

## บทที่ 5

### สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการดูแลกิจการที่ดีกับเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบความสัมพันธ์ระหว่างการดูแลกิจการที่ดีกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

การศึกษานี้ใช้แบบบันทึกข้อมูล โดยเก็บข้อมูลตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม จากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (www.setsmart.com) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ทั้งหมด 100 บริษัท จำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งประกอบด้วย เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี ที่จดทะเบียนก่อนปี พ.ศ. 2553 ยกเว้นบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน บริษัทที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด และมีค่าตัวแปรครบทั้ง 5 ปี โดยรวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 32 บริษัท ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม พ.ศ.2552 ถึง ปี พ.ศ. 2556 รวมระยะเวลา 5 ปี สำหรับตัวแปรต้น และสำหรับตัวแปรตาม ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม พ.ศ.2552 ถึง ปี พ.ศ. 2556 รวมระยะเวลา 5 ปี ในการศึกษาครั้งนี้จึงเลือกใช้ประชากรทั้งหมด

สำหรับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้ ผู้ศึกษาได้กำหนดตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ได้แก่ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท (B\_IND), ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (B\_SIZE) และ การถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ (MOWN) และกำหนดตัวแปรตาม (Dependent Variables) ได้แก่ โครงสร้างเงินทุน (CAPITAL<sub>...</sub>)

ทั้งนี้เนื่องจากประชากรในการศึกษามีจำนวนน้อยในขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้ศึกษาได้คำนวณค่าสถิติต่างๆ ดังนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (description statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ สำหรับสถิติพรรณนาจะนำเสนอข้อมูลที่ศึกษาด้วย ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) ในการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน ในการวิจัยครั้งนี้ จะใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสองตัวแปรว่ามีค่าที่แสดงถึงระดับหรือขนาดของความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) คือ การวิเคราะห์การถดถอยที่มีตัวแปรอิสระ ที่เราศึกษานั้นมีค่ามากกว่า 1 ตัวแปร และตัวแปรตาม 1 ตัว ผลที่ได้จากการวิเคราะห์สามารถสรุปได้เป็นความสัมพันธ์ อยู่ในรูปของสมการเส้นตรง ซึ่งกำหนดระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ผู้ศึกษาจะนำข้อมูลตัวเลขทางบัญชีมาประมวลผลข้อมูลด้วยคอมพิวเตอร์ โปรแกรม SPSS Windows Version 16.0 โดยทดสอบสมมติฐานด้วยค่าสถิติระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งสรุปผลการศึกษา การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ได้ดังนี้

## สรุปผลการวิจัย

**สมมติฐานที่ 1** ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวม และการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรายปีตั้งแต่ปี 2552 – 2556 พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

**สมมติฐานที่ 2** ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวม และการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรายปีตั้งแต่ปี 2552 – 2556 พบว่า การขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

**สมมติฐานที่ 3** การถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3 ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ของการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวม และการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรายปีตั้งแต่ปี 2552 – 2556 พบว่า การถือหุ้น

ของผู้บริหารและคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

## อภิปรายผลการวิจัย

ข้อค้นพบที่ได้จากการวิจัยครั้งนี้ เป็นไปตามสมมติฐานและวัตถุประสงค์ในการวิจัย โดยผลที่ได้จากการวิจัยมีประเด็นสำคัญที่นำมาอภิปรายผล ดังนี้

### สมมติฐานที่ 1 ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน

จากผลการศึกษาพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีความสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Muhammad Ateeq Ur Rehman , Ramiz Ur Rehman and Awais Raof (2010) ได้ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุน ซึ่งพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับโครงสร้างเงินทุน แต่ไม่สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Arshad Hasan and Safdar Ali Butt (2009) ที่ได้ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นและการกำกับดูแลกิจการที่ดีในโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนปากีสถาน ซึ่งพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุน โดยผลการศึกษาครั้งนี้ที่พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับเงินทุนนั้น อาจจะมีสาเหตุมาจากสัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI มีสัดส่วนมาก จึงอาจจะทำให้สามารถช่วยถ่วงดุลอำนาจในการทำงานของคณะกรรมการบริษัท และสามารถควบคุมไม่ให้กรรมการใช้อำนาจในการกำหนดนโยบายหรือกระทำเพื่อหาผลประโยชน์ส่วนตัวได้

### สมมติฐานที่ 2 ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับเงินทุน

จากผลการศึกษาพบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งไม่มีความสอดคล้องกับผลงานวิจัย อัศนัย ชูรวดีกุล (2552) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินลงทุน และไม่สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Noriza Mohd Saad (2010) ได้ศึกษาการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลกระทบต่อโครงสร้าง

เงินทุนในประเทศมาเลเซีย ซึ่งพบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญให้กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท และไม่สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Yinusa Olumuyiwa Ganiyu and Babalola Yisau Abiodun (2012) ได้ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการตัดสินใจโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศไนจีเรีย ซึ่งพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุน โดยผลการศึกษารั้งนี้ที่พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับเงินทุน อาจจะมีสาเหตุมาจาก ขนาดคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI มีขนาดใหญ่ จึงทำให้มีการดูแลกิจการที่ไม่มีประสิทธิภาพ ทำให้บริษัทมีมูลค่าต่ำและต้นทุนเงินทุนสูง ถ้าหากขนาดคณะกรรมการบริษัทมีขนาดเล็ก ยิ่งทำให้มีการดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นจะทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงและช่วยลดต้นทุนเงินทุน เนื่องจากขนาดคณะกรรมการอิสระเป็นสิ่งช่วยพิจารณาการกำกับดูแลกิจการที่ดี

### สมมติฐานที่ 3 การถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน

จากผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีความสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Lecturer, Assistant and Associate (2010) ได้ศึกษากำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุน ซึ่งพบว่า การถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุน แต่สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Arshad Hasan and Safdar Ali Butt (2009) ได้ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นและการกำกับดูแลกิจการที่ดีในโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนปากีสถาน ซึ่งพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับโครงสร้างเงินทุน และไม่สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Muhammad Ateeq Ur Rehman , Ramiz Ur Rehman and Awais Raooof (2010) ได้ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุน ซึ่งพบว่า การถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ โดยผลการศึกษาครั้งนี้ที่พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับเงินทุนนั้น อาจจะมีสาเหตุมาจาก สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI มีสัดส่วนน้อย จึงอาจจะทำให้เกิดความขัดแย้งระหว่างตัวแทน และเกิดการบริหารงานเพื่อประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าการทำเพื่อส่วนรวม เพราะถ้าหากสัดส่วนการถือหุ้นภายในยังมีมากจะช่วยลดปัญหาตัวแทนระหว่างผู้จัดการกับผู้ถือหุ้นภายนอก เนื่องจากเมื่อตัวแทนถือหุ้นเพิ่มอาจจะทำให้ตัวแทนรู้สึกมีความเป็นเจ้าของและจะเกิดแรงจูงใจให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น

## ข้อเสนอแนะการวิจัยจากประเด็นที่ค้นพบ

1. จำนวนประชากรตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยมีจำนวนค่อนข้างน้อย เนื่องจากการรวบรวมข้อมูลตัวแปรบางบริษัทมีตัวแปรไม่ครบ
2. ผู้วิจัยได้เลือกตัวแปรเฉพาะบางตัวแปรเท่านั้นในการศึกษา ยังมีตัวแปรอื่น ๆ ที่ผู้วิจัยไม่ได้ศึกษา
3. ระยะเวลาในการวิจัยมีจำกัด ทำให้การวิจัยในครั้งนี้ ไม่สามารถทำได้อย่างเต็มที่นัก

## ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป

เพื่อขยายขอบเขตผลการศึกษาที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ขอเสนอแนะสำหรับผู้สนใจทำการวิจัยในอนาคต

1. ควรศึกษาตัวแปรอื่นๆ ที่ผู้วิจัยไม่ได้ศึกษา เพื่อให้การอธิบายตัวแปรมีความชัดเจนและน่าเชื่อถือยิ่งขึ้น เช่น การศึกษาตัวแปรที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีในด้านอื่นๆ เพิ่มเติมในงานวิจัยในอนาคต
2. การศึกษาครั้งต่อไปอาจจะพิจารณาเพิ่มตัวแปรในการควบคุม เข้าไปในการศึกษา เช่น ขนาดของบริษัท ความเสี่ยงในการดำเนินกิจการ เป็นต้น
3. งานวิจัยในอนาคตควรศึกษาข้อมูลทางบัญชีจากตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ หรือข้อบ่งชี้ด้านอื่นๆ ที่คาดว่าจะมีผลต่อเงินทุน ซึ่งอาจทำให้เจ้าของกิจการ ผู้บริหาร และนักลงทุนสามารถสะท้อนภาพที่ชัดเจนได้ยิ่งขึ้น