

บทที่ 6

สรุปผลการวิจัย

6.1 สรุปผลการศึกษา

การบริหารการเงินของธุรกิจนั้นมีส่วนเกี่ยวข้องอย่างมากกับการตัดสินใจด้านการจัดหาแหล่งเงินทุน (Financial Decision) ของธุรกิจนั้นๆ ผู้จัดการของธุรกิจจะต้องมีการวางแผนโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม โดยพิจารณาระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนที่จะได้รับ เพื่อหาระดับสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่เหมาะสมที่จะทำให้มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทสูงสุด โดยงานวิจัยชิ้นนี้ สนใจที่จะศึกษาถึงประเด็นที่สำคัญ 3 ประเด็น ดังนี้ ประเด็นแรก ศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่เหมาะสม (Optimal Capital Structure) ของธุรกิจ ประเด็นที่สอง ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการปรับตัวเข้าสู่โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม และประเด็นสุดท้าย ศึกษาถึงข้อจำกัดในการเข้าสู่แหล่งเงินทุนภายนอก จากการกู้ยืมเงินธนาคารของธุรกิจขนาดเล็ก โดยในการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของธุรกิจ SMEs ในประเทศไทย เฉพาะที่อยู่ในภาคการผลิต จำนวนทั้งสิ้น 200 บริษัท และช่วงเวลาที่สนใจศึกษาอยู่ในระหว่างปี พ.ศ.2541-2544

สำหรับในประเด็นแรกนั้น จากผลการศึกษา ในเรื่องของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของธุรกิจนั้น การศึกษาในแบบ Dynamic Model ซึ่งเป็นแบบที่การวิจัยครั้งนี้ให้ความสนใจนั้น ได้ผลการศึกษาที่ใกล้เคียงกับความเป็นจริงที่ว่าโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจไม่ได้อยู่ในระดับที่เหมาะสมตลอดเวลาจึงได้มีต้นทุนในการปรับตัวรวมอยู่ใน Model นี้ด้วย ซึ่งใน Static Model นั้น ไม่มีต้นทุนนี้รวมอยู่ด้วย จึงทำให้ได้ผลการศึกษาที่ไม่สามารถอธิบายได้ดีนัก ดังนั้นจากผลการศึกษาของ Dynamic Model นั้น ปัจจัยที่นำมาศึกษาทุกตัวมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ SMEs ในประเทศไทย และเป็นไปตามทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนตามที่ได้ตั้งสมมติฐานเอาไว้ ยกเว้นแต่ปัจจัย การป้องกันภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สินนั้นไม่สามารถอธิบายโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมได้เท่านั้น และจากผลของ Static Model นั้น มีเพียงปัจจัยขนาดของธุรกิจเพียงตัวเดียวเท่านั้นที่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และมีปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ SMEs ในประเทศไทยแต่ให้เครื่องหมายไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ ปัจจัยสินทรัพย์ที่มีตัวตน และปัจจัยโอกาสในการเติบโตของธุรกิจ ส่วนปัจจัยอื่นๆนั้นไม่สามารถอธิบายโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมได้

จากผลการศึกษานี้ได้ยืนยันว่าทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนนั้นสามารถนำมาอธิบายการตัดสินใจในการเลือกระดับสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่เหมาะสมของธุรกิจ SMEs ในประเทศไทยได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งทฤษฎีความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) ซึ่งเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นกับธุรกิจขนาดเล็กมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ด้วย

สำหรับในประเด็นที่สองนั้น จากผลการศึกษาในเรื่องของความเร็วในการปรับตัวเข้าสู่โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของธุรกิจ SMEs ในประเทศไทยนั้น พบว่า โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ SMEs นั้นไม่ได้อยู่ในระดับที่เหมาะสมตลอดเวลา โดยมีการเบี่ยงเบนออกจากระดับที่เหมาะสมอยู่พอสมควร และปัจจัยที่จะกำหนดให้ธุรกิจมีการปรับเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมใน คือ โอกาสในการเติบโตของธุรกิจ และขนาดของธุรกิจ ซึ่งธุรกิจจะเปรียบเทียบ ระหว่างต้นทุนและผลตอบแทนที่เกิดขึ้นเพื่อประกอบการตัดสินใจในการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนไปสู่ระดับที่เหมาะสมด้วย และจากผลการศึกษายังพบว่าธุรกิจที่มีขนาดเล็กจะมีต้นทุนในการปรับตัวที่สูงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ โดยดูได้จากปัจจัยขนาดของธุรกิจ ซึ่งธุรกิจที่มีขนาดใหญ่กว่าจะมีการปรับตัวเข้าสู่ระดับสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่เร็วกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ที่เป็นอย่างนี้ก็เนื่องมาจากธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ นั้นจะมีต้นทุนในการหาแหล่งเงินทุนภายนอกที่ต่ำกว่าธุรกิจขนาดเล็กนั่นเอง

สำหรับในส่วนสุดท้ายนั้น จากผลการศึกษาเรื่องข้อจำกัดในการเข้าสู่แหล่งเงินทุนของธุรกิจ SMEs ในประเทศไทยนั้น พบว่าธุรกิจ SMEs ในประเทศไทยนั้นได้รับผลกระทบจากข้อจำกัดในการเข้าสู่แหล่งเงินทุนภายนอก จากการกู้ยืมเงินธนาคาร ซึ่งมีสาเหตุมาจากขนาดของธุรกิจ ตามที่ได้ตั้งสมมติฐานไว้ เนื่องจากธุรกิจขนาดเล็กนั้นมีความยากลำบากในการขอเงินกู้ยืมจากธนาคารมากกว่าธุรกิจที่มีขนาดใหญ่กว่า ซึ่งจากผลการศึกษาได้ยืนยันการเกิดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล อันเนื่องมาจากธุรกิจขนาดเล็กมีการจัดทำบัญชีหรือมีการเก็บข้อมูลที่ไม่ดีนัก ทำให้เกิดความยากในการตรวจสอบ

6.2 ข้อจำกัดในการศึกษา

จากผลการศึกษาในงานวิจัยชิ้นนี้พบว่ามีข้อจำกัดหลายประการที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาที่ได้ ดังนี้

1. เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของธุรกิจ SMEs จึงทำให้มีข้อจำกัดในเรื่องของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาที่สั้นเกินไป เนื่องจากบางบริษัทที่จะมีการส่งงบการเงินต่อ

กระทรวงพาณิชย์ในระยะหลัง และจากการล่าช้าในการส่งงบการเงินจึงทำให้สามารถมีข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ถึงแค่ปี พ.ศ. 2544 เท่านั้น

2. จากการที่เป็นธุรกิจขนาดเล็กซึ่งไม่สามารถระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ จึงทำให้การศึกษานี้อาจจะไม่สมบูรณ์นักในเรื่องของการจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอก และจากข้อเท็จจริงที่ทราบกันว่าธุรกิจ SMEs นั้นมีการใช้แหล่งเงินทุนนอกระบบซึ่งส่งผลให้มีดอกเบี้ยจ่ายที่สูง แต่ไม่สามารถรายงานไว้ในงบการเงินของธุรกิจได้ทั้งหมด จึงทำให้การศึกษานี้เกิดข้อผิดพลาดขึ้นได้

3. เนื่องจากมีต้นทุนในการขอตรวจสอบงบการเงินของธุรกิจ SMEs จึงทำให้ในการศึกษาครั้งนี้อาจจะมีจำนวนธุรกิจตัวอย่างน้อยเกินไป และมีเพียงที่อยู่ในภาคการผลิตเท่านั้น จึงอาจทำให้ผลการศึกษาที่ได้ในครั้งนี้ไม่สามารถอธิบายถึงลักษณะโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ SMEs ในภาพรวมได้

6.3 ข้อเสนอแนะ

เพื่อให้งานศึกษาในอนาคตมีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะสำหรับผู้ที่จะศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ SMEs ในการศึกษาครั้งต่อไป ดังนี้

1. ควรมีการนำข้อมูลของธุรกิจ SMEs ในหมวดธุรกิจอื่นๆ เช่น ภาคการค้า ภาคการบริการ มาศึกษาถึงพฤติกรรมในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ SMEs ของประเทศไทยในภาพรวม

2. ควรคัดเลือกตัวแปรที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจตัวอื่นๆนอกเหนือจากงานศึกษาในครั้งนี้ เพื่อเป็นการอธิบายลักษณะของระดับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจที่เหมาะสมมากยิ่งขึ้น เช่น ควรมีตัวแปรเพื่อแยกหมวดอุตสาหกรรม เป็นต้น

3. ควรหาตัวแปรที่เหมาะสมสำหรับวัดต้นทุนในการทำธุรกรรมที่เกิดขึ้น (Transaction Cost) และต้นทุนที่เกิดจากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างเงินทุน (Adjustment Cost) ซึ่งต้นทุนดังกล่าวนี้เป็นอุปสรรคที่ส่งผลให้ระดับสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเบี่ยงเบนออกจากระดับที่เหมาะสมได้ตลอดเวลา

4. ควรมีการขยายช่วงเวลาที่ทำการศึกษาในครั้งต่อไปให้มากขึ้น เพื่อที่จะสามารถอธิบายพฤติกรรมในการตัดสินใจกำหนดระดับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจที่ดีขึ้นและใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากขึ้น เมื่อข้อจำกัดด้านข้อมูลลดลงในอนาคต