

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบ ข้อเสนอแนะและข้อจำกัด

ปัจจุบันองค์กรต่างๆ ได้เห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อบริษัทจดทะเบียนเพราะถือว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพิ่มมูลค่าและความยั่งยืนของบริษัท โดย การที่กิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนและให้ความเชื่อมั่นต่อ เจ้าหนี้ในการให้สินเชื่อแก่กิจการ เนื่องจากผู้เป็นเจ้าของเงินลงทุนเชื่อว่าการกำกับดูแลที่ดีจะช่วย ลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร หรือระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ทำให้เจ้าหนี้ได้รับเงิน คืนและผลตอบแทนครบถ้วนตามที่ระบุในสัญญา ในการศึกษาครั้งนี้จึงทำการศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างต้นทุนเงินลงทุนกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้ทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ 56-1 ในช่วงปี พ.ศ.2549 – พ.ศ.2551 เป็นระยะเวลา 3 ปี จำนวนตัวอย่างปีละ 306 บริษัท โดยตัวแปรต้นที่ ทำการศึกษาได้แก่ สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของ ผู้บริหารและกรรมการ การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นราย ใหญ่ 5 อันดับแรก เป็นตัวแทนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย อีกทั้งได้มีการศึกษาเชิงประจักษ์ในอดีตพบว่าขนาดของกิจการ และความเสี่ยงในการ ดำเนินกิจการมีผลต่อต้นทุนเงินทุน ผู้ศึกษาจึงกำหนดให้ตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรควบคุม หลังจากทำการศึกษาสมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้สามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบ ข้อเสนอแนะ และข้อจำกัดในการศึกษา ดังรายละเอียดต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าเงินทุนของกิจการนั้นมาจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่ง ต้นทุนเงินทุนนั้นจะได้รับอิทธิพลจากต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและต้นทุนเงินทุนของ หนี้สินตามสัดส่วนแหล่งที่มาของเงินทุน ต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นนั้นเกิดมาจากผลตอบแทนที่ คาดหวัง(Expect Return)ของผู้ถือหุ้นที่ต้องการผลตอบแทนเท่าไร่รจากเงินที่ลงทุนไป สำหรับ ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินนั้นเกิดจากผลตอบแทนที่เจ้าหนี้คาดหวังในการให้สินเชื่อ (Hasan and Butt, 2009)

สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนเงินทุนกับการกำกับดูแลกิจการครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลโดยการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมตามสมมติฐานของการศึกษา ซึ่งผลการศึกษสามารถสรุปทิศทางความสัมพันธ์ได้ตามตารางที่ 5.1

ตาราง 5.1 สรุปผลความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปรที่มีผลต่อต้นทุนเงินทุน

ตัวแปร	ผลการศึกษา				สรุปความสัมพันธ์	ทิศทางที่คาดหวัง
	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	รวม 3 ปี		
B_IND	0	0	0	0	0	-
B_SIZE	-	0	0	-	-	+
MOWN	0	0	0	0	0	-
INST_B	-	0	+	+	+	-
TOP5	-	-	-	-	-	+
SIZE	-	-	-	-	-	-
LEV	-	-	-	-	-	-

หมายเหตุ 0 คือ ไม่มีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญ 0.05

+ คือ มีความสัมพันธ์ทางบวกที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

- คือ มีความสัมพันธ์ทางลบที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

โดยที่	B_IND	คือ	สัดส่วนของกรรมการอิสระ
	B_SIZE	คือ	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท
	MOWN	คือ	การถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ
	INST_B	คือ	การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน
	TOP5	คือ	สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับ
	SIZE	คือ	ขนาดของบริษัท
	LEV	คือ	ความเสี่ยงในการดำเนินกิจการ

จากตาราง 5.1 จะเห็นได้ว่าตัวแปรที่ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ และการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ ส่วนตัวแปรตามได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกพบว่าโดยรวมมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 สำหรับการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันพบว่าโดยรวมมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนเงินทุน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 สำหรับตัวแปรควบคุมนั้นคือ ขนาดของบริษัทและความเสี่ยงในการดำเนินกิจการ พบว่ามีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

1) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (B_IND)

จากตาราง 5.1 พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญกับต้นทุนเงินทุน ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Pham et al., (2007), Piot and Missonier-Piera (2007) และ Ashbaugh et al., (2005) ที่พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน แต่ทั้งนี้การศึกษาของ Hasan and Butt (2009) ที่พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินลงทุน รวมทั้งการศึกษาศิลปพร ศรีจันทพร(2551) และสุภางค์ ลือกิตินันท์ (2551) พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์(คำนวณจากกำไรสุทธิหลังภาษี หักด้วยต้นทุนเงินทุน) และสุภางค์ ลือกิตินันท์ (2551) ได้แสดงความคิดเห็นไว้ว่าเกิดเนื่องจากความไม่มีประสิทธิภาพของกรรมการอิสระและสัดส่วนของกรรมการอิสระของแต่ละบริษัท แต่ละประเภทธุรกิจมีความเหมาะสมแตกต่างกัน อีกทั้งกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ไม่มีส่วนได้เสียในผลการดำเนินงานของบริษัทจึงไม่มีความทุ่มเทในการทำงาน นอกจากนี้กรรมการอิสระแต่ละคนมีพื้นฐานความรู้และประสบการณ์ที่แตกต่างกัน และปัญหาของแต่ละบริษัทที่แตกต่างกัน ซึ่งหากเป็นตามเหตุผลของสุภางค์ ลือกิตินันท์ (2551) จึงอาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้สัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน

2) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (B_SIZE)

จากการศึกษาพบว่าในข้อมูลรวมทั้ง 3 ปีนั้นขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญ 0.05 กับต้นทุนเงินทุน ซึ่งผลการศึกษาไม่เป็นไปตามทิศทางที่คาดหวัง และไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Pham et al., (2007) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนเงินทุน นั้นหมายความว่าถ้าบริษัทมีขนาดคณะกรรมการของบริษัทยิ่งเล็กลงจะทำให้ต้นทุนเงินทุนลดลง แต่ผลการศึกษาในครั้งนี้เป็นไปตาม

ทฤษฎีตัวแทนเนื่องจากคณะกรรมการสามารถลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร เมื่อคณะกรรมการมีขนาดใหญ่จะสามารถควบคุมการบริหารงานของผู้บริหารได้ทั่วถึงขึ้น เป็นการกระตุ้นให้ผู้บริหารมีการบริหารต้นทุนเงินลงทุนที่มีประสิทธิภาพขึ้น แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทสามารถลดปัญหาความขัดแย้งตามทฤษฎีตัวแทน ดังนั้นขนาดของคณะกรรมการบริษัทจึงมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินลงทุน

3) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ (MOWN)

จากผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อต้นทุนเงินลงทุนทั้ง 3 ปี ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษานี้จึงไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Pham et al., (2007) แต่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ashbaugh et al., (2005) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวกับต้นทุนเงินลงทุนส่วนของผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกา แสดงว่าไม่ว่าผู้บริหารและคณะกรรมการจะถือหุ้นมากหรือน้อยก็ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินลงทุน

4) การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST_B)

จากการศึกษาพบว่าในปีพ.ศ. 2549 เท่านั้นที่การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินลงทุนที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แต่ในปีพ.ศ. 2550 ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญ และผลการศึกษาในปีพ.ศ. 2551 และข้อมูลรวม 3 ปีนี้พบความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ โดยสาเหตุที่ผลการศึกษาในปีพ.ศ. 2549 แตกต่างจากข้อมูลอื่น ๆ นั้นอาจเกิดเนื่องมาจากข้อมูลปีนี้มีผลการแจกแจงแบบไม่ปกติ แม้ว่าแปลงค่าตัวแปรตามให้เป็นค่าลอการิทึมฐาน e ของต้นทุนเงินลงทุน ($\ln\text{COST}$) แต่ก็ไม่ได้ทำให้ข้อมูลปีนี้มีผลการแจกแจงปกติขึ้น แต่ข้อมูลอื่นหลังจากการแปลงค่าตัวแปรตามนั้นพบว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติมากขึ้น ด้วยเหตุนี้จึงสามารถสรุปผลการศึกษาได้ว่าเมื่อบริษัทมีนักลงทุนสถาบันที่มีสัดส่วนการถือหุ้นเกินร้อยละ 5 จะทำให้ต้นทุนเงินลงทุนสูงขึ้น ซึ่งไม่เป็นไปตามทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง อีกทั้งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ashbaugh et al., (2005) ที่พบว่าสัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินลงทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกับการศึกษาของ Pham et al., (2007) ที่พบว่าสัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นเกินร้อยละ 5 มีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินลงทุน และ Piot and Missonier-Piera (2007) ที่พบว่าบริษัทที่มีผู้ลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นเกินร้อยละ 5 (ใช้ Dummy Variables) มีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินลงทุนจากหนี้สิน จึงอาจอธิบายได้ว่าเหตุที่ทำให้การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนเงินลงทุนนั้นเกิดเนื่องมาจากการเคลื่อนไหวของนักลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นจำนวนมากพอจะส่งผลกระทบต่อราคาของหุ้นได้ ซึ่งการเคลื่อนไหวของนักลงทุนกระทำได้หลายวิธีเช่น การขายหุ้น การกดดัน

การทำงานของกรรมการ หรือการลงคะแนนเสียงเพื่อการจ่ายปันผล ซึ่งสอดคล้องกับ Ashbaugh et al., (2005) ที่พบว่าจำนวนของผู้ที่ถือหุ้นเกินร้อยละ 5 (Blockholder) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เพราะ Blockholder มีเป้าหมายในการถือหุ้นเพื่อลดความเสี่ยงระยะสั้นและใช้ประโยชน์จากการเก็งกำไรมากกว่าจะมุ่งตรวจสอบดูแลการบริหารงานของผู้บริหาร อีกทั้ง Blockholder สามารถใช้ประโยชน์จากข้อมูลและการออกเสียงในการหาผลประโยชน์ให้ตน เช่น การลงคะแนนเสียงในเรื่องการจ่ายเงินปันผล การลงคะแนนเสียงในการพิจารณาปรับเพิ่มหรือลดอัตราภาษีของบริษั เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลต่อการเก็งกำไรหุ้นจึงเป็นเหตุให้ต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูงตามไปด้วย จึงเป็นเหตุให้การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนเงินทุน

5) สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (TOP5)

ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน โดยมีระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าเมื่อสัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมากขึ้นต้นทุนเงินทุนจะลดลง ซึ่งผลการศึกษาขัดแย้งกับทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง และไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Piot and Missonier-Piera (2007) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นกับต้นทุนจากหนี้สิน สาเหตุที่สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนเงินทุนนั้นอาจอธิบายโดยเหตุผลเดียวกับการศึกษาของซิลปพร ศรีจันเพชร(2551) ที่พบว่าสัดส่วนที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์(คำนวณจากกำไรสุทธิหลังภาษีหักด้วยต้นทุนเงินทุน) ซึ่งได้ให้เหตุผลไว้ว่าเกิดเนื่องจากโครงสร้างการถือหุ้นและอำนาจทางการบริหารของบริษัทในประเทศไทยเป็นแบบกระจุกตัว โดยการกระจุกตัวของการถือหุ้นจะมีข้อดีด้านความคล่องตัวในการบริหารงาน และผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีความผูกพันกับบริษัทรวมทั้งมีแนวโน้มที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์และความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว การเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของจากการควบรวมกิจการจึงมักไม่เกิดขึ้น ในขณะที่บริษัทที่มีการถือหุ้นแบบกระจายตัวการบริหารงานจะไม่มีคามยั่งยืนเพราะขาดผู้ที่เป็นเจ้าของ จึงเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงจากการควบรวมกิจการที่อาจเกิดขึ้นอยู่ตลอดเวลา ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผู้ลงทุนเกิดความมั่นใจในการลงทุน และเจ้าหนี้เกิดความมั่นใจในการให้กู้จึงเป็นเหตุให้กิจการมีต้นทุนเงินทุนต่ำ ทำให้การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน

6) ขนาดของบริษัท (SIZE)

ในการศึกษานี้มีทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวังเกี่ยวกับของ บริษัทไว้ว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน และผลการศึกษาได้พบว่าขนาดของบริษัทมี

ความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Pham et al., (2007), Piot and Missonier-Piera (2007) ที่วัดขนาดของกิจการโดยใช้สินทรัพย์รวม และ Ashbaugh et al., (2005) ที่วัดขนาดของกิจการโดยใช้ราคาตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น เพราะบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการทำงานที่โปร่งใสและตรวจสอบได้ง่ายกว่า จึงเป็นแรงจูงใจให้ผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนที่ต่ำกว่า อีกทั้งบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีทรัพย์สินมากทำให้มีความเสี่ยงต่อการล้มละลายที่ต่ำ จึงจะสามารถหาแหล่งเงินกู้ที่มีดอกเบี้ยได้ต่ำกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก จึงเป็นเหตุให้ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน

7) ความเสี่ยงในการดำเนินกิจการ (LEV)

ผลการศึกษาพบว่าความเสี่ยงในการดำเนินกิจการ(อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม)มีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุนที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงสอดคล้องทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวังและผลการศึกษาของ Pham et al., (2007) ซึ่งสรุปว่าความเสี่ยงในการดำเนินกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบต้นทุนเงินทุนเนื่องจากกิจการที่มีเงินทุนจากหนี้สินสูงจะได้รับผลประโยชน์ทางด้านภาษีจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและส่งผลให้ลดต้นทุนเงินทุน

5.3 ข้อค้นพบจากการศึกษา

1) ผลการศึกษาในครั้งนี้จะเห็นได้ว่าตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางลบต่อต้นทุนเงินทุน ได้แก่ ขนาดของกรรมการ สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับ ขนาดของบริษัท และ ความเสี่ยงในการดำเนินงาน ในขณะที่การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อต้นทุนเงินทุน

2) จากผลการศึกษาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยนั้น สามารถอธิบายได้ว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน เนื่องจากระดับความสัมพันธ์ที่ศึกษาได้อยู่ในระดับที่ต่ำ เพราะต้นทุนเงินทุนของบริษัทนั้นมีความสัมพันธ์กับปัจจัยอื่นอีกมากมายที่ไม่สามารถควบคุมได้ทั้งหมด ดังนั้นนักลงทุนยังคงต้องใช้ตัวแปรอื่น ๆ ในการวิเคราะห์เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการตัดสินใจลงทุนต่อไป

3) จำนวนบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกเฉลี่ยแล้วมากกว่าร้อยละ 60 แสดงว่าโดยส่วนใหญ่แล้วบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว

4) จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า ขนาดคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน หมายความว่า มีความเป็นไปได้ที่ขนาดของคณะกรรมการมีส่วนช่วยในการ

กำกับดูแลกิจการที่ดีได้ โดยจะสามารถช่วยลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน และส่งผลต่อการลดต้นทุนเงินทุนได้

5.4 ข้อจำกัดในการศึกษา

1. ข้อจำกัดในการได้มาของข้อมูล สาเหตุเนื่องมาจากการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้อ้างอิงค่าเบต้าจากการคำนวณราคาหุ้นย้อนหลัง 3 ปี ของ TISCO RESEARCH โดยใช้ค่าที่ได้ประกาศในแหล่งข้อมูลสาธารณะครั้งสุดท้ายของปีมาประกอบการคำนวณต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e) ซึ่งในการศึกษานี้ผู้ศึกษาได้ใช้ข้อมูลจากหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจฉบับวันที่ 25 ธันวาคม พ.ศ. 2549, วันที่ 25 ธันวาคม พ.ศ. 2550 และวันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2551 เนื่องจากเป็นข้อมูลสาธารณะที่สามารถทำการเก็บรวบรวมได้สะดวก แต่อาจเกิดความคลาดเคลื่อนเนื่องจากข้อมูลมีการเหลื่อมกับเวลาของข้อมูลทางด้านผลประกอบการเล็กน้อย

2. การคำนวณต้นทุนเงินทุนจากหนี้สิน (K_d) นั้นผู้ศึกษานั้นได้ใช้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยประจำปีหารด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ย เพื่อหาอัตราส่วนต้นทุนเงินทุนจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ย แต่ทั้งนี้บางบริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยในระหว่างปีสูงแต่ได้ชำระให้เจ้าหนี้ก่อนสิ้นสุทธรอบระยะเวลาบัญชี หรือบางบริษัทมีการใช้เงินทุนจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยในช่วงใกล้สิ้นสุทธรอบระยะเวลาบัญชี เมื่อมาคำนวณต้นทุนเงินทุนจากหนี้สิน (K_d) จึงจะทำให้เกิดค่าคลาดเคลื่อนจากต้นทุนเงินทุนจากหนี้สินในความเป็นจริง

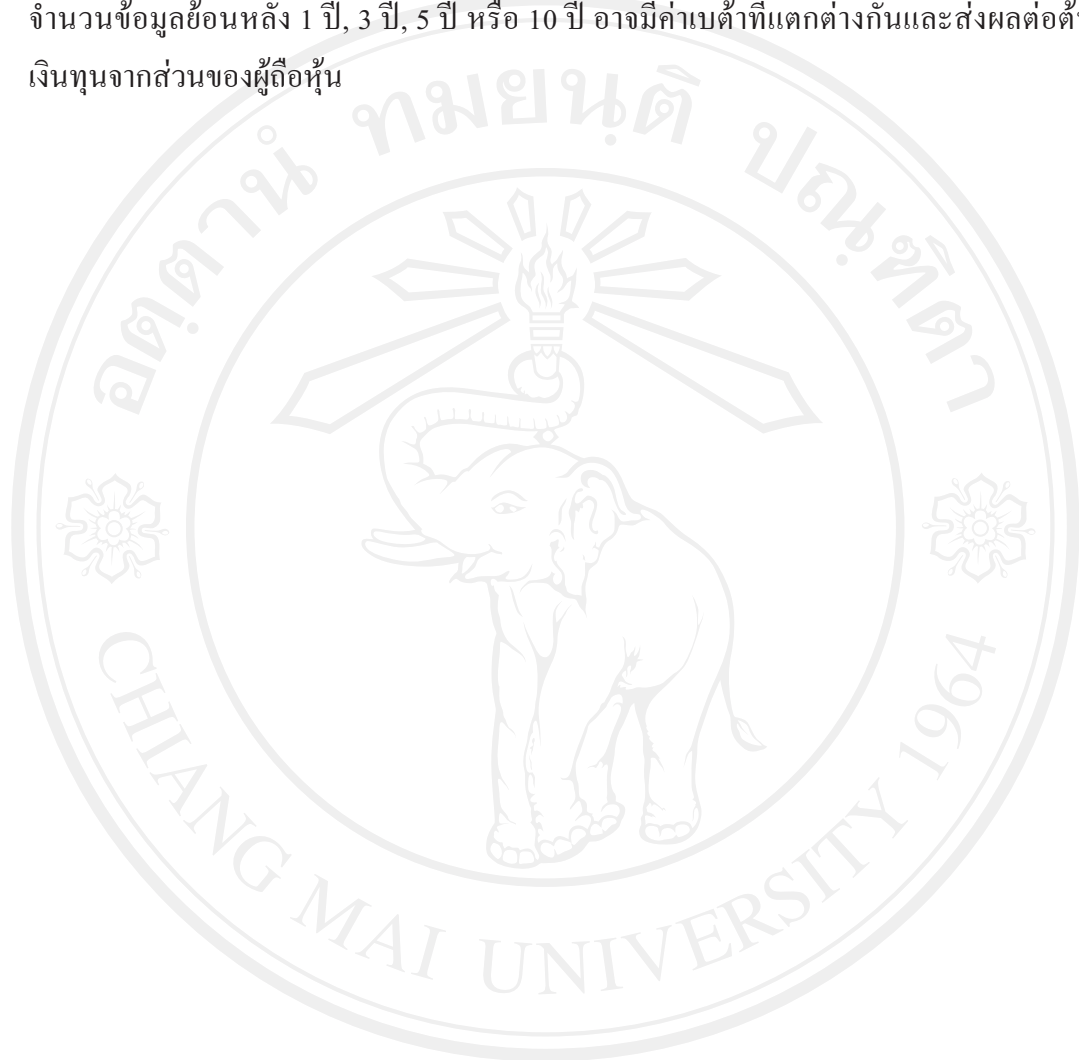
3. การศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยข้อมูลที่ได้รับเป็นข้อมูลที่แท้จริง ซึ่งข้อมูลดังกล่าวไม่สามารถแจกแจงรายละเอียดในเชิงลึกได้เท่ากับการวิจัยเชิงสำรวจ

5.4 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาในครั้งนี้ใช้ตัวแปรที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพียง 5 ตัวแปร และเป็น การศึกษาการกำกับดูแลกิจการในด้าน โครงสร้างของคณะกรรมการ และ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น เท่านั้น ซึ่งอาจไม่เพียงพอต่อการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการประกอบด้วยเนื้อหาถึง 5 หมวดด้วยกัน ดังนั้นเพื่อให้ผล การศึกษาเกิดความชัดเจนและน่าเชื่อถือยิ่งขึ้น ในการศึกษาครั้งต่อไปจึงควรศึกษาถึงตัวแปรที่ เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการในด้านอื่นๆ ประกอบด้วย

2. ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะพิจารณาเพิ่มตัวแปรควบคุมอื่น ๆ เข้าไปในการศึกษา เช่น อัตราเงินปันผล สัดส่วนหนี้สินต่อทุน ราคาตลาดของหุ้น อัตราผลตอบแทน หรือ ลักษณะเฉพาะของกิจการ เป็นต้น

3. ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการคำนวณค่าเบต้าเอง หรือใช้ค่าเบต้าอ้างอิงจากแหล่งอื่น ๆ เพราะค่าเบตานั้นคำนวณจากราคาปิดของหุ้นในแต่ละวันมาเป็นฐานคำนวณ ซึ่งการใช้จำนวนข้อมูลย้อนหลัง 1 ปี, 3 ปี, 5 ปี หรือ 10 ปี อาจมีค่าเบต้าที่แตกต่างกันและส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved