

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบ ข้อเสนอแนะและข้อจำกัด

ในปัจจุบันองค์กรต่างๆ ได้เล็งเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีเนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยสร้างความเชื่อถือให้กับนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศแล้วยังเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการอีกด้วย การที่กิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นนอกจากจะให้ความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนแล้วยังให้ความเชื่อมั่นต่อเจ้าหนี้ในการให้สินเชื่อให้แก่กิจการ เนื่องจากผู้เป็นเจ้าของเงินทุนเชื่อว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้ ทำให้เจ้าหนี้ได้รับเงินต้นและผลตอบแทนครบถ้วนตามที่ระบุไว้ในสัญญา ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบริษัทมหาชนที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2548 จนถึงปี พ.ศ.2550 จากงบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) จำนวนตัวอย่างทั้งหมด 906 ตัวอย่าง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับตัวแปรอิสระ คือ การเข้าร่วมโครงการบริษัทมหาชนที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตัวแปรควบคุม จำนวน 6 ตัวแปร ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของกิจการ ขนาดของกิจการ อัตราการเจริญเติบโต อายุของกิจการ และประโยชน์ทางภาษี ซึ่งตัวแปรควบคุมดังกล่าวนี้ได้มีการศึกษาเชิงประจักษ์ไว้ในอดีตทั้งในและต่างประเทศว่าตัวแปรควบคุมนี้มีผลต่อโครงสร้างเงินทุน แต่ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาต้องการที่จะศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบริษัทมหาชนที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ผู้ศึกษาจึงได้กำหนดตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรควบคุม และเมื่อได้มีการดำเนินการศึกษาสมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้แล้วสามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบ ข้อเสนอแนะ และข้อจำกัดในการศึกษา ดังรายละเอียดต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการศึกษาและอภิปรายผล

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เพื่อวิเคราะห์ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุม ตามสมมติฐานของการศึกษา ซึ่งผลการศึกษสามารถสรุปได้ดังตารางที่ 5-1 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5-1 สรุปผลการศึกษา

ตัวแปร	สมมติฐานในการศึกษา	ผลการศึกษาของสมการที่ 1	ผลการศึกษาของสมการที่ 2
การเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดี (CGC)	+	-*	-*
ความสามารถในการทำกำไร (PRF)	+	-*	-*
สภาพคล่องของกิจการ (LIQ)	-	-*	+
ขนาดของกิจการ (SIZ)	+	+*	-*
อัตราการเจริญเติบโต (GRW)	-	+*	-
อายุของกิจการ (AGE)	-	-	+
ประโยชน์ทางภาษี (TSD)	-	-	+

หมายเหตุ + : ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับตัวแปรตาม

- : ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับตัวแปรตาม

*: มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

จากตารางที่ 5-1 พบว่า สามารถสรุปผลการศึกษาและอภิปรายผลได้ดังต่อไปนี้ การเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดี (CGC) สมมติฐานในการศึกษาตั้งไว้ว่า การเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีจะมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกัน แต่ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้และไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Chaiyachantana and others (2005) แต่ผลการศึกษาที่ได้มีความสอดคล้องกับ Pornsrit and Kimberly (2007) ที่กล่าวไว้ว่า กิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับที่ต่ำ (ผู้ถือหุ้นถูกจำกัดสิทธิมาก) จะมีโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินในระดับที่สูง แสดงให้

เห็นว่ากิจการที่ไม่เข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีผู้ถือหุ้นจะนำหนี้สินมาใช้เพื่อลดความขัดแย้งภายในระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารภายในกิจการ และควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหาร สำหรับกิจการที่เข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีนั้น ผู้ถือหุ้นมีความเชื่อมั่นว่าการที่กิจการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีจะสามารถลดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้โดยไม่ต้องนำหนี้สินมาใช้เพื่อลดความขัดแย้งภายในกิจการ ดังนั้นหนี้สินจะเป็นเครื่องมือที่นำมาใช้ในการลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารสำหรับกิจการที่ไม่ได้เข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดี

ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (PRF) สมมติฐานของการศึกษาตั้งไว้ว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ แต่มีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของกอบกุล จินตนาเวชกุล (2547) ที่กล่าวไว้ว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีแนวโน้มที่จะใช้แหล่งเงินทุนภายในกิจการมากกว่าแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีการใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าหนี้สิน

สภาพคล่องของกิจการ (LIQ) สมมติฐานของการศึกษาตั้งไว้ว่า สภาพคล่องของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องของกิจการกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ozkan (2001) และ Mallikarjunnappa and Carmelita (2007) แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีสภาพคล่องที่สูงจะใช้แหล่งเงินทุนที่มาจากแหล่งภายในมากกว่าแหล่งภายนอกกิจการ แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาในครั้งนี้พบว่าสภาพคล่องของกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ขนาดของกิจการ (SIZ) สมมติฐานของการศึกษาตั้งไว้ว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่คาดหวังไว้และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ferri and Jones (1979), Pandey (2000) และ Gonenc (2003) แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีขนาดของยอดขายที่สูง (ยอดขายสูง) จะได้รับความเชื่อถือจากเจ้าหนี้ในการกู้ยืมเงิน

มีโอกาสในการล้มละลายที่ต่ำ และมีข้อมูลของกิจการในด้านต่าง ๆ ที่เจ้าหน้าที่สามารถเข้าถึงได้ง่ายกว่า กิจการที่มีขนาดเล็ก ด้วยเหตุนี้กิจการที่มีขนาดของกิจการที่ใหญ่อาจจะมีความสามารถที่จะกู้เงินได้ใน เงื่อนไขที่ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็กหรือมียอดขายที่ต่ำ แต่ในทางตรงกันข้ามผลการศึกษาที่ได้พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะ มีการใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินน้อยกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งผลการศึกษาที่ได้ในครั้งนี้ไม่มีความ สอดคล้องกับสมมติฐานที่คาดหวังไว้ ถึงแม้ว่ากิจการจะมีขนาดของกิจการที่ใหญ่ และมีความสามารถ ในการกู้ยืมเงินได้มากกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก แต่การที่กิจการมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง แสดงว่ากิจการมีการใช้แหล่งเงินทุนที่มาจากหนี้สินในจำนวนที่สูง เมื่อเทียบกับกิจการที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ดังนั้นจึงไม่สามารถที่จะจัดหาเงินทุนมาใช้ภายใน กิจการจากหนี้สินได้ในจำนวนที่สูงตามขนาดของกิจการที่เพิ่มขึ้น

อัตราการเจริญเติบโต (GRW) สมมติฐานของการศึกษาในครั้งนี้ตั้งไว้ว่าอัตราการ เจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราการเจริญเติบโตของกิจการกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ ในทิศทางเดียวกัน จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหวังไว้ แต่ผลการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับ ผลการศึกษาของ Bhaduri (2002) และมีเพียงปี พ.ศ. 2550 เท่านั้นที่ผลของการศึกษาพบว่า ตัวแปรดังกล่าว ไม่มีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากข้อมูลในปี พ.ศ.2550 มีข้อมูลที่ แตกต่างกันมากซึ่งข้อมูลสูงสุดมีค่าเท่ากับ 68.71% และค่าต่ำสุด มีค่าเท่ากับ -38.58% ซึ่งเป็นค่าที่ สูงสุดและต่ำสุดเมื่อเทียบกับข้อมูลใน ปี พ.ศ.2548 และ ปี พ.ศ. 2549 และสาเหตุที่อัตราการ เจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ที่ต่างจากสมมติฐานที่คาดหวังไว้ อาจมีสาเหตุเนื่องมาจากกิจการที่มี อัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น อาจจะมีความต้องการเงินทุนมาใช้ภายในกิจการ เพิ่มเติม จึงมีการวางแผนที่จะกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีอัตราการเจริญเติบโตของ สินทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้นจะมีการใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินในจำนวนที่สูงกว่าส่วนของผู้เป็นเจ้าของ แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาในครั้งนี้พบว่าอัตราการเจริญเติบโตของกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราการเจริญเติบโตของกิจการไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราการ เปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อายุของกิจการ (AGE) สมมติฐานของการศึกษาดังไว้ว่าอายุของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ผลการศึกษาพบว่าอายุของกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ และไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Huisman and Hermes (1997 อ้างถึงใน Bhaduri, 2002) แสดงให้เห็นว่าเมื่ออายุของกิจการเพิ่มขึ้นจะไม่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

ประโยชน์ทางภาษี (TSD) สมมติฐานของการศึกษาดังไว้ว่าอายุของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ผลการศึกษาพบว่าประโยชน์ทางภาษีไม่มีความสัมพันธ์ทางนัยสำคัญกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ แต่มีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของ (Kinga, 2007) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างประโยชน์ด้านภาษีกับโครงสร้างเงินทุนเช่นกัน ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากผู้บริหารของกิจการอาจจะมีการเลือกใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากทางด้านอื่นๆ เช่น ดอกเบี้ยจ่ายหรือค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ฯลฯ มากกว่าที่จะใช้ประโยชน์ทางภาษีจากค่าเสื่อมราคา

5.2 ข้อค้นพบ

ในการศึกษาครั้งนี้ได้มีข้อค้นพบ ดังต่อไปนี้

1) โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงลบ แสดงว่ากิจการที่เข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีจะมีโครงสร้างเงินทุนต่ำกว่ากิจการที่ไม่เข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดี

2) ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุนในเชิงลบ แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินในจำนวนที่ต่ำ จะเห็นได้ว่ากิจการเลือกที่จะใช้โครงสร้างเงินทุนจากกำไรสะสม และการออกหุ้นทุน ในจำนวนที่มากกว่าหนี้สิน

3) สภาพคล่องของกิจการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในเชิงลบ แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีสภาพคล่องสูงหรือมีสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวนมากที่สูงพบว่ากิจการจะมีการใช้เงินทุนจากหนี้สินในจำนวนที่น้อยกว่ากิจการที่มีสภาพคล่องต่ำ

4) ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในเชิงบวก แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีการกู้ยืมเงินจากภายนอก

กิจการสูงขึ้นตามไปด้วย และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อสวนของผู้ถือหุ้นในเชิงลบ แสดงว่ากิจการที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อสวนของผู้ถือหุ้นในอัตราที่สูงจะมีแนวโน้มในการใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินน้อยกว่าสวนของผู้ถือหุ้น

5) อัตราการเจริญเติบโตของกิจการมีแนวโน้มที่ลดลงอย่างต่อเนื่องทุกปี และมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสวนของผู้ถือหุ้นในเชิงบวก แสดงว่ากิจการที่มีอัตราการเจริญเติบโตที่เพิ่มสูงขึ้นทุก ๆ ปี จะมีการกู้ยืมเงินที่สูงขึ้นตามไปด้วย แต่ไม่พบความสัมพันธ์ทางนัยสถิติกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อสวนของผู้ถือหุ้น

5.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

ในการศึกษาค้างนี้ผู้ศึกษาได้มีข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไปให้กับผู้ที่สนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ไว้ดังต่อไปนี้

1) การเข้าร่วมโครงการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่นำมาใช้เป็นตัวแปรอิสระในการศึกษาค้างนี้เป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงได้กำหนดตัวแปรหุ่น คือ หากกิจการที่เข้าร่วมโครงการบริษัทที่ดดี จะถูกแทนค่าเท่ากับ 1 และสำหรับกิจการที่ไม่เข้าร่วมโครงการบริษัทที่ดดี จะถูกแทนค่าเท่ากับ 0 ในการศึกษาค้างต่อไปอาจจะกำหนดคุณภาพของกิจการ โดยการให้คะแนนตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์

2) ในการศึกษาค้างต่อไปอาจจะใช้ตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการทั้งหมด เช่น สัดส่วนจำนวนหุ่นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก การรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน จำนวนกรรมการในคณะกรรมการของบริษัท และสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร เป็นต้น ซึ่งจะสามารพัฒนาสมมติฐานในการศึกษาของโครงสร้างเงินทุนและการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้กว้างขวางมากยิ่งขึ้น

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

4) เนื่องจากในการศึกษาค้างนี้ ได้พบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร กับโครงสร้างเงินทุนในเชิงลบ ในการศึกษาค้างต่อไปอาจจะขยายขอบเขตการศึกษาเพิ่มเติมโดย ทำการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่าง Internal Capital กับโครงสร้างเงินทุน

5.4 ข้อจำกัดในการศึกษา

ข้อจำกัดในการศึกษาค้างนี้ คือ ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์หาค่าเฉลี่ยเชิงพหุคูณ มีการแจกแจงของค่าตลาดเคลื่อนไหวแบบไม่ปกติ ซึ่งอาจจะมีสาเหตุเนื่องมาจากขนาดของประชากรที่นำมาใช้ในการทดสอบมีความแตกต่างกันมาก ซึ่งผู้ศึกษาได้ทำการแปลงรูปแบบของข้อมูลแล้วแต่ไม่สามารถทำให้ค่าตลาดเคลื่อนไหวมีการแจกแจงปกติได้ ซึ่งผลของการเปลี่ยนรูปแบบของข้อมูลผู้ศึกษาได้แสดงไว้ในภาคผนวก ข