หรือมีความเสี่ยงต่ำ เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการล้มละลายเนื่องจากบริษัทไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและเงินต้นให้กับเจ้าหนี้ได้ (Stulz 1988, Harris and Raviv 1988 อ้างถึงใน Abor, 2007) นอกจากนี้ผลการศึกษาที่ได้ในครั้งนี้มีความสอดคล้องกับ Yu and other (2002) ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร

5) ขนาดของกิจการ สมมติฐานของการศึกษาดังไว้ว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกันซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่คาดหวังไว้และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ferri and Jones (1979), Pandey (2000) และ Gonenc (2003) แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีขนาดของกิจการใหญ่ (ยอดขายสูง) จะได้รับความเชื่อถือจากเจ้าหนี้ในการกู้ยืมเงิน มีโอกาสในการล้มละลายที่ต่ำ และมีข้อมูลของกิจการในด้านต่าง ๆ ที่เจ้าหนี้สามารถเข้าถึงได้ง่ายกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก ด้วยเหตุนี้กิจการที่มีขนาดของกิจการที่ใหญ่อาจจะมีความสามารถที่จะกู้เงินได้ในเงื่อนไขที่ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก หรือมียอดขายที่ต่ำ

6) ความสามารถในการทำกำไร สมมติฐานของการศึกษาดังไว้ว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน แต่ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่คาดหวังไว้ แต่มีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของกอบกุล จินตนาเวชกุล (2547) ที่กล่าวไว้ว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีแนวโน้มที่จะใช้แหล่งเงินทุนภายในกิจการมากกว่าแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีการใช้

แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าหนี้สิน ซึ่งอาจมีความเป็นไปได้ว่าผู้ถือหุ้นต้องการที่จะปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง หากมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกของกิจการนั้น ทำให้กิจการต้องนำกระแสเงินสดคงเหลือไปจ่ายชำระดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้

7) สภาพคล่องของกิจการ สมมติฐานของการศึกษาตั้งไว้ว่าสภาพคล่องของกิจการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ozkan (2001) และ Mallikarjunnappa and Carmelita (2007) แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีสภาพคล่องที่สูงที่ดำรงสินทรัพย์หมุนเวียนไว้ในปริมาณที่มาก เช่น สินค้าคงเหลือเงินสด ลูกหนี้ ตัวเงินรับ เป็นต้น เมื่อต้องการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ภายในกิจการ จะนำสินทรัพย์ดังกล่าวไปจัดหาเงินทุนแทนการกู้เงินจากแหล่งภายนอกกิจการ

5.2 ข้อค้นพบ

ในการศึกษาครั้งนี้ได้มีข้อค้นพบ ดังต่อไปนี้

1) ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) พบว่าบริษัทจดทะเบียนมีจำนวนคณะกรรมการสูงสุดคือ 22 คน และต่ำสุด จำนวน 5 คน ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนจะมีจำนวนคณะกรรมการอยู่ที่ 11 คน ซึ่งขนาดของคณะกรรมการที่มากกว่า 15 คนนั้นมีเพียงแค่ร้อยละ 5.14 เท่านั้น แสดงให้เห็นว่าขนาดคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนยังมีจำนวนที่ไม่เหมาะสม โดยตามหลักของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ได้กล่าวไว้ในคู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียนไว้ว่า พรบ. บริษัทมหาชน กำหนดไว้ว่าบริษัทต้องมีกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน โดยบริษัทแต่ละแห่งสามารถกำหนดจำนวนกรรมการของตนเองที่เห็นว่าเหมาะสมได้ในข้อบังคับบริษัท ทั้งนี้กรรมการไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งต้องมีถิ่นฐานในประเทศ ในทางปฏิบัติคู่มือแนะนำจำนวนคณะกรรมการที่เหมาะสมไว้ประมาณ 15 คนขึ้นไป นอกจากนั้นการทดสอบสมมติฐานพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 แสดงว่าจำนวนของคณะกรรมการที่มากทำให้เกิดแรงกดดันที่มากขึ้นต่อเหล่าผู้บริหารที่จะต้องบริหารและจัดการอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อที่จะหลีกเลี่ยงภาวะความเสี่ยง ข้อค้นพบดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าขนาดของคณะผู้บริหารที่ใหญ่มักจะถูกรับควบคุมอย่างเข้มงวด เพื่อไม่ให้บริษัทใช้นโยบายความเสี่ยงสูงเพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นให้กับบริษัท และ อีกเหตุผลหนึ่งนั่นคือจำนวนของผู้บริหารที่มีอยู่มากทำให้การประนีประนอมในข้อตกลงและการตัดสินใจต่างๆ ทำได้ยากขึ้นและช้าลง ความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นในทีมผู้บริหารขนาดใหญ่ทำให้การตัดสินใจปรับเปลี่ยนโครงสร้างเงินทุนเป็นไปได้ยากอีกด้วย

2) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในเรื่องการกำหนดสัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการ โดยกำหนดหลักการไว้ว่าต้องมีสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารอย่างน้อยร้อยละ 33 จากบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ พบว่า จำนวนของบริษัทที่มีสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารน้อยกว่าร้อยละ 33 ในปี พ.ศ.2549 จนถึงปี พ.ศ.2551 มีแนวโน้มที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง จากร้อยละ 4.57 ในปี พ.ศ.2549 เป็น ร้อยละ 0 ในปี พ.ศ.2551 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2551 มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ต.) แห่งประเทศไทยได้ให้แนวทางไว้

3) บริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ จำนวนร้อยละ 18 ที่ไม่ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในเรื่องของการควรมีตำแหน่งผู้บริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนบางส่วนยังขาดการแบ่งแยกอำนาจหน้าที่ในการบริหารงานระหว่างผู้บริหารกับประธานกรรมการ ทำให้ไม่เกิดการคานอำนาจซึ่งกันและกัน在公司

5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาได้มีข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาดังนี้

1) ในการศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยข้อค้นพบนี้สามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุน ของนักลงทุนได้ เช่น ถ้านักลงทุนต้องการเลือกลงทุนในบริษัทที่ใช้นโยบายความเสี่ยงต่ำ เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการล้มละลายเนื่องจากบริษัทไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและเงินต้นให้กับเจ้าหนี้ได้ สามารถพิจารณาจำนวนขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่เพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นดังกล่าวได้ ในทางกลับกัน ถ้านักลงทุนต้องการเลือกลงทุนในบริษัทที่ใช้นโยบายความเสี่ยงสูง เพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น สามารถพิจารณาจำนวนขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดเล็ก เป็นต้น นอกจากนี้ข้อค้นพบนี้ยังสามารถลดความขัดแย้งระหว่างผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้ได้อีกด้วย เนื่องจากบริษัทโดยส่วนใหญ่จะมีแนวโน้มในการลงทุนโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะโครงการที่มีความเสี่ยงสูงมักจะให้ผลตอบแทนที่สูงเช่นเดียวกัน เมื่อโครงการประสบความสำเร็จมีผลกำไรสูงเจ้าหนี้จะได้รับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยซึ่งเป็นอัตราคงที่ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าหากโครงการที่กิจการลงทุนไปเกิดผลขาดทุนหรือไม่ประสบผลสำเร็จตามที่คาดหวังไว้ เจ้าหนี้จะต้องร่วมรับความสูญเสียนี้ด้วย เนื่องจากบริษัทจะไม่สามารถจ่ายชำระคืนเงินกู้ให้เจ้าหนี้ได้ และ

อาจจะต้องมีการเจรจา ปรับโครงสร้างหนี้ใหม่ทำให้มูลค่าของเจ้าหนี้ลดลง ดังนั้นเพื่อลดความ ปัญหาความขัดแย้งดังกล่าว เจ้าหนี้อาจพิจารณาจำนวนขนาดของคณะกรรมการบริษัทมา ประกอบการตัดสินใจอนุมัติเงินกู้แก่ลูกหนี้ ต่อไป

2) จากผลการศึกษาในปี พ.ศ. 2549 - 2551 พบแนวโน้มของจำนวนบริษัทที่มีสัดส่วน ของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารน้อยร้อยละ 33 ลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลดีต่อหลักการกำกับดูแล กิจการ โดยปีพ.ศ. 2549 เป็นปีที่เริ่มมีการเผยแพร่หลักการกำกับดูแลกิจการฉบับใหม่ของตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นเพื่อให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมี ดำรงไว้ซึ่งหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยควรมีการประชาสัมพันธ์เรื่องหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างต่อเนื่อง

5.4 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาได้มีข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไปให้กับผู้ที่สนใจ ที่จะศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและ โครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทไว้ดังต่อไปนี้

1) ในการศึกษาครั้งต่อไปสามารถขยายการศึกษาในตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้องกับการ กำกับดูแลกิจการในหมวดอื่นเพิ่มเติมได้อีก เช่น ในหมวดของสิทธิของผู้ถือหุ้น โดยใช้ตัวแปร อิสระเป็น สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก หรือในหมวดของความ รับผิดชอบของคณะกรรมการ โดยใช้ตัวแปรอิสระเป็น ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหาร จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ ความรู้และความสามารถของผู้บริหาร เป็นต้น ซึ่งจะ สามารถพัฒนาสมมติฐานในการศึกษาของโครงสร้างเงินทุนและการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้ กว้างขวางมากยิ่งขึ้น

2) ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะพิจารณาเพิ่มตัวแปรควบคุมเข้าไปในการศึกษา เช่น อัตราเงินปันผล ความเสี่ยงทางธุรกิจของกิจการ หรือ ลักษณะเฉพาะของกิจการ ต้นทุนการล้มละลาย รวมถึงความผันผวนของต้นทุนผลิตภัณฑ์ เป็นต้น เนื่องจากมีการศึกษาเชิงประจักษ์ทั้งในและต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นกอบกุล จินตนาเวชกุล (2547) Akhtar (2005) และ Mallikarjunnappa and Carmelita (2007) ได้กล่าวไว้ว่าปัจจัยเหล่านี้มีความสัมพันธ์ทางนัยสถิติกับโครงสร้างเงินทุน