

ผลกระทบของการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อมูลค่าของกิจการ
ก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์



นางสาวอัฉรา เรืองสุวรรณ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

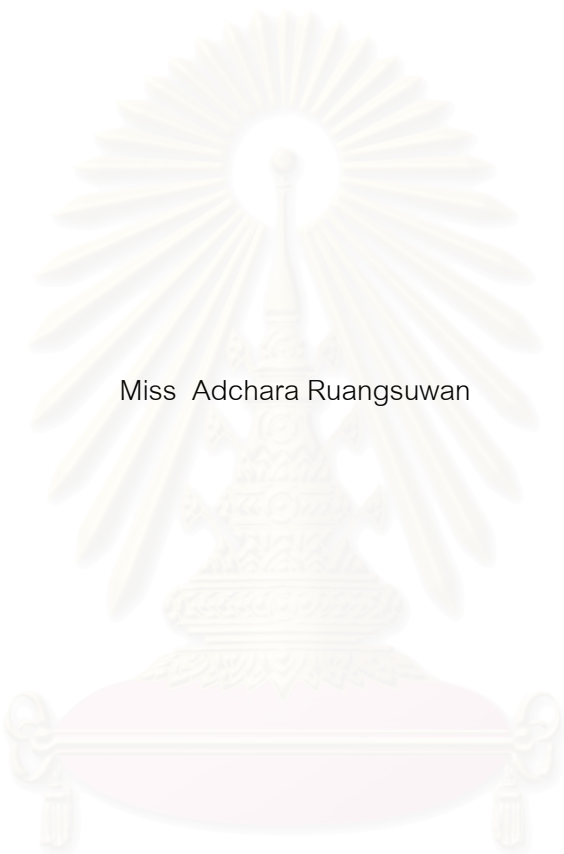
สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2549

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

IMPACT OF FOREIGN CURRENCY DERIVATIVES TO FIRM VALUE
BEFORE AND AFTER RECOGNITION OF DERIVATIVES



Miss Adchara Ruangsuwan

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting
Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2006

Copyright of Chulalongkorn University

อัจฉรา เรืองสุวรรณ : ผลกระทบของการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อมูลค่า
กิจการก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ (IMPACT OF FOREIGN CURRENCY
DERIVATIVES TO FIRM VALUE BEFORE AND AFTER RECOGNITION OF
DERIVATIVES) อ. ที่ปรึกษา: ผศ. ดร. วชิระ บุญยเนตร, 98 หน้า.

วิทยานิพนธ์นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบจากการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้ตราสาร
อนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนต่ออัตราส่วนที่สำคัญและมูลค่าของกิจการ การศึกษาครั้งนี้ใช้ Tobin's Q
เป็นตัวแทนในการวัดมูลค่าของกิจการ การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical study)
กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่นิยมใช้ตราสาร
อนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง ระหว่างปี 2546 - 2548 การศึกษาในครั้งนี้ใช้สถิติเชิง
พรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน คือ การทดสอบโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank
Test และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการทดสอบพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% การรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน
ในงบการเงินของกิจการมีผลกระทบต่ออัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้
การศึกษาครั้งนี้พบว่าหากกิจการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน มูลค่าของ
กิจการจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการใช้ตราสารอนุพันธ์ การศึกษาครั้งนี้ยังได้ควบคุม
ตัวแปรที่อาจมีผลกระทบโดยตรงกับมูลค่ากิจการ โดยผลการทดสอบพบว่าตัวแปรควบคุมมีทิศทาง
เดียวกับงานวิจัยในต่างประเทศ กล่าวคือ ขนาดของบริษัท และความสามารถในการทำกำไรมี
ความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับมูลค่าของกิจการ อย่างไรก็ตามโครงสร้างทุนของกิจการมี
ความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ

สถาบันวิทยบริการ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาควิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่อนิสิต..... อัจฉรา เรืองสุวรรณ
สาขาวิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... อ. วชิระ บุญยเนตร
ปีการศึกษา.....2549.....

4782473426 : MAJOR ACCOUNTING

KEYWORD: FIRM VALUE / Q RATIO / FOREIGN CURRENCY DERIVATIVES

ADCHARA RUANGSUWAN: IMPACT OF FOREIGN CURRENCY DERIVATIVES TO
FIRM VALUE BEFORE AND AFTER RECOGNITION OF DERIVATIVES.

THESIS ADVISOR: ASST. PROF. WACHIRA BOONYANET, Ph.D., 98 pp.

The main objectives of this thesis were to investigate the impact of foreign currency derivatives to important financial ratios and firm value using Tobin's Q. Empirical study was employed. The samples included Thai listed companies, currently using foreign currency derivatives during 2003 – 2005. Both descriptive statistics and inferential statistics, Wilcoxon Signed Rank Test and multiple regression analysis were used into the analyze.

As expected at 95% confidence interval, the recognition of derivatives significantly impact on important financial ratios. In addition, if listed companies which currently used currency derivatives, their firm value was more likely to be negative. This study also attempted to minimize the risk by controlling other factors that could be correlated with firm value. The results confirmed the previous research. The likelihood of the firm value increases when the large size and the greater profitability. In the other hand, the likelihood of the firm value decreases when the companies increased in leverage.

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Department.....Accountancy.....

Student's signature.....

อัฉรา เจริญพร

Field of study.....Accounting.....

Advisor's signature.....

Wachira Boonyanet

Academic year.....2006.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้สำเร็จลุล่วงมาได้ด้วยความกรุณาและความช่วยเหลือจากหลาย ๆ ท่าน ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วชิระ บุญยเนตร ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษา วิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้กรุณาให้คำปรึกษา แนะนำ และเสนอความคิดเห็นที่มีคุณค่าต่อการศึกษา ตลอดจนการตรวจสอบแก้ไขให้วิทยานิพนธ์เล่มนี้เรียบร้อยสมบูรณ์อย่างยิ่ง ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้ และขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์ ดร. วรศักดิ์ ทุมมานนท์ ที่ท่านได้กรุณาเป็นประธานสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคำแนะนำดี ๆ ที่มีต่อการศึกษาวิจัยครั้งนี้ รวมถึงกราบขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สันติ กิระนันท์ ที่ท่านได้กรุณามาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคำแนะนำเพิ่มเติมที่ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น รวมถึงคณาจารย์ในภาควิชาการบัญชีทุกท่านที่ได้เสริมสร้างความรู้และทักษะของการศึกษาในหลักสูตรปริญญาบัญชีบัณฑิตและปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณบิดามารดา รวมถึงสมาชิกทุกคนในครอบครัว สำหรับทำให้ความดูแลและสนับสนุนด้านการศึกษา รวมถึงการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาโดยตลอด ตลอดจนเพื่อน ๆ ทุกคนที่ได้ให้การช่วยเหลือและคอยให้กำลังใจข้าพเจ้าด้วยดีเสมอมา

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฎ
สารบัญภาพ.....	ฐ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	2
1.3 สมมติฐานการวิจัย.....	2
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	3
1.5 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	4
1.6 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	5
1.7 กรอบแนวคิดของการวิจัย.....	6
1.8 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	7
1.9 ระเบียบวิธีวิจัย.....	7
1.10 ลำดับขั้นตอนในการนำเสนอผลการวิจัย.....	8
2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยตราสาร อนุพันธ์ทางการเงิน.....	10
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าของกิจการ.....	12
2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา.....	15
2.3.1 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของ กิจการด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน.....	15

บทที่	หน้า
2.3.2 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงของกิจการด้วย ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน และมูลค่าของกิจการ.....	19
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	27
3.1 รูปแบบการวิจัย.....	27
3.2 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	28
3.2.1 สถิติเชิงพรรณนา.....	28
3.2.2 สถิติเชิงอนุมาน.....	28
3.3 คำอธิบายเกี่ยวกับตัวแปร.....	30
3.3.1 การทดสอบโดยไม่ใช่พารามิเตอร์.....	30
3.3.2 เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ.....	30
3.4 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัยและตัวแบบ.....	40
3.4.1 สมมติฐานเกี่ยวกับการทดสอบความแตกต่างก่อนและหลังรับรู้ตรา สารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนของมูลค่ากิจการและอัตราส่วน ทางการเงิน.....	40
3.4.2 สมมติฐานเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสาร อนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อ มูลค่ากิจการ.....	40
3.5 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	41
3.5.1 ประชากร.....	41
3.5.2 กลุ่มตัวอย่าง.....	41
3.5.3 วิธีการเลือกตัวอย่าง.....	42
3.6 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	42
4 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา.....	45
4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง.....	49
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ศึกษาในภาพรวม.....	50
4.2.1 ตัวแปรที่สนใจศึกษา.....	50

บทที่	หน้า
4.2.2 ตัวแปรควบคุม.....	55
5 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน.....	60
5.1 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนใน งบการเงินต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน.....	65
5.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตรา แลกเปลี่ยนกับมูลค่าของกิจการ.....	68
5.2.1 ความเหมาะสมของตัวแบบ.....	68
5.2.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย.....	69
5.2.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม.....	70
6 บทสรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	71
6.1 บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย.....	72
6.1.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน.....	73
6.1.2 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการและ อัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตรา แลกเปลี่ยน.....	76
6.1.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตรา แลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ.....	80
6.2 ข้อเสนอแนะ.....	81
6.2.1 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย.....	81
6.2.2 ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต.....	82
รายการอ้างอิง.....	83

บทที่	หน้า
ภาคผนวก.....	86
ภาคผนวก ก ตารางมาตรฐานการบัญชีและตีความมาตรฐานการบัญชีที่มีการ ปรับปรุงและออกใหม่ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – 2543.....	86
ภาคผนวก ข การทดสอบเพิ่มเติมตามวิธีการวิเคราะห์แบบจับคู่.....	88
ภาคผนวก ค ตัวอย่างการคำนวณมูลค่ากิจการด้วยวิธี Tobin's Q.....	91
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	98



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญญัตินำ

ตาราง		หน้า
2.1	สรุปแหล่งที่มาของตัวแปร.....	23
2.2	สรุปวรรณกรรมด้านความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการและตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน.....	24
3.1	ตัวแปรที่สนใจศึกษาในแต่ละตัวแบบ.....	31
3.2	สรุปการวัดค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง.....	32
3.3	สรุปการวัดค่าขนาดของกิจการ.....	34
3.4	สรุปการวัดค่าความสามารถในการทำกำไร.....	34
3.5	สรุปการวัดค่าโครงสร้างหนี้ของกิจการ.....	35
3.6	สรุปการวัดค่าการเจริญเติบโต.....	36
3.7	สรุปการวัดค่ามูลค่ากิจการ.....	37
3.8	รายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด.....	39
3.9	กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา.....	42
4.1	สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปร.....	46
4.2	สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปร.....	48
4.3	ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง.....	49
4.4	ค่าสถิติพื้นฐานของมูลค่ากิจการ (เปอร์เซ็นต์).....	51
4.5	ค่าสถิติพื้นฐานของกำไรสุทธิ (ร้อยละ).....	51
4.6	ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (เปอร์เซ็นต์).....	52
4.7	ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (เปอร์เซ็นต์).....	53
4.8	ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เปอร์เซ็นต์).....	54
4.9	ค่าสถิติพื้นฐานของการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน.....	55
4.10	ค่าสถิติพื้นฐานของขนาดของบริษัท (ร้อยละ).....	56
4.11	ค่าสถิติพื้นฐานของความสามารถในการทำกำไร (เปอร์เซ็นต์).....	56
4.12	ค่าสถิติพื้นฐานของโครงสร้างหนี้ของกิจการ (เปอร์เซ็นต์).....	57

ตาราง	หน้า
4.13 ค่าสถิติพื้นฐานของการเจริญเติบโต (เปอร์เซ็นต์).....	57
4.14 ค่าสถิติพื้นฐานของมูลค่ากิจการ (เปอร์เซ็นต์).....	58
4.15 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของตัวแปร (Mean) ระหว่างกิจการที่ใช้ ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน กับกิจการที่ไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตรา แลกเปลี่ยน.....	59
5.1 สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปร.....	62
5.2 สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปร.....	64
5.3 สรุปความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงิน ก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้พารามิเตอร์ตาม วิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference.....	66
5.4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับ มูลค่ากิจการ.....	68

สารบัญภาพ

ภาพประกอบ

หน้า

1.1	กรอบแนวคิดการวิจัย.....	6
-----	-------------------------	---



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการถือเป็นหัวใจหลักของการดำเนินงานในปัจจุบัน ซึ่งในความเป็นจริงแล้วการชี้ชัดถึงมูลค่าที่แท้จริงของกิจการค่อนข้างลำบาก เนื่องจากมีปัจจัยหลายประการที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการได้ ตามทฤษฎีความเสี่ยงกล่าวว่าการบริหารความเสี่ยงของกิจการเป็นปัจจัยหนึ่งที่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ ทั้งนี้เพราะการบริหารความเสี่ยงทำให้กิจการสามารถวางแผนการดำเนินธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ช่วยลดความเสียหายที่จะเกิดขึ้นแก่องค์กร รวมทั้งช่วยสะท้อนความสามารถในการดำเนินธุรกิจของกิจการอีกด้วย ซึ่งการบริหารความเสี่ยงมีปัจจัยที่สำคัญคือ การระบุถึงความเสี่ยงที่กิจการประสบในการดำเนินธุรกิจ และหาวิธีที่จะจัดการกับความเสี่ยงเหล่านั้น อย่างไรก็ตามการบริหารความเสี่ยงสามารถทำได้หลายวิธีแตกต่างกันไป ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับชนิดของความเสี่ยงที่พบ และหากจะกล่าวถึงการบริหารความเสี่ยงทางการเงินแล้ว วิธีที่นิยมใช้อย่างแพร่หลายคือการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน ซึ่งความเสี่ยงทางการเงินมีหลายประเภท และกิจการใช้อนุพันธ์ทางการเงินต่างชนิดกันเพื่อจัดการกับความเสี่ยงต่างประเภทกัน ซึ่งการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อบริหารความเสี่ยงนั้น นอกจากจะช่วยลดความเสียหายที่จะเกิดขึ้นแก่กิจการแล้วนั้น ยังช่วยลดความผันผวนที่จะเกิดขึ้นในกระแสเงินสดของกิจการ ทำให้ความสามารถในการกู้ยืมเงินจากภายนอกดีขึ้น นอกจากนี้งานวิจัยในต่างประเทศยังพบว่า การใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อบริหารความเสี่ยงของกิจการช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่กิจการได้

ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้นจึงเป็นที่มาของงานวิจัยชิ้นนี้เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ใช้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่าของกิจการ ให้พบหลักฐานเชิงประจักษ์ กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่า ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ใช้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยงที่มีคุณค่าส่งผลให้มูลค่าของกิจการที่นำตราสารอนุพันธ์ทางการเงินดังกล่าวมาใช้เพิ่มขึ้น แต่จากการศึกษาทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า การใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อบริหารความเสี่ยงเป็นพัฒนาการทางการเงินที่ค่อนข้างใหม่สำหรับประเทศไทย ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่เป็นที่รู้จักและนิยมใช้เกือบในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมของประเทศไทยคือ ตราสารทางการเงินที่ใช้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ส่วนตราสาร

อนุพันธ์ทางการเงินประเภทอื่นนั้นขอบเขตการนำมาใช้ยังจำกัดวงแคบ ดังนั้นประเภทของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ต้องการศึกษาในงานวิจัยฉบับนี้คือ ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน โดยมีวัตถุประสงค์หลักของการศึกษาคั้งนี้ คือเพื่อศึกษาผลกระทบของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่มีต่อมูลค่าของกิจการในประเทศไทยโดยมุ่งเน้นต่องบการเงินเป็นสำคัญ

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน
2. เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่าของกิจการ

1.3 สมมติฐานการวิจัย

การทบทวนวรรณกรรมพบว่าการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงช่วยเพิ่มมูลค่าของกิจการ (Allayannis และ Weston, 2001; David et al., 2006) ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการจัดการความเสี่ยง (Hedging Theory) ที่กล่าวว่าในตลาดที่การแข่งขันไม่สมบูรณ์นั้น การบริหารความเสี่ยงที่สมเหตุสมผลเป็นกิจกรรมที่เพิ่มมูลค่าให้องค์กร ดังนั้นการศึกษาคั้งนี้จึงมุ่งศึกษาถึงผลกระทบของการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่มีต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งจากการศึกษาทางการเงินในประเทศไทยพบว่าเกณฑ์การจัดทำในเรื่องเครื่องมือทางการเงินที่ปฏิบัติตามแนวทางการบัญชีที่สภาวิชาชีพบัญชีกำหนดขึ้นเป็นเพียงการเปิดเผยข้อมูลเท่านั้น ซึ่งแตกต่างจากมาตรฐานการบัญชีในต่างประเทศบางประเทศที่กำหนดให้มีการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเข้าไปในงบการเงินของกิจการทำให้ข้อมูลทางบัญชีไม่รับรู้ผลกระทบจากการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงเข้าไป ดังนั้นเพื่อศึกษาผลกระทบของการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่มีต่อมูลค่าของกิจการ ผู้วิจัยจึงต้องรับรู้สินทรัพย์และหนี้สิน รวมถึงรายการกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการก่อน เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์

หลักของการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ เนื่องจากงานวิจัยฉบับนี้หวังจะสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่มีต่อมูลค่าของกิจการในประเทศไทยโดยมุ่งเน้นต่องบการเงินเป็นสำคัญ โดยจะศึกษาเพียงการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากเป็นที่นิยมใช้แพร่หลาย และมีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอต่อการวิจัย

จากเหตุผลดังกล่าวจึงเป็นที่มาของสมมติฐานการวิจัยของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เพื่อให้ทราบถึงผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน และเพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่าของกิจการ โดยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยดังนี้

H₁: มูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแตกต่างกัน

H₂: หากมีการควบคุมตัวแปรแล้วกิจการที่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ

1.4 ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา เนื่องจากการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีเป้าหมายที่จะศึกษาผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการจากการนำตราสารอนุพันธ์ทางการเงินมาใช้เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในกิจการ ดังนั้นกลุ่มตัวอย่างที่สนใจศึกษาจึงเป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากความเสียหายทางการเงินเนื่องมาจากการทำธุรกิจในสกุลเงินต่างประเทศ หรือจากการมีสินทรัพย์หรือหนี้สินในเงินสกุลต่างประเทศ และทำการป้องกันความเสี่ยงที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน ซึ่งจากการสอบถามเจ้าหน้าที่จากธนาคารกรุงเทพ ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารนครหลวงไทยพบว่าลูกค้าที่เข้ามาทำสัญญาบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงปี 2546-2548 โดยใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน สามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มใหญ่ ได้แก่ กลุ่มธุรกิจการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี ได้แก่ สื่อสาร เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์

และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ได้แก่ ยานยนต์ เครื่องมือ เครื่องจักร ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ เนื่องจากลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้มีธุรกรรมกับกิจการทั้งใน และนอกประเทศ ทำให้กิจการมีความเสี่ยงเกิดขึ้นจากความผันแปรของอัตราแลกเปลี่ยนที่สำคัญ ดังนั้นข้อมูลที่เลือกนำมาใช้จึงเป็นงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว ในช่วงระยะเวลา 3 ปี คือระหว่างปี 2546-2548 ที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาจะไม่รวมกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มบริการ ซึ่งจากการศึกษาข้อมูลในงบการเงินพบว่าบริษัทใน อุตสาหกรรมดังกล่าวไม่นิยมใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนเนื่องจากมีธุรกรรมที่ทำเป็น เงินตราต่างประเทศน้อย ในส่วนของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน (ปัจจุบันหมวดฟื้นฟูการดำเนินงานหรือ REHABCO ได้ถูกยกเลิกแล้ว) บริษัทเหล่านี้ไม่มีการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงไม่มีราคาตลาดของหุ้นสามัญซึ่งเป็นข้อมูลที่ต้องใช้ ในการศึกษาครั้งนี้ ในขณะที่บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินซึ่งมีวัตถุประสงค์ในการทำธุรกรรมที่ เกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น กล่าวคือเป็นไปเพื่อ การค้ามากกว่าการป้องกันความเสี่ยงทางการเงิน อีกทั้งบริษัทในกลุ่มนี้ยังมีมาตรฐานและ กฎเกณฑ์ต่าง ๆ ในการจัดทำและนำเสนองบการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นดังนั้นจึง ไม่นำมารวมเป็นกลุ่มตัวอย่าง

1.5 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

1. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Currency Risk) หมายถึง ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเนื่องจากมาจากทำธุรกรรมในสกุลเงินต่างประเทศ หรือจากการมีสินทรัพย์หรือหนี้สินในเงินสกุลต่างประเทศ

2. ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน (Derivatives) หมายถึง ข้อตกลงหรือสัญญาระหว่างผู้ที่เกี่ยวข้อง 2 ฝ่าย คือ ธนาคารพาณิชย์กับกิจการที่ต้องการบริหารความเสี่ยง โดยการซื้อขายอนุพันธ์ทางการเงินในการแลกเปลี่ยนซึ่งกันและกัน ซึ่งในงานวิจัยนี้อนุพันธ์ทางการเงินหมายถึงเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเท่านั้น

3. การป้องกันความเสี่ยง (Hedge) หมายถึง การใช้อนุพันธ์ทางการเงินอันได้แก่ สัญญาแลกเปลี่ยนสกุลเงินเพื่อจัดการกับความผันผวนที่จะเกิดขึ้นกับกระแสเงินสดของกิจการ
4. มูลค่ากิจการ (Firm Value) หมายถึง มูลค่าของกิจการโดยรวม หลักการหรือแนวคิดในการประเมินโดยคำนึงถึงมูลค่าของทรัพย์สินแต่ละส่วนเสมือนว่าได้มีการขายทอดตลาด
5. มูลค่ายุติธรรมของสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Fair Value of Foreign Currency Contract) หมายถึง มูลค่าของสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า คำนวณโดยใช้อัตราที่กำหนดโดยธนาคารของบริษัท เสมือนว่าได้ยกเลิกสัญญาเหล่านั้น ณ. วันที่ ในงบดุล

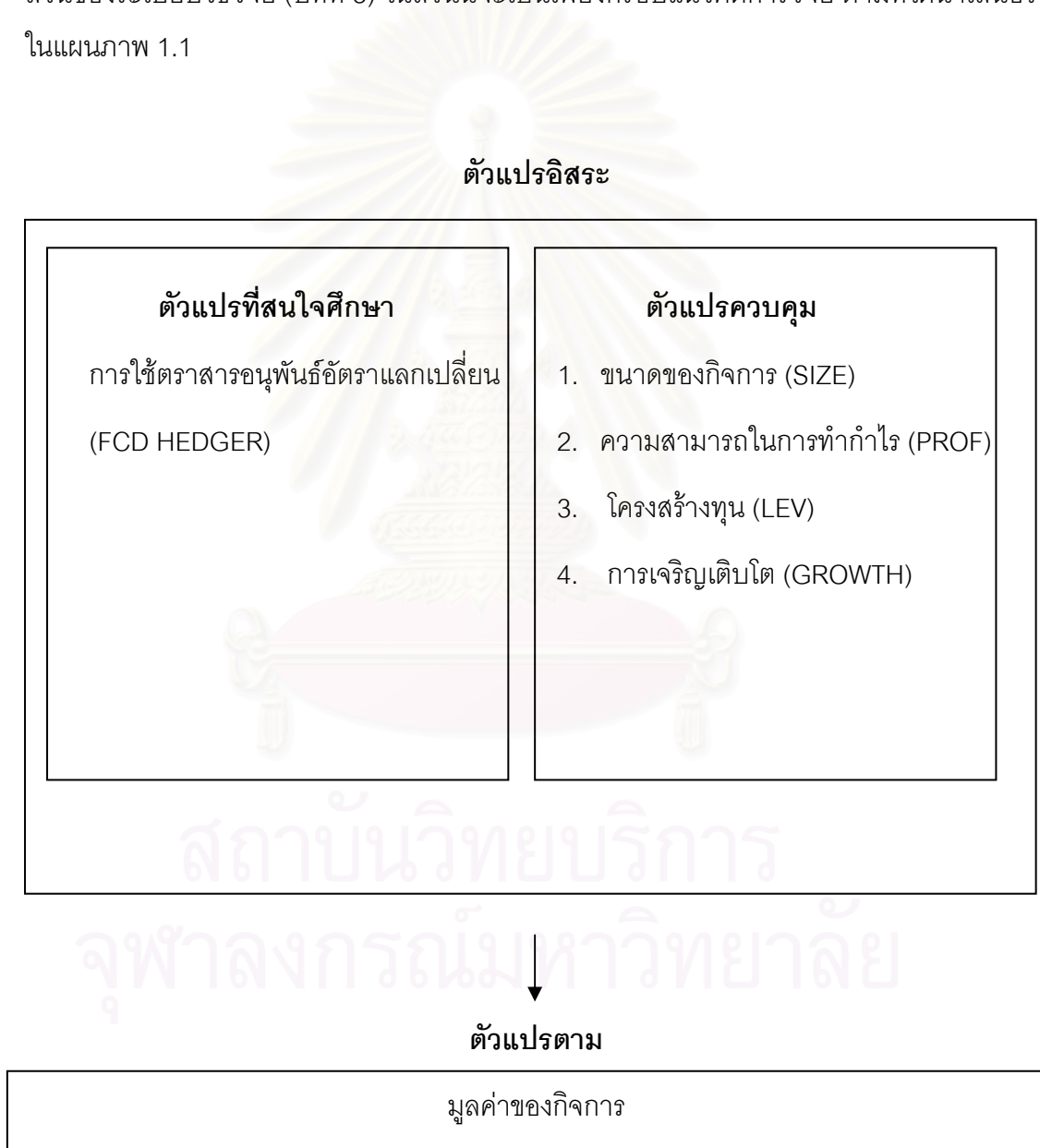
1.6 ข้อจำกัดของการวิจัย

ในประเทศไทยพบว่าเกณฑ์การจัดทำในเรื่องเครื่องมือทางการเงินที่ใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ปฏิบัติตามแนวทางการบัญชีที่สภาวิชาชีพบัญชีกำหนดขึ้น โดยทำการเปิดเผยข้อมูลเท่านั้น ส่งผลให้บางบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างไม่แสดงรายละเอียดเพียงพอกับการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินอาทิเช่น มูลค่ายุติธรรมของสัญญาแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น ทำให้ผู้วิจัยไม่สามารถรวบรวมข้อมูลจากบริษัทดังกล่าวนี้ได้ ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้จึงมีตัวอย่างจำกัดเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนเพียงพอต่อการวิจัยเท่านั้น

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.7 กรอบแนวคิดการวิจัย

การทบทวนวรรณกรรมเรื่องมูลค่าของกิจการ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง ทำให้สามารถจำแนกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาออกเป็น 2 กลุ่มคือ ตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม สำหรับตัวแปรอิสระจะประกอบด้วย ตัวแปรที่สนใจศึกษาหรือตัวแปรอธิบาย และตัวแปรควบคุม รายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิดแสดงไว้ในส่วนของระเบียบวิธีวิจัย (บทที่ 3) ในส่วนนี้จะเน้นเพียงกรอบแนวคิดการวิจัย ตามที่ได้นำเสนอไว้ในแผนภาพ 1.1



แผนภาพ 1.1 แผนภาพกรอบแนวคิดการวิจัย

1.8 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เนื่องจากในปัจจุบันบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่จะใช้วิธีการเปิดเผยเครื่องมือทางการเงินโดยใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินของกิจการในหมายเหตุประกอบงบการเงิน โดยไม่รับรู้รายการดังกล่าวในงบการเงิน ทำให้งบการเงินไม่แสดงผลกระทบจากการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินของกิจการ ดังนั้นผลการศึกษาที่ได้จะเป็นแนวทางกำหนดหน่วยงานของรัฐ ผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง กับมาตรฐานบัญชี ในการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี หรือออกกฎเกณฑ์หรือข้อบังคับในการ จัดทำรายงาน และเปิดเผยข้อมูลในงบการเงิน เพื่อให้มีการรับรู้ผลกระทบของการใช้ตราสาร อนุพันธ์ทางการเงิน หากงานวิจัยฉบับนี้พบว่ามูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงินมีการ เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีสาระสำคัญหลังมีการรับรู้รายการนี้ในงบการเงินของกิจการ

2. หากผลการวิจัย พบว่า การใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงมีช่วย เพิ่มมูลค่ากิจการแล้ว จะเป็นแนวทางให้ตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงผู้บริหารของกิจการ นำไปเผยแพร่ ให้มีการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อลดความเสี่ยงในการดำเนินงานแก่กิจการต่อไป

3. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน เจ้าหนี้ นักวิเคราะห์ และผู้สนใจอื่นๆสามารถใช้ผล การศึกษา เพื่อพิจารณาถึงมูลค่าของกิจการที่ตนเกี่ยวข้อง หรือสนใจ เนื่องจากมูลค่ากิจการอาจ สะท้อนได้จากสภาพขององค์กร ความสามารถในการดำเนินงาน และกลยุทธ์ในการบริหารความ เสี่ยงของกิจการ

4. เพื่อเป็นแนวทางในการวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยอื่นที่อาจมีผลต่อมูลค่าของกิจการ ตลอดจน เป็นแนวทางแก่งานวิจัยอื่นที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน

1.9 ระเบียบวิธีวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัยจะขอกกล่าวโดยละเอียดในบทที่ 3 ในส่วนนี้จะกล่าวถึงโดยสังเขปเท่านั้น รูปแบบการวิจัยนี้ เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2546 – 2548 ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร กลุ่มวัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มเทคโนโลยี ส่วนการวิเคราะห์ข้อมูลนั้นแบ่ง ออกเป็น 2 ส่วนหลัก ๆ คือ ส่วนที่ 1 วิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา และส่วนที่ 2

วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน ทั้งนี้การวิเคราะห์ผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการที่มีต่อมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงิน มีสถิติทดสอบที่สำคัญ คือ การทดสอบโดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากข้อมูลมีการแจกแจงไม่ปกติ ประกอบกับการวิเคราะห์แบบจับคู่ (Paired T-Test) เพื่อให้ได้รับคำตอบเกี่ยวกับ ความแตกต่างของมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่าของกิจการ ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) สถิตินี้ดังกล่าวทำให้ได้รับคำตอบเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่าของกิจการ ทั้งยังเป็นการตอบวัตถุประสงค์และสมมติฐานของการวิจัยได้อย่างครบถ้วนทุกประการ ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณประกอบด้วย 2 กลุ่มคือ (1) ตัวแปรที่สนใจศึกษาหรือตัวแปรอธิบาย (Explanatory variables) และ (2) ตัวแปรควบคุม (Control variables) ซึ่งรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิดจะกล่าวไว้ในส่วนของระเบียบวิธีวิจัย (บทที่ 3) ส่วนตัวแปรตามคือ มูลค่าของกิจการ (Firm Value)

1.10 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

บทที่ 1 กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ขอบเขตการวิจัย กรอบแนวคิดของการวิจัย ข้อจำกัดของการวิจัย คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ระเบียบวิธีวิจัย และลำดับขั้นตอนในการนำเสนอผลการวิจัย

บทที่ 2 กล่าวถึง แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งประกอบด้วย 3 ส่วนหลัก ๆ คือ ส่วนที่ 1 แนวคิดเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน ส่วนที่ 2 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าของกิจการ และส่วนที่ 3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

บทที่ 3 กล่าวถึง ระเบียบวิธีวิจัย อันประกอบด้วย รูปแบบการวิจัย การพัฒนาสมมติฐาน ตัวแบบและคำอธิบายเกี่ยวกับตัวแปร ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง การเก็บรวบรวมข้อมูล และแนวทางการวิเคราะห์ข้อมูล

บทที่ 4 กล่าวถึง การนำเสนอผลการวิจัยเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา

บทที่ 5 กล่าวถึง การนำเสนอผลการวิจัยด้วยสถิติเชิงอนุมาน ทั้งนี้เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการที่มีต่อมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงิน และ ความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่าของกิจการ โดยจำแนกตามตัวแปรที่สนใจศึกษา ในแต่ละส่วนจะประกอบไปด้วย การทดสอบความเหมาะสมของตัวแบบ ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย และผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

บทที่ 6 กล่าวถึง บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย รวมทั้งข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้าเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการศึกษา “ผลกระทบของการนำเครื่องมือทางการเงินของกิจการที่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนต่อมูลค่าของกิจการก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ในงบการเงิน” ทำให้สามารถจำแนกและประมวลความรู้ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรมออกเป็น 3 ส่วนหลัก ๆ ดังนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าของกิจการ
- 2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาครั้งนี้ คือ แนวคิดเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน และ แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าของกิจการ ซึ่งอธิบายรายละเอียดได้ ดังนี้

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน (Foreign Currency Hedge)

การบริหารความเสี่ยงนั้นเป็นแนวคิดที่มีวิวัฒนาการมาจากแนวคิดสมมติฐานเกี่ยวกับความเสี่ยง (Risk Theory) กล่าวไว้ในตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ภายใต้สภาพการณ์ที่แน่นอน ทุกคนเข้าถึงข้อมูลได้อย่างเท่าเทียมกันนั้น การบริหารความเสี่ยงจัดเป็นกิจกรรมที่ไม่เพิ่มค่าให้กับองค์กร เนื่องจากผู้บริหารสามารถตัดสินใจไม่ดำเนินงานทุกอย่างที่ทำให้เกิดความไม่แน่นอนเหล่านั้นได้ อย่างไรก็ตามในสถานการณ์จริง ที่ตลาดมีความลำเอียงในการส่งผ่านข้อมูล (Information Asymmetry) นั้น การระบุถึงความเสี่ยงสำคัญ ๆ ที่กิจการประสบอยู่ และบริหารความเสี่ยงเหล่านั้นให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เป็นหน้าที่สำคัญของผู้บริหารที่ต้องให้ความสนใจการบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพสะท้อนถึงความสามารถในการดำเนินธุรกิจที่สำคัญของกิจการ

นอกจากนี้ยังมีผู้ให้คำนิยามของคำว่า การบริหารความเสี่ยง ไว้คล้ายคลึงกัน เช่น Whitis (2003) กล่าวว่า การบริหารความเสี่ยง เป็นกระบวนการในการวางแผน ออกแบบ ชี้นำ และควบคุมกิจกรรมขององค์กร ในอันที่จะนำไปสู่ความเสียหายทั้งทาง อุบัติเหตุ การเงิน กลยุทธ์ และการปฏิบัติงานให้ลดเหลือน้อยที่สุด

Edwin (2003) กล่าวว่า การบริหารความเสี่ยง หมายถึง กระบวนการสร้างข้อได้เปรียบเหนือคู่แข่ง ด้วยการระบุความเสี่ยง ตรวจสอบ และออกแบบระบบจัดการความเสี่ยง เพื่อให้กิจการมีข้อได้เปรียบเหนือคู่แข่งขึ้น

Gary (2002) กล่าวว่า การจัดการความเสี่ยงหรือการบริหารความเสี่ยง (Risk Management) เป็นกระบวนการในการระบุ วิเคราะห์ ประเมิน ดูแล ตรวจสอบ และควบคุมความเสี่ยงที่สัมพันธ์กับ กิจกรรม หน้าที่และกระบวนการทำงาน เพื่อให้องค์กรลดความเสียหายจากความเสียหายมากที่สุด

โดยทั่วไปการจัดการความเสี่ยงจะขึ้นอยู่กับระดับของความเสียหาย แต่เมื่อกล่าวถึงความเสียหายจากอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งจัดเป็นความเสี่ยงประเภทหนึ่งแล้ว เหตุการณ์ที่ประเทศไทยเราได้รับผลกระทบจากความเสียหายประเภทนี้มากที่สุดคือ วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540 ซึ่งเกิดการผันผวนของค่าเงินบาทอย่างรุนแรง อาจกล่าวได้ว่าบริษัทต่างๆ ที่มีสินทรัพย์ หนี้สิน หรือธุรกรรมทางการเงินที่ทำเป็นเงินตราต่างประเทศล้วนได้รับผลกระทบอย่างหนักจากเหตุการณ์นี้ทำให้เกิดการตระหนักถึงความสำคัญของการบริหารความเสี่ยงทางการเงินประเภทนี้ขึ้น

ฝ่ายตรวจสอบความเสี่ยงและเทคโนโลยีสารสนเทศสายกำกับสถาบันการเงินธนาคารแห่งประเทศไทย ให้คำนิยามความหมายของความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Risk) ไว้ว่า เป็นความเสี่ยงที่รายได้หรือเงินกองทุนได้รับผลกระทบในทางลบเนื่องจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเนื่องมาจากการทำธุรกรรมในสกุลเงินต่างประเทศหรือจากการมีสินทรัพย์หรือหนี้สินในเงินสกุลต่างประเทศ ซึ่งในการพิจารณาความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนควรแยกเป็น 2 กรณีคือ

1. ความเสี่ยงที่เกิดจากการทำธุรกรรมสกุลเงินตราต่างประเทศ (Transaction Risk) หรือความเสี่ยงจากการแลกเปลี่ยน โดยความเสี่ยงประเภทนี้เกิดขึ้นเมื่อรายจ่ายของบริษัทอยู่ในรูปของเงินตราต่างประเทศ และเมื่อเงินตราต่างประเทศแข็งค่าขึ้น ส่งผลให้บริษัทต้องจ่ายเงินมากกว่าที่คาดการณ์ไว้
2. ความเสี่ยงที่เกิดจากการแปลงมูลค่าจากเงินสกุลต่างประเทศเป็นสกุลเงินท้องถิ่น (Translation Risk) หรือความเสี่ยงจากการแปลงค่า ซึ่งเกิดจากการแปลงรายรับในรูปแบบ

ของเงินตราต่างประเทศกลับมาเป็นเงินสกุลในประเทศ ซึ่งจะเกิดขึ้นเมื่อเงินตราต่างประเทศอ่อนค่าลงเมื่อเปรียบเทียบกับเงินในประเทศ

แนวคิดการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน (Financial Derivative) ถือเป็นทางเลือกหนึ่งที่กิจการนำมาใช้ในการจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งคำนิยามของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง หมายถึง ข้อตกลงหรือสัญญาาระหว่างผู้เกี่ยวข้อง 2 ฝ่ายคือ ธนาคารพาณิชย์ (Dealers) กับกิจการที่ต้องการบริหารความเสี่ยง (End Users) โดยการซื้ออนุพันธ์ทางการเงินในการแลกเปลี่ยนซึ่งกันและกัน โดยมูลค่าของข้อตกลงหรือสัญญาดังกล่าวมิได้มีมูลค่าในตัวของมันเอง แต่จะมีมูลค่าที่ขึ้นอยู่กับสินทรัพย์หรือตัวแปรอื่นที่อนุพันธ์ทางการเงินนั้นอิงอยู่ (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2545)

การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนนั้นมีข้อดีคือ จะลดความผันผวนในกระแสเงินสดของกิจการ ทำให้การแกว่งไกวของกำไรสุทธิลดลง บริษัทและห้างร้านต่าง ๆ สามารถจะทำนาย คาดคะเนหรือควบคุมผลกำไรของบริษัทได้อย่างแม่นยำมากขึ้น ช่วยให้กิจการเพิ่มความสามารถในการลงทุนในอนาคตจากแหล่งเงินทุนภายในกิจการ รวมถึงมีเงินเพียงพอที่จะจ่ายผลตอบแทนคืนแก่ผู้ลงทุน นอกจากนี้ในระดับความเสี่ยงที่เท่าๆกันกิจการที่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการกระทำธุรกรรมที่สูงกว่ากิจการที่ไม่ได้ทำการป้องกันความเสี่ยงไว้ (Allayannis และ Weston, 2001; Dan et al., 2005; David et al., 2006)

จากแนวคิดดังกล่าวทำให้การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแพร่หลายมากยิ่งขึ้น ดังนั้นการวิจัยนี้จึงต้องการศึกษาถึงผลกระทบจากการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อมูลค่ากิจการ

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าของกิจการ

การสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นเป็นวัตถุประสงค์หลักในการดำเนินธุรกิจที่จะทำให้องค์กรประสบความสำเร็จและสามารถแข่งขันในตลาดที่มีการแข่งขันสูงได้ เนื่องจากการลงทุนนั้น ผู้ถือหุ้นย่อมคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินลงทุน ในปัจจุบันการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นทวีความสำคัญมากขึ้นเนื่องจากการขยายตัวของตลาดทุน ซึ่งทำให้ผู้ลงทุน

สามารถเคลื่อนย้ายการลงทุนไปยังแหล่งลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าได้อย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ผู้บริหารอาจต้องป้องกันตัวจากการควบรวมกิจการ หรือการถ่ายโอนอำนาจในการบริหาร ปัจจัยเหล่านี้กีดกันให้ผู้บริหารให้ความสำคัญกับการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นมากยิ่งขึ้น

การวัดมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในช่วงเวลาหนึ่ง ๆ สะท้อนมาจากผลการปฏิบัติงานขององค์กร วิธีวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพวิธีหนึ่งคือ Tobin's Q คิดค้นขึ้นในปี 1981 โดยศาสตราจารย์ Tobin James ซึ่งเป็นเครื่องมือชนิดหนึ่งที่นิยมใช้เพื่อสะท้อนถึงมูลค่ากิจการในปัจจุบัน วิธีคำนวณมูลค่าทางการตลาดของกิจการคำนวณจากการหารราคาตลาดของสินทรัพย์ (Market Value) ของกิจการด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น (T. Tobin James, 1981)

ตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q ของ Monvika (2005) กล่าวว่า การวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพื่อสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการนั้น จะใช้ราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์เป็นตัววัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพื่อสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการ เนื่องจากราคาเปลี่ยนแทนแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของสินทรัพย์นั้น ๆ ที่สามารถนำไปใช้ในการลงทุนอื่น นั่นคือถ้าองค์กรไม่สามารถใช้สินทรัพย์ในการก่อให้เกิดมูลค่าทางการตลาดได้มากกว่าราคาเปลี่ยนแทน องค์กรควรจะนำสินทรัพย์นั้นไปใช้ในวัตถุประสงค์อื่น ดังนั้น องค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพราะแสดงว่าองค์กรมีจุดแข็งหรือข้อได้เปรียบบางประการในการบริหารงานที่ทำให้องค์กรได้รับผลตอบแทนของเงินทุนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินลงทุน ซึ่งข้อได้เปรียบนี้ส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดขององค์กรมีมากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไปเพื่อก่อให้เกิดมูลค่านั้น ในทางตรงกันข้ามองค์กรที่มีค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 จัดเป็นองค์กรที่ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มที่ กล่าวคือได้ผลตอบแทนหรือกำไรจากการลงทุนต่ำ ดังนั้นมูลค่าของกิจการต่อผู้ถือหุ้นจึงมีค่าน้อยกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไปในการลงทุน

จะเห็นได้ว่า Tobin's Q สะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพของการตัดสินใจจ่ายลงทุนที่ผ่านมาของผู้บริหารว่าสามารถตัดสินใจลงทุนโครงการที่ให้ผลตอบแทน (หรือกำไร) จากการลงทุนคุ้มค่าหรือไม่ รวมทั้งข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโอกาสในการเจริญเติบโตในอนาคต

นอกจากนี้ Tobin's Q ยังเป็นอัตราส่วนที่มีการผสมผสานกันระหว่างตัวเลขทางบัญชี และมูลค่าทางการตลาดขององค์กร มีการใช้ตัวเลขที่แสดงถึงมูลค่าทางการตลาด เช่นราคาตลาดของหุ้น ซึ่งได้รวมแล้วทั้งข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีตและข้อมูลที่รวมการคาดการณ์ของนักลงทุนเกี่ยวกับการคาดการณ์ในอนาคต ดังนั้นการใช้ Tobin's Q น่าจะช่วยลดปัญหาการลงทุนที่สูงเกินไปหรือต่ำเกินไป เนื่องจากตัวเลขที่ให้ในการคำนวณไม่ได้มาจากตัวเลขทางบัญชีเพียงอย่างเดียวแต่ยังรวมถึงตัวเลขที่แสดงถึงการคาดการณ์ของนักลงทุนเกี่ยวกับโอกาสการเจริญเติบโตขององค์กรด้วย (เช่นราคาหุ้น)

งานวิจัยฉบับนี้จะประเมินผลการปฏิบัติงานเพื่อสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการโดยใช้อัตราส่วนของ Tobin's Q ซึ่งเป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานของกิจการ เนื่องจาก Tobin's Q เป็นตัววัดผลทางปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินทางบัญชีและมูลค่าตลาดซึ่งได้รับการยอมรับจากงานวิจัยทั้งทางด้านบัญชีและการเงินในการประเมินผลการปฏิบัติงานและหรือมูลค่าของกิจการ รวมถึงมีข้อได้เปรียบที่ไม่จูงใจให้ผู้บริหารเลือกระดับการลงทุนที่ไม่เหมาะสม ซึ่งการคำนวณค่า Tobin's Q นักวิจัยนิยมใช้ Tobin's Q ในการประเมินมูลค่าขององค์กร (Lewellen และ Badrinath, 1997) โดยตัวเลขจะอยู่ในรูปของ Ratio ซึ่งคำนวณจากการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแปลงแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งการคำนวณ Tobin's Q ตามวิธีของ Professor T. Tobin James นั้นต้องใช้เวลาและการลงทุนที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากต้องมีการเก็บและประมวลข้อมูลเป็นจำนวนมากด้วยวิธีการคำนวณที่ซับซ้อน ดังนั้นจึงมีผู้คิดหาแนวทางการคำนวณ Tobin's Q ให้ง่ายและสะดวกขึ้นไว้หลายท่านด้วยกันได้แก่ Lindenberg และ Ross (1981) NBER (1988) Chung และ Pruitt (1994) และ Lewellen และ Badrinath (1997)

ในปัจจุบันแม้ว่าจะมีการใช้ Tobin's Q ในงานวิจัยอย่างแพร่หลาย แต่ในทางปฏิบัติแล้วนักวิจัยจะใช้ข้อมูลที่องค์กรเปิดเผยต่อบุคคลภายนอก ดังนั้น รูปแบบการคำนวณที่นำมาใช้ได้เมื่อมีข้อมูลจำกัด คือ ใช้มูลค่าทางบัญชีเป็นตัวแทนของมูลค่าทางการตลาดสำหรับตัวแปรบางตัว ดังเช่น วิธีการคำนวณตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) ซึ่งได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางจากนักวิจัยทางด้านบัญชีทางการเงินว่ามีความถูกต้องและคำนวณง่ายที่สุด เนื่องจาก

ความแม่นยำของวิธีคำนวณ และความเหมาะสมในการรวบรวมข้อมูล ดังนั้นในงานวิจัยฉบับนี้จะคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางดังกล่าวของ Chung และ Pruitt (1994) ซึ่งมีวิธีคำนวณมูลค่ากิจการโดยคำนวณจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นส่วนสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้น) กับมูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (ผลคูณของราคาปิดของหุ้นบุริมสิทธิและจำนวนหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน) ทั้งหมดหารด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ (รายละเอียดวิธีคำนวณดูได้ในภาคผนวก ค)

2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

ในการศึกษาผลกระทบของการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนต่อมูลค่าของกิจการเกิดจากแนวความคิดที่ว่าตราสารอนุพันธ์ทางการเงินมีประโยชน์ช่วยบริหารความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ ลดความผันผวนในกระแสเงินสด ทำให้ฐานะการเงินและผลประกอบการของกิจการดีขึ้น เพิ่มความสามารถในการลงทุนด้วยเงินทุนภายในของบริษัท ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นการทบทวนงานวิจัยจึงแบ่งเป็น 2 ส่วนคือ

- 2.3.1 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของกิจการด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน
- 2.3.2 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของกิจการด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน และมูลค่าของกิจการ

2.3.1 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของกิจการด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน

Allayannis และ Ofek (2000) ศึกษาผลจากการนำอนุพันธ์ทางการเงินมาใช้เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจนำเครื่องมือดังกล่าวมาใช้ โดยใช้ข้อมูลจำนวน 500 บริษัทชั้นนำที่ไม่ใช่สถาบันทางการเงิน สำหรับช่วงเวลาที่นำมาใช้คือปี 1993 ใช้ Multiple Regression model ในการทดสอบสมมุติฐาน ผลการศึกษาพบว่าการใช้อนุพันธ์ทาง

การเงินมาใช้เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ โดยปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจใช้อนุพันธ์ทางการเงินคือขนาดของกิจการ ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา และราคาค่าและยอดขายกับต่างประเทศ

Wayne Guay และ S.P. Kothari (2001) ศึกษาว่ามูลค่าเท่าใดที่กิจการควรป้องกันความเสี่ยงโดยใช้อนุพันธ์ทางการเงิน โดยใช้ข้อมูลจำนวน 234 บริษัทที่ไม่ใช่สถาบันทางการเงิน และมีการใช้อนุพันธ์ทางการเงินสำหรับช่วงเวลาที่นำมาใช้คือตั้งแต่ 1995-1997 ใช้ Regression model ในการทดสอบสมมติฐาน ผลการศึกษาพบว่าถ้ามีความเสี่ยงที่จะเกิดความผันผวนกับอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และความเสี่ยงจากการซื้อขายสินค้า จำนวนเงินต้นที่กิจการจะทำการป้องกันความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัท กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและการลงทุน และอุตสาหกรรมของกิจการนั้น นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่าการใช้อนุพันธ์ทางการเงินสามารถลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับกิจการได้เพียงเล็กน้อยกว่าเท่านั้นเมื่อเทียบกับความเสี่ยงทั้งหมด

Hoa Hauyen และ Robert Faff (2003) ศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการใช้อนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงในประเทศออสเตรเลีย โดยพิจารณาเฉพาะการป้องกันความเสี่ยงการอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน โดยใช้ข้อมูลจำนวน 469 บริษัทต่อปีที่ไม่ใช่สถาบันทางการเงินในประเทศ ออสเตรเลีย สำหรับช่วงเวลาที่นำมาใช้คือตั้งแต่ 1999-2000 ใช้ Logistic Regression model เพื่อทดสอบปัจจัยที่มีผลต่อการใช้อนุพันธ์ทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่าขนาดและโครงสร้างหนี้ของกิจการคือสองปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการใช้อนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงมากที่สุด โดยกิจการที่มีโครงสร้างหนี้มากกว่าทุนหรือกิจการขนาดใหญ่จะนิยมใช้อนุพันธ์ทางการเงินมากกว่ากิจการอื่น ๆ นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่าการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของกิจการมากกว่าการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนรวมถึงบริษัทที่มีการใช้อนุพันธ์ทางการเงินที่แนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลมากกว่าบริษัทที่ไม่ใช้อนุพันธ์ทางการเงิน นอกจากนี้ Hoa Ngayen และ Robert Faff ยังได้ทำการศึกษาต่อโดยใช้ Tobit Regression model เพื่อค้นหาปัจจัยที่เป็นไปได้ที่ส่งผลให้บริษัทหนึ่งเลือกใช้อนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่าบริษัท

อื่น ผลการศึกษาพบว่าบริษัทจะบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวนมากถ้ากิจการมีขนาดเล็ก มีการจ่ายเงินปันผลและหนี้ในปริมาณมากซึ่งคล้ายคลึงกับเหตุผลของบริษัทที่มีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยจำนวนมากคือการมีระดับของการจ่ายหนี้และเงินปันผลในปริมาณมากเช่นกัน

Batten และ Hettihewa (2003) ทำการศึกษาในลักษณะเดียวกับ Nguyen และ Faff (2003) วัตถุประสงค์ในการวิจัยแบ่งเป็น 3 ส่วน คือ ส่วนที่หนึ่งเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประเภทอุตสาหกรรมและการป้องกันความเสี่ยง ส่วนที่สองคือเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการและการป้องกันความเสี่ยง และส่วนสุดท้ายคือเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับรายการค้ากับต่างประเทศ วัดโดยต้นทุนขายต่างประเทศและรายได้จากต่างประเทศ และการป้องกันความเสี่ยงของบริษัทในประเทศออสเตรเลีย โดยใช้ข้อมูลจากผู้ตอบแบบสอบถามทั้งสิ้นจำนวน 135 บริษัท เพื่อศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้ออนุพันธ์ทางการเงินของกิจการในปี 2001 ใช้ Ordinal Logistic Regression model ในการทดสอบสมมติฐาน ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่และมีรายการค้ากับต่างประเทศ นิยมใช้ออนุพันธ์ทางการเงินมากกว่าบริษัทขนาดเล็กและมีรายการค้าเพียงในประเทศ และปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจใช้มีความแตกต่างกันระหว่างประเภทอุตสาหกรรม

Sohnke M. Bartram, Gregory W. Brown, และ Frank R. Fehle (2004) ศึกษาถึงการนำอนุพันธ์ทางการเงินมาใช้เพื่อป้องกันความเสี่ยงของบริษัทต่าง ๆ และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจนำเครื่องมือดังกล่าวมาใช้โดยใช้ข้อมูลจำนวน 7,319 บริษัทที่ไม่ใช่สถาบันทางการเงินจาก 50 ประเทศทั่วโลก รวมทั้งสหรัฐอเมริกาสำหรับช่วงเวลาที่นำมาใช้คือตั้งแต่ 2001-2003 ใช้ Multiple Regression Model ในการทดสอบสมมติฐาน ผลการศึกษานี้ได้พบว่าร้อยละ 60 ของบริษัทที่ใช้ออนุพันธ์ทางการเงินใช้เพื่อวัตถุประสงค์ทั่วไปไม่ใช่การเก็งกำไรโดยแบ่งเป็นร้อยละ 45 ของบริษัทใช้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ร้อยละ 33 ของบริษัทใช้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย ร้อยละ 10 ของบริษัทใช้ป้องกันความเสี่ยงจากการซื้อขายสินค้า และปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อการใช้อนุพันธ์ทางการเงินของกิจการมีความใกล้เคียงกันในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก โดยปัจจัยที่สำคัญที่สุดคือขนาดของตลาดอนุพันธ์ในประเทศนั้น ๆ และระดับความเสี่ยงของบริษัท

นอกจากนี้ผลวิจัยยังพบว่ามีความสัมพันธ์กันทางบวกระหว่างการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้ออportunีทางการเงิน กับมูลค่าของกิจการ

Reynolds และ Boyle (2005) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการตัดสินใจนำอportunีทางการเงินมาใช้ในการป้องกันความเสี่ยง และการลงทุน หลักฐานวิจัยเชิงประจักษ์จากตลาดหลักทรัพย์ประเทศนิวซีแลนด์ โดยใช้ข้อมูลจำนวน 206 บริษัทที่ไม่ใช่สถาบันทางการเงิน สำหรับช่วงเวลาที่นำมาใช้คือ 1999 ทำการทดสอบ 2 ขั้นตอนคือใช้ Logic regression Model ในการทดสอบขั้นแรกเพื่อประเมินว่าการตัดสินใจใช้อportunีทางการเงินหรือไม่ และทดสอบขั้นต่อไปโดยใช้ Logic Model ในการประเมินความสัมพันธ์ระหว่างการตัดสินใจนำอportunีทางการเงินมาใช้ในการป้องกันความเสี่ยง และการลงทุน ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีนัยสำคัญที่สุดต่อการตัดสินใจใช้อportunีทางการเงินคือ ขนาดของกิจการ โครงสร้างเงินลงทุน และสภาพคล่อง อย่างไรก็ตามไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้อportunีทางการเงินเพื่อลดความผันผวนในกระแสเงินสดกับการจัดหาเงินลงทุนของบริษัทในประเทศนิวซีแลนด์ ซึ่งขัดแย้งกับผลการวิจัยของ Froot et al. (1993) และ Mello และ Parsons (2000) ซึ่งทำการศึกษาในทำนองเดียวกัน คือ มีวัตถุประสงค์ในการวิจัยเพื่อทดสอบว่าบริษัทที่มีการนำอportunีทางการเงินมาใช้ในการป้องกันความเสี่ยงทางการเงินสามารถปัญหาความต้องการเงินใช้ในการลงทุนได้ ผลวิจัยของผู้วิจัยสองท่านนี้ความสอดคล้องกันคือ พบว่าการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้อportunีทางการเงินทำให้กิจการลดการใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอกลง เนื่องจากความผันผวนของกระแสเงินสดในกิจการลดลง นอกจากนี้ยังทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นด้วย

Hagelin, Holmen, Hnopt, และ Pramborg (2006) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลประโยชน์ของผู้บริหารที่มีหุ้นในกิจการ และการป้องกันความเสี่ยง วัตถุประสงค์ของการวิจัยเพื่อศึกษาผลกระทบที่มีต่อมูลค่าของกิจการเมื่อมุ่งบริหารของกิจการที่ทำการป้องกันความเสี่ยงมีผลประโยชน์จากหุ้นที่ออกให้ผู้บริหาร โดยใช้ข้อมูลจากการส่งแบบสอบถามทั้งสิ้น 3 ครั้ง เพื่อศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้อportunีทางการเงินของกิจการในปี 1998-1999 และ 2000-2001 มีผู้ตอบแบบสอบถามทั้งสิ้นจำนวน 358 บริษัท ใช้ 2 Stage Regression Model ในการทดสอบสมมุติฐาน ผลการศึกษาพบว่ากิจการที่ผู้บริหารของกิจการทำการป้องกันความ

เสี่ยงโดยมีวัตถุประสงค์สำคัญคือ เพื่อปกป้องผลประโยชน์ส่วนตัวอาจจะทำให้มูลค่ากิจการลดลง นอกจากนี้ผู้วิจัยท่านนี้สรุปผลวิจัยว่าการใช้เงินทุนทางการเงินนั้นอาจจะไม่เพิ่มมูลค่าให้กับกิจการเสมอไป แต่จะเป็นประโยชน์แก่ผู้บริหารของกิจการในการปกป้องผลประโยชน์ของผู้บริหารมากกว่า

2.3.2 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงของกิจการด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน และมูลค่าของกิจการ

Allayannis และ Weston (2001) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน วัดมูลค่ากิจการโดยใช้ Tobin's Q ซึ่งคำนวณตามแนวทางของ Lewellen และ Badrinath (1997) โดยใช้ข้อมูลจำนวน 720 บริษัทขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าสินทรัพย์มากกว่า 500 ล้านดอลลาร์สหรัฐในประเทศสหรัฐอเมริกา สำหรับช่วงเวลาที่นำมาใช้คือตั้งแต่ 1990-1995 ใช้ Regression Model ในการทดสอบสมมติฐานผลการศึกษาพบมูลค่าของกิจการที่เผชิญความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน และใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในการป้องกันความเสี่ยงโดยเฉลี่ยจะสูงกว่ากิจการที่ไม่ป้องกันความเสี่ยงประมาณร้อยละ 5 นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติทางสถิติของการบริหารความเสี่ยงและเศรษฐกิจของประเทศ โดยพบว่ามูลค่าตลาดของประเทศโดยเฉลี่ยจะสูงขึ้นประมาณ 4 พันดอลลาร์สหรัฐ หรือมูลค่าตลาดโดยเฉลี่ยของกิจการที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้นประมาณ 200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

Lookman (2004) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและการป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน ในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติของประเทศสหรัฐอเมริกา ตั้งสมมติฐานในการวิจัยว่า กิจการที่มีการบริหารความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงินจะมีระดับของมูลค่ากิจการสูงกว่าบริษัทที่ไม่บริหารความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน วัดมูลค่ากิจการโดยใช้ Q Ratio ซึ่งคำนวณจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญบวกด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม หักด้วยมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ ทั้งหมดหารด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม โดยใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล Compustat จำนวน 157 บริษัทใน

อุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติที่มีสินทรัพย์มากกว่า 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สำหรับช่วงเวลา ที่นำมาใช้คือตั้งแต่ 1999-2000 ใช้ Univariate Test และ Multiple Regression Model ในการทดสอบสมมุติฐาน ผลการศึกษาพบว่าเมื่อแบ่งความเสี่ยงที่เกี่ยวกับ Commodity Price Risk ซึ่ง มักพบได้ในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติโดยจัดประเภทเป็นความเสี่ยงหลัก กับ ความเสี่ยงในระดับปานกลาง พิจารณาจากระดับรายได้จากการสำรวจและการผลิต พบว่ามูลค่ากิจการ ของบริษัทในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติลดลงเมื่อความเสี่ยงที่เกี่ยวกับ Commodity Price Risk ถูกจัดประเภทเป็นความเสี่ยงหลักของกิจการ และกิจการ

Yanbo และ Philippe (2004) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและการ ป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติของ ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมีสมมุติฐานในการวิจัยว่า บริษัทที่มีการบริหารความเสี่ยงด้วยตราสาร อนุพันธ์ทางการเงินจะมีระดับของมูลค่ากิจการสูงกว่าบริษัทที่ไม่บริหารความเสี่ยงด้วยตราสาร อนุพันธ์ทางการเงิน วัดมูลค่ากิจการโดยใช้ Q Ratio โดยใช้ข้อมูลจำนวน 119 บริษัท ใน อุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติ สำหรับช่วงเวลาที่น่าสนใจคือตั้งแต่ 1998-2001 ใช้ Ordinary Least Squares Regression Model ในการทดสอบสมมุติฐาน ผลการศึกษาไม่พบ ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและการป้องกันความเสี่ยงโดยอนุพันธ์ทางการเงินใน อุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาตินี้ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ Allayannis และ Weston (2001) ที่ได้กล่าวไว้ในตอนต้น ซึ่งผลการวิจัยของผู้วิจัยทั้งสองท่านนี้ โดยอนุพันธ์ทางการเงิน โดย บริษัทที่ทำการป้องกันความเสี่ยงจะมีมูลค่าของกิจการมากกว่าบริษัทที่ไม่ได้บริหารความเสี่ยง

Dan, Gu, และ Xu (2005) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการป้องกันความเสี่ยงด้วยตรา สารอนุพันธ์ทางการเงิน ผลตอบแทนของหุ้น และมูลค่าของกิจการในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊ส ธรรมชาติของประเทศแคนาดา โดยตั้งสมมุติฐานในการวิจัยว่า บริษัทที่มีการบริหารความเสี่ยง ด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงินมีผลตอบแทนของหุ้น และระดับของมูลค่ากิจการสูงกว่าบริษัท ที่ไม่บริหารความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน โดยแบ่งการทดสอบออกเป็นสองขั้นตอนคือ ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตราสารอนุพันธ์ทางการเงินและผลตอบแทนของหุ้น และทดสอบ ความสัมพันธ์ระหว่างตราสารอนุพันธ์ทางการเงินและมูลค่าของกิจการ วัดมูลค่ากิจการโดยใช้ Q

Ratio ซึ่งคำนวณจากผลรวมของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญหารด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม ใช้ข้อมูลจำนวน 76 บริษัทขนาดใหญ่ในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติสำหรับช่วงเวลาที่นำมาใช้คือตั้งแต่ 2000-2002 ใช้ Linear และ Nonlinear Regression Models ในการทดสอบสมมติฐาน ผลการศึกษาพบว่ากิจการขนาดใหญ่ในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติของประเทศแคนาดาใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อลดความผันผวนในราคาของแก๊ส และน้ำมัน แต่การป้องกันความเสี่ยงในราคาของแก๊สมีประสิทธิภาพมากกว่าการป้องกันความเสี่ยงในราคาน้ำมันเมื่อราคามีความผันผวน ผลการศึกษายังพบว่าการป้องกันความเสี่ยงในราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลตอบแทนจากหุ้น นั่นคือเมื่อเพิ่มการป้องกันความเสี่ยงในราคาน้ำมันจะทำให้ผลตอบแทนจากหุ้นเพิ่มขึ้นด้วย นอกจากนี้ยังพบว่าการป้องกันความเสี่ยงในราคาแก๊สธรรมชาติ ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างหนี้ มีความสัมพันธ์ที่มียสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของกิจการ

David, Daniel, และ Betty (2006) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและการป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในอุตสาหกรรมการบินของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมีสมมติฐานในการวิจัยว่า บริษัทที่มีการบริหารความเสี่ยงด้วยอนุพันธ์ทางการเงินจะมีระดับของมูลค่ากิจการสูงกว่าบริษัทที่ไม่บริหารความเสี่ยงด้วยอนุพันธ์ทางการเงิน วัดมูลค่ากิจการโดยใช้ Q Ratio ซึ่งคำนวณตามวิธีของ Chung และ Pruitt (1994) โดยใช้ข้อมูลจำนวน 259 บริษัทในอุตสาหกรรมการบิน สำหรับช่วงเวลาที่นำมาใช้คือตั้งแต่ 1992-2003 ใช้ Ordinary Least Squares Regression Model ในการทดสอบสมมติฐาน ผลการศึกษาพบว่ามูลค่าของกิจการใช้อนุพันธ์ทางการเงินในการป้องกันความเสี่ยงโดยเฉลี่ยจะสูงขึ้นประมาณร้อยละ 10 ซึ่งมากกว่าผลงานวิจัยที่ Allayannis และ Weston (2001) ทำการศึกษาไว้ ซึ่งผลการศึกษาของ Allayannis และ Weston พบว่ามูลค่าของกิจการที่ใช้อนุพันธ์ทางการเงินในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉลี่ยจะสูงขึ้นประมาณร้อยละ 5 เท่านั้น นอกจากนี้ผลการวิจัยของ David, Daniel, และ Betty ยังพบว่าการป้องกันความเสี่ยงทำให้ความสามารถในการลงทุนในอนาคตของกิจการดีขึ้น ฟังจากการใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอกกิจการลดลง

กล่าวโดยสรุป จากการทบทวนงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินและมูลค่ากิจการ จะพบว่าทางเลือกใช้ตัวแบบของผู้วิจัยแต่ละท่านมีความคล้ายคลึงกันแม้ว่าผลการวิจัยมีความขัดแย้งกันในเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน กับมูลค่าของกิจการ แต่ก็มีความสอดคล้องกันในเรื่องของตัวแบบซึ่งสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอื่นนอกเหนือจากการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่มีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการซึ่งเป็นตัวแปรที่สนใจจะทำการศึกษาคือ ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน และโอกาสในการเจริญเติบโต ดังนั้นจึงนำมาเป็นส่วนหนึ่งของโครงร่างงานวิจัยนี้ที่สนใจจะทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน และมูลค่าของกิจการ แต่จากข้อจำกัดในประเทศไทยที่ยังไม่มีมาตรฐานการบัญชีเรื่อง การรับรู้และวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงินออกมาปฏิบัติ ดังเช่นในต่างประเทศที่ทำการศึกษาคือความสัมพันธ์ในเรื่องดังกล่าวไว้ อย่างไรก็ตามคณะนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย (ปัจจุบันคือสภาวิชาชีพบัญชี) ได้ออกมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 48 เรื่อง การแสดงรายการและการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินมาบังคับใช้ ดังนั้นเพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์หลักของการศึกษาครั้งนี้ ผู้ทำวิจัยจะต้องนำรายการที่เป็นสินทรัพย์ทางการเงิน ที่เกิดจากการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินของกิจการที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินตาม TAS 48 มารับรู้รายการในงบการเงินในส่วนของงบดุลก่อนตามแนวทางของ IAS No.39, Financial Instruments: Recognition and Measurement เพื่อให้สามารถศึกษาถึงผลกระทบของการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อมูลค่าของกิจการได้

ดังนั้นจากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นสามารถสรุปแหล่งที่มาของตัวแปรได้ในตารางที่ 2.1 และสรุปวรรณกรรมด้านความสัมพันธ์ระหว่างตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนต่อมูลค่าของกิจการไว้ในตารางที่ 2.2 โดยวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มุ่งที่จะทำการศึกษาผลกระทบของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนต่อมูลค่าของกิจการและงบการเงิน

ตาราง 2.1 สรุปแหล่งที่มาของตัวแปร

ผู้วิจัย	ตัวแปรที่ใช้
David, Daniel, และ Betty (2006) ; Dan, Gu และ Xu (2005); Yanbo และ Philippe (2004); Lookman (2004); Allayannis และ Weston (2001)	การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน (FCD Hedger) วัดค่า โดย Nominal Scale 1 ถ้ากิจการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน 0 ถ้ากิจการไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน
David, Daniel, และ Betty (2006); Yanbo และ Philippe (2004); Lookman (2004); Allayannis และ Weston (2001)	ขนาดของกิจการ (SIZE) วัดค่าโดยใช้ยอดสินทรัพย์รวมเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบ
David, Daniel, และ Betty (2006) ; Dan, Gu และ Xu (2005); Yanbo และ Philippe (2004); Lookman (2004); Allayannis และ Weston (2001)	ความสามารถในการทำกำไร (PROF) วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพื่อสะท้อน ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ
David, Daniel, และ Betty (2006) ; Dan, Gu และ Xu (2005); Yanbo และ Philippe (2004); Lookman (2004); Allayannis และ Weston (2001)	โครงสร้างทุน (LEV) วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อ สะท้อนภาระผูกพันของกิจการ
David, Daniel, และ Betty (2006) ; Dan, Gu และ Xu (2005); Yanbo และ Philippe (2004); Lookman (2004); Allayannis และ Weston (2001)	การเจริญเติบโต (GROWTH) วัดค่าจากอัตรารายจ่ายฝ่ายทุน(ที่ดินอาคารและอุปกรณ์)ต่อ สินทรัพย์รวมเพื่อวัดความสามารถในการลงทุนในอนาคตของ กิจการ

ตาราง 2.2 สรุปวรรณกรรมด้านความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
David, Daniel, และ Betty (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและการป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในอุตสาหกรรมการบินของสหรัฐอเมริกา	ผลการศึกษาพบว่ามูลค่าของกิจการในอุตสาหกรรมการบินที่ใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในการป้องกันความเสี่ยงของราคาเชื้อเพลิงโดยเฉลี่ยจะสูงขึ้นประมาณร้อยละ 10 ซึ่งมากกว่าผลงานวิจัยที่ Allayannis และ Weston (2001) ทำการศึกษาไว้ ซึ่งผลการศึกษาของ Allayannis และ Weston พบว่ามูลค่าของกิจการที่ใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉลี่ยจะสูงขึ้นประมาณร้อยละ 5 เท่านั้น นอกจากนี้ผลการวิจัยของ David, Daniel, และ Betty ยังพบว่า การป้องกันความเสี่ยงทำให้ความสามารถในการลงทุนในอนาคตของกิจการดีขึ้น ฟังพากการใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอกกิจการลดลง
Dan Gu, และ Xu (2005) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงินผลตอบแทนของหุ้นและมูลค่าของกิจการในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติของประเทศแคนาดา	ผลการศึกษาพบว่ากิจการขนาดใหญ่ในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติของประเทศแคนาดาใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อลดความผันผวนในราคาของแก๊ส และน้ำมัน แต่การป้องกันความเสี่ยงในราคาของแก๊สมีประสิทธิภาพมากกว่าการป้องกันความเสี่ยงในราคาน้ำมันเมื่อราคามีความผันผวน ผลการศึกษายังพบว่า การป้องกันความเสี่ยงในราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนจากหุ้น นั่นคือเมื่อเพิ่มการป้องกันความเสี่ยงในราคาน้ำมันจะทำให้ผลตอบแทนจากหุ้นเพิ่มขึ้นด้วย นอกจากนี้ยังพบว่า การป้องกันความเสี่ยงในราคาแก๊สธรรมชาติ ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างหนี้ มีความสัมพันธ์ที่มัยสำคัญทางสถิติมูลค่าของกิจการ

ตาราง 2.2 สรุปวรรณกรรมด้านความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
Yanbo และ Philippe (2004) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและการป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติของสหรัฐอเมริกา	ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและการป้องกันความเสี่ยงโดยตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติของประเทศสหรัฐอเมริกา กล่าวคือมูลค่าของกิจการที่ใช้หรือไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับ Commodity Price Risk ไม่แตกต่างกัน
Lookman (2004) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและการป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติของสหรัฐอเมริกา	ผลการศึกษาพบว่าเมื่อแบ่งความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับ Commodity Price Risk ซึ่งมักพบได้ในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติโดยจัดประเภทเป็นความเสี่ยงหลัก กับความเสี่ยงในระดับปานกลาง พิจารณาจากระดับรายได้จากการสำรวจและการผลิตพบว่ามูลค่ากิจการของบริษัทในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติลดลงเมื่อความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับ Commodity Price Risk ถูกจัดประเภทเป็นความเสี่ยงหลักของกิจการ และกิจการทำการป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน ในขณะที่มูลค่ากิจการของบริษัทในอุตสาหกรรมน้ำมันและแก๊สธรรมชาติจะเพิ่มขึ้นในกิจการที่ Commodity Price Risk ถูกจัดประเภทเป็นเพียงความเสี่ยงในระดับปานกลาง และกิจการทำการป้องกันความเสี่ยงด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน ซึ่งความแตกต่างนี้เป็นผลมาจากพฤติกรรมของผู้บริหารในกิจการที่ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง

ตาราง 2.2 สรุปวรรณกรรมด้านความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
	Commodity Price Risk ถูกจัดประเภทเป็นความเสี่ยงหลัก ที่วัตถุประสงค์ในการบริหารความเสี่ยงมักทำเพื่อรักษาผล ประโยชน์ของผู้บริหารมากกว่าผลประโยชน์ของกิจการ
Allayannis และ Weston (2001) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการและป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน	มูลค่าของกิจการที่เผชิญความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยนและใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในการป้องกันความเสี่ยงโดยจะสูงกว่ากิจการที่ไม่ป้องกันความเสี่ยงโดยเฉลี่ยจะสูงกว่ากิจการที่ไม่ป้องกันความเสี่ยงประมาณร้อยละ 5 นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติของการบริหารความเสี่ยงและเศรษฐกิจของประเทศ โดยพบว่ามูลค่าตลาดของประเทศโดยเฉลี่ยจะสูงขึ้นประมาณ 4 พันล้าน ดอลลาร์สหรัฐ หรือมูลค่าตลาดโดยเฉลี่ยของกิจการที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้นประมาณ 200 ล้าน ดอลลาร์สหรัฐ

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

3.1 รูปแบบการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) ซึ่งการวิจัยเชิงประจักษ์เป็นรูปแบบของการวิจัยที่อ้างอิงกับหลักเหตุผล (Reasoning-based) ทั้งนี้เพื่อทดสอบบริบทของทฤษฎีจากข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ ทั้งโดยทางตรงและโดยทางอ้อม ส่วนมากนิยมใช้เทคนิคทางสถิติในการทดสอบและวิเคราะห์ข้อมูล รูปแบบของการวิจัยเชิงประจักษ์มีอยู่ 2 รูปแบบด้วยกันคือ (1) เหตุผลเชิงอุปนัย (Inductive reasoning) และ (2) เหตุผลเชิงนิรนัย (Deductive reasoning) งานวิจัยนี้เป็นการทดสอบเหตุผลในเชิงนิรนัย เนื่องจากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างเพื่ออธิบายเหตุผลหรือทดสอบทฤษฎีเกี่ยวกับผลกระทบ และ ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่สนใจศึกษาในตัวแปรตาม มิได้เป็นการวิจัยเพื่อสร้างทฤษฎีขึ้นมาใหม่ ในส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วนใหญ่ ๆ คือ (1) การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา ทั้งนี้เพื่อนำเสนอผลการวิจัยเบื้องต้นเกี่ยวกับกลุ่มตัวอย่างและหรือตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ นำเสนอในมุมมองต่าง ๆ อันจะทำให้เกิดความเข้าใจในภาพรวมของข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ และ (2) การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน ประกอบด้วย 2 ส่วน ในส่วนแรกเป็นการทดสอบความแตกต่างก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน โดยใช้เทคนิคการทดสอบโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากตัวอย่างมีการแจกแจงไม่ปกติ และในส่วนที่สองเป็นการวิเคราะห์ด้วยเทคนิควิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนและมูลค่าของกิจการ เนื่องจากตัวแปรตามเป็นเชิงปริมาณ (Quantitative dependent variable) สำหรับการศึกษาครั้งนี้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ตัวแปรตาม คือ มูลค่าของกิจการ ส่วนตัวแปรอิสระประกอบด้วย (1) ตัวแปรที่สนใจศึกษาหรือตัวแปรอธิบาย (Explanatory variable) และ (2) ตัวแปรควบคุม (Control variables) ในตัวแบบจะประกอบด้วยตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุม โดยตัวแปรเหล่านี้ได้มาจากการทบทวนวรรณกรรมตามที่ได้สรุปไว้ในตาราง 2.1 บทที่ 2 สำหรับรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิดจะกล่าวไว้ในส่วนของตัวแบบและคำอธิบายเกี่ยวกับตัวแปรในส่วนถัดไป

3.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

เพื่อนำเสนอผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษา จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องใช้เทคนิคทางสถิติในการอธิบายและวิเคราะห์ข้อมูลที่เกิดขึ้นได้ แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการศึกษานี้ จำแนกตามเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้อันประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน ความสำคัญของเทคนิคทางสถิติแต่ละชนิดสามารถสรุปพอสังเขปได้ดังนี้

3.2.1 สถิติเชิงพรรณนา

การวิเคราะห์ข้อมูลออกมาในรูปแบบของค่าสถิติพื้นฐาน เพื่อเสนอข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปรที่เกิดขึ้นได้ โดยเสนอตามมุมมองต่าง ๆ สถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการนำเสนอข้อมูลในการศึกษานี้ประกอบด้วย (1) ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) (2) ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) (3) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) (4) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และ (5) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

3.2.2 สถิติเชิงอนุมาน

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมานในการศึกษาคั้งนี้จะใช้การวิเคราะห์ 2 วิธี เนื่องจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องดังที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 2 นั้น มีการนำเทคนิคทั้ง 2 ประเภทนี้มาใช้ในงานวิจัยอย่างแพร่หลาย คือ

3.2.2.1 การทดสอบโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากข้อมูลมีการแจกแจงไม่ปกติ ประกอบกับการทดสอบแบบจับคู่ (Paired t-test) ซึ่งวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์คือ เพื่อทดสอบความแตกต่างก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน

3.2.2.2 เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ คือ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระคือการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (ตัวแปรตาม) พร้อมทั้งศึกษา ระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ในการตรวจสอบความสัมพันธ์โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณนั้น สาระสำคัญของเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ มีสาระสำคัญพอสังเขปดังนี้

3.2.2.2.1 การตรวจสอบตัวอย่างรตามเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

เงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณจะเหมือนกับเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น โดยที่สมการความถดถอยเชิงพหุคูณเป็นดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_k X_k + e_i$$

การตรวจสอบตัวอย่างให้เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณมีดังนี้

- 1) ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
- 2) ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
- 3) ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$
- 4) e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน; $i \neq j$ นั่นคือ covariance $(e_i, e_j) = 0$
- 5) ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน

เทคนิคที่จะใช้ทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรแต่ละชนิด พิจารณาจากค่า P-Value ของค่าสถิติ t สำหรับตัวแปรต่าง ๆ เทียบกับระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05

3.2.2.2.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ คือ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรตามที่สูงอยู่กับตัวแปรอิสระที่สนใจศึกษา พร้อมทั้งศึกษาระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว

ผู้วิจัยมุ่งที่จะตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนและมูลค่ากิจการโดยใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ เนื่องจากตัวแปรตามมีลักษณะเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ (Quantitative dependent variable) 1 ตัว และมีตัวแปรอิสระที่เป็นทั้งตัวแปรเชิงกลุ่มและตัวแปรเชิงปริมาณ

ตามที่ได้กล่าวไว้ในเบื้องต้นแล้วว่า การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณเป็นเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยที่เหมาะสมและเป็นที่ยอมรับสำหรับตัวแบบที่มีตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ ทั้งนี้เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม สำหรับการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ นำเทคนิคนี้มาใช้เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม หรือเพื่อตรวจสอบ

ว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในทิศทางใด ทั้งนี้พิจารณาทิศทางจากสัญลักษณ์ของค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการทดสอบที่อาจเป็นบวกหรือลบ จะเห็นว่าเทคนิคดังกล่าวสามารถตอบวัตถุประสงค์และสมมติฐานของการวิจัยได้อย่างครบถ้วน สำหรับผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษาจะนำเสนอไว้ในบทที่ 4 และบทที่ 5 เป็นลำดับถัดไป

3.3 คำอธิบายเกี่ยวกับตัวแปร

เนื่องจากงานวิจัยฉบับนี้จะใช้การวิเคราะห์ 2 วิธีคือ การวิเคราะห์ความแตกต่างก่อนและหลังของตัวแปรที่สนใจศึกษาตามวิธีการทดสอบแบบ Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference และการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามตามวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ดังนั้นจึงจำแนกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาตาม 2 วิธีคือ

3.3.1 การทดสอบโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากข้อมูลมีการแจกแจงไม่ปกติ ประกอบกับการทดสอบแบบจับคู่ (Paired t-test) ตัวแปรที่สนใจศึกษาคือ มูลค่ากิจการ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน กำไรสุทธิ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

3.3.2 เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สามารถแบ่งตัวแปรเป็น 2 ประเภทคือ

1. ตัวแปรอิสระ (Independent variables) สามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท คือ ตัวแปรที่สนใจศึกษาหรือตัวแปรอธิบาย (Explanatory variables) เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม (Control variables) เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามเช่นกัน แต่ไม่ได้เป็นตัวแปรที่สนใจศึกษา

2. ตัวแปรตาม (Dependent variables) เป็นตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากตัวแปรอิสระ

3.3.2.1 ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรที่สนใจศึกษา

การศึกษานี้ตัวแปรที่สนใจศึกษาเป็นตัวแบบที่รวมตัวแปรที่สนใจศึกษาทุกตัวไว้ด้วยกัน แหล่งที่มาของตัวแปรได้มาจากการทบทวนวรรณกรรมตามที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 2 แล้วสำหรับรายละเอียดของตัวแปรที่สนใจศึกษาในแต่ละตัวแบบสามารถอธิบายได้ดังตาราง 3.1

ตาราง 3.1 ตัวแปรที่สนใจศึกษาในแต่ละตัวแบบ

ตัวแบบที่	ตัวแปรที่สนใจศึกษา
1	การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนของกิจการ

การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน (FCD HEDGER)

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่า การใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อบริหารความเสี่ยง (FCD Hedger) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ เนื่องจากทฤษฎีบริหารความเสี่ยงกล่าวว่าในตลาดทุนที่การแข่งขันไม่เป็นไปอย่างสมบูรณ์นั้น การบริหารความเสี่ยงที่สมเหตุสมผลเป็นกิจกรรมที่เพิ่มมูลค่าให้กิจการ เนื่องจากผลงานวิจัยในอดีต Smith และ Stulz (1985) Allayannis et al (2003) Center et al (2003) และ Pramborg (2004) สนับสนุนแนวคิดว่าการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้ตราอนุพันธ์ทางการเงินช่วยลดความผันผวนในกระแสเงินสดของกิจการ ทำให้กิจการสามารถควบคุมผลกำไรได้อย่างแม่นยำมากขึ้น ช่วยเพิ่มความสามารถในการลงทุนในอนาคตจากแหล่งเงินทุนภายในกิจการ รวมถึงทำให้กิจการมีเงินเพียงพอที่จะจ่ายผลตอบแทนคืนแก่ผู้ลงทุน ซึ่งผู้วิจัยคาดว่าประโยชน์เหล่านี้ทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงเลือกมาเป็นตัวแปรอิสระในการศึกษา นอกจากนี้เพื่อประโยชน์ในการอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรหลักที่ต้องการศึกษา ตัวแบบนี้จะควบคุมตัวแปรอื่นทุกตัวให้คงที่เพื่อประโยชน์ในการศึกษา

การวัดค่าตัวแปรการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน

จากการทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวกับการวัดค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง สามารถทำเป็นตารางสรุปได้ดังนี้

ตาราง 3.2 สรุปการวัดค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง

ผู้ทำการวิจัย	วิธีการวัดค่าที่ใช้
Allayannis และ Weston (2001)	ตัวแปรเทียม (0,1) โดยกำหนดให้ 1 คือ บริษัทที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน และ 0 คือ บริษัทที่ไม่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน
Lookman (2004)	จำนวนเงินของการป้องกันความเสี่ยงที่เหลืออยู่ในปีที่เหลือ ควบกับกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงในปีปัจจุบัน
Yanbo และ Philippe (2004)	ตัวแปรเทียม (0,1) โดยกำหนดให้ 1 คือ บริษัทที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันและแก๊สธรรมชาติ และ 0 คือ บริษัทที่ไม่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันและแก๊สธรรมชาติ
Dan, Gu และ Xu (2005)	ตัวแปรเทียม (0,1) โดยกำหนดให้ 1 คือ บริษัทที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันและแก๊สธรรมชาติ และ 0 คือ บริษัทที่ไม่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันและแก๊สธรรมชาติ
David, Daniel และ Betty (2006)	ตัวแปรเทียม (0,1) โดยกำหนดให้ 1 คือ บริษัทที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากราคาเชื้อเพลิงของเครื่องบิน และ 0 คือ บริษัทที่ไม่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากราคาเชื้อเพลิงของเครื่องบิน

จากการทบทวนผลงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับตัวแปรที่ใช้วัดการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงพบว่า จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าในงานวิจัยส่วนใหญ่ผู้วิจัยจะใช้ตัวแปรเทียม (0,1) เป็นตัววัดการใช้ หรือ ไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง โดยกำหนดให้ 1 คือ บริษัทที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง และ 0 คือ บริษัทที่ไม่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง ยกเว้น Lookman (2004) ที่วัดค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์ในเชิงปริมาณ โดยคำนวณจากจำนวนเงินของการป้องกันความเสี่ยงที่เหลืออยู่ในปีที่เหลือ ควบกับกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงในปีปัจจุบัน ทั้งนี้เนื่องจากข้อจำกัดของการเข้าถึงข้อมูล ทำให้ผู้วิจัยฉบับนี้ไม่สามารถคำนวณจำนวนเงินของการป้องกันความเสี่ยงที่เหลืออยู่ในปีที่เหลือได้ เนื่องจากเกณฑ์การจัดทำในเรื่องเครื่องมือทางการเงินที่ใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่ปฏิบัติอยู่ในปัจจุบันกำหนดให้ทำการเปิดเผยข้อมูลบางส่วนในเรื่องดังกล่าวเท่านั้น ดังนั้นใน

งานวิจัยนี้จึงวัดค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้ตัวแปรเทียม (0,1) ตามผู้วิจัย ส่วนใหญ่ในอดีต โดยกำหนดให้ 1 คือ บริษัทที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน และ 0 คือ บริษัทที่ไม่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

3.3.2.2 ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม

เพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยหรือตัวแปรอื่นนอกเหนือจากตัวแปรที่สนใจศึกษาที่อาจมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ จึงต้องมีการควบคุมตัวแปรที่อาจจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการด้วย รายละเอียดของตัวแปรควบคุมมีดังนี้

1. ขนาดของกิจการ (SIZE) เนื่องจากแต่ละกิจการมีลักษณะที่แตกต่างกัน จำเป็นต้องควบคุมขนาดของกิจการเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบได้ โดยงานวิจัยฉบับนี้วัดขนาดกิจการโดยใช้ยอดรวมของสินทรัพย์
2. ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (PROF) สะท้อนจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เนื่องจากผลการวิจัยของ David, Danieal, และ Betty (2006) Dan, Gu และ Xu (2005) และ Allayannis และ Weston (2001) พบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ โดยกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง จะมีมูลค่ากิจการสูงกว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ
3. โครงสร้างเงินทุนของกิจการ (LEV) โดยใช้อัตราหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทน สะท้อนให้เห็นถึงภาวะผูกพันทางการเงินของกิจการ เนื่องจากผลการวิจัยของ Dan, Gu, และ Xu (2005) และ Allayannis และ Weston (2001) พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ กล่าวคือ มูลค่าของกิจการที่มีภาวะผูกพันทางการเงินมากจะต่ำกว่ามูลค่ากิจการที่มีภาวะผูกพันทางการเงินน้อย
4. การเจริญเติบโต (GROWTH) โดยใช้อัตราจ่ายค่าตอบแทน (ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์) ต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการลงทุนในอนาคตเป็นตัวแทน สะท้อนโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท เนื่องจากผลงานวิจัยของ Lookman (2004) และ Allayannis และ Weston (2001) พบว่า ความสามารถในการลงทุนในอนาคตมีความสัมพันธ์กับ

มูลค่าของกิจการ กล่าวคือ ถ้ากิจการมีความสามารถในการลงทุนในอนาคตสูงแล้ว กิจการนั้นจะมีโอกาสในการเจริญเติบโตมากกว่ากิจการที่มีข้อจำกัดในการลงทุนในอนาคต

การวัดค่าตัวแปรควบคุม

(1) ขนาดของกิจการ (SIZE)

การทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวกับมูลค่ากิจการสามารถทำเป็นตารางสรุปวิธีการวัดขนาดของกิจการ ได้ดังนี้

ตาราง 3.3 สรุปการวัดค่าขนาดของกิจการ

ผู้ทำการวิจัย	วิธีการวัดค่าที่ใช้
Allayannis และ Weston (2001)	Natural log ของยอดสินทรัพย์รวม
Lookman (2004)	ยอดสินทรัพย์รวม
Yanbo และ Philippe (2004)	Natural log ของยอดสินทรัพย์รวม
David, Daniel และ Betty (2006)	Natural log ของยอดสินทรัพย์รวม

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าในงานวิจัยส่วนใหญ่จะใช้ยอดสินทรัพย์รวมเป็นตัววัดขนาดของบริษัท ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงใช้ยอดสินทรัพย์รวมในการวัดขนาดของบริษัท

(2) ความสามารถในการทำกำไร (PROF)

จากการทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวกับมูลค่ากิจการสามารถทำเป็นตารางสรุปวิธีการวัดความสามารถในการทำกำไร ได้ดังนี้

ตาราง 3.4 สรุปการวัดค่าความสามารถในการทำกำไร

ผู้ทำการวิจัย	วิธีการวัดค่าที่ใช้
Allayannis และ Weston (2001)	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
Lookman (2004)	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
Yanbo และ Philippe (2004)	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
Dan, Gu และ Xu (2005)	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
David, Daniel และ Betty (2006)	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าผู้ทำการวิจัยทุกคนใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัววัดความสามารถในการทำกำไร ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงใช้อัตราส่วนดังกล่าวในการวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

(3) โครงสร้างเงินทุนของกิจการ (LEV)

จากการทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวกับมูลค่ากิจการสามารถทำเป็นตารางสรุปวิธีการวัดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ได้ดังนี้

ตาราง 3.5 สรุปการวัดค่าโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

ผู้ทำการวิจัย	วิธีการวัดค่าที่ใช้
Allayannis และ Weston (2001)	หนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Lookman (2004)	หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
Yanbo และ Philippe (2004)	มูลค่าทางบัญชีของหนี้สินระยะยาวต่อมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ
Dan, Gu และ Xu (2005)	หนี้สินระยะยาวต่อมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ
David, Daniel และ Betty (2006)	หนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าผู้ทำการวิจัยส่วนใหญ่จะใช้อัตราส่วนของหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัววัดโครงสร้างเงินทุน ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงใช้อัตราส่วนดังกล่าวในการวัดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

(4) การเจริญเติบโต (GROWTH)

จากการทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวกับมูลค่ากิจการสามารถทำเป็นตารางสรุปวิธีการวัดโอกาสในการเจริญเติบโต ได้ดังนี้

ตาราง 3.6 สรุปการวัดค่าการเจริญเติบโต

ผู้ทำการวิจัย	วิธีการวัดค่าที่ใช้
Allayannis และ Weston (2001)	อัตราจ่ายค่าตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
Lookman (2004)	อัตราจ่ายค่าตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
Yanbo และ Philippe (2004)	อัตราจ่ายค่าตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
Dan, Gu และ Xu (2005)	อัตราจ่ายค่าตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
David, Daniel และ Betty (2006)	อัตราจ่ายค่าตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าผู้ทำการวิจัยทุกคนใช้อัตราจ่ายค่าตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัววัดการเจริญเติบโต ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงใช้อัตราส่วนดังกล่าวในการวัดการเจริญเติบโตของกิจการ

3.3.2.3 ตัวแปรตาม

ตามที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้แล้วว่า ตัวแปรอิสระ (ตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุม) อาจมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการในทิศทางที่แตกต่างกันออกไป ดังนั้นมูลค่ากิจการที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ และเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ สำหรับนิยามของมูลค่าของกิจการได้อธิบายไว้ในบทที่ 1 แล้ว

Y คือ มูลค่าของกิจการ (Q) ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้จะใช้ Tobin's Q Ratio เป็นตัวแทนของมูลค่าของกิจการ การคำนวณ Tobin's Q ตามวิธีของ Professor Jame J. Tobbin (1984) นั้นคำนวณโดยการหารราคาตลาดขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์นั้น

$$\text{Tobin's Q} = \text{Market Value of Assets} / \text{Replacement Cost of Assets}$$

ซึ่งในทางปฏิบัติมีความยากในการได้มาซึ่งข้อมูลทางการตลาดและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าผู้วิจัยหลายท่านได้ทำการพัฒนาอัตราส่วนนี้เพื่อความแม่นยำในการคำนวณ อาทิเช่น Linderberg และ Ross (1981); NBER (1988); Chung

และ Pruitt (1994); Lewellen และ Badrinath (1997); Blose และ Shich (1997) และ Hayashi (1982) ซึ่งมีรายละเอียดในการคำนวณแตกต่างกัน

นอกจากนี้จากการทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อมูลค่ากิจการสามารถทำเป็นตารางสรุปวิธีการวัดมูลค่ากิจการ ได้ดังนี้

ตาราง 3.7 สรุปการวัดมูลค่ากิจการ

ผู้ทำการวิจัย	วิธีการวัดค่าที่ใช้
Allayannis และ Weston (2001)	มูลค่าทางบัญชีหนี้สิน บวกมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ทั้งหมดหารด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม
Lookman (2004)	มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวมหักมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นบวกมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ทั้งหมดหารด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม
Yanbo และ Philippe (2004)	มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวมหักมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นบวกมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ทั้งหมดหารด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม
Dan, Gu และ Xu (2005)	มูลค่าทางบัญชีของหนี้สิน บวกมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ทั้งหมดหารด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม
David, Daniel และ Betty (2006)	มูลค่าทางบัญชีหนี้สิน บวกมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ทั้งหมดหารด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าผู้ทำการวิจัยทุกคนใช้มูลค่าทางบัญชีของหนี้สิน บวกมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ทั้งหมดหารด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม เป็นตัววัดมูลค่ากิจการ ซึ่งวิธีดังกล่าวสอดคล้องกับวิธีวัดมูลค่ากิจการตามวิธีของ Chung และ Pruitt (1994) ดังนั้นในส่วนของงานวิจัยฉบับนี้จะคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) ซึ่งได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางจากนักวิจัยทางด้านบัญชีทางการเงินว่ามีความถูกต้องและคำนวณง่ายที่สุด

อัตราส่วนในการวัดค่ามูลค่าของกิจการ (Q) ในงานวิจัยฉบับนี้จะใช้วิธีคำนวณดังนี้

$$Q = \frac{\text{มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ} + \text{มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน}}{\text{มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์}}$$

โดย มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญคือ ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญ และจำนวน
หุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้น

มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิคือ ผลคูณของราคาปิดของหุ้นบุริมสิทธิ และจำนวน
หุ้นบุริมสิทธิ

มูลค่าทางการตลาดหนี้สินคือ มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน

ใช้ผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแทนของมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ (Market Value of Assets) และใช้มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์หลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน เป็นตัวแทนราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ (Replacement Cost of Assets)

การรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในมูลค่าของกิจการ มี 2 ขั้นตอน คือ

ขั้นที่ 1 รับรู้สินทรัพย์ทางการเงินที่เกิดจากการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในงบดุลของกิจการโดยบวกกลับเข้าไปในสินทรัพย์รวมของกิจการ

ขั้นที่ 2 รับรู้หนี้สินทางการเงินที่เกิดจากการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในงบดุลของกิจการโดยบวกกลับเข้าไปในหนี้สินรวมของกิจการ

เพื่อให้มีการรับรู้ผลกระทบจากการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนของกิจการในการคำนวณมูลค่ากิจการตามวิธี Tobin's Q ก่อนที่จะทำการศึกษาความสัมพันธ์อื่นในขั้นต่อไป รายละเอียดวิธีคำนวณได้จากภาคผนวก ค

จากการอธิบายถึงตัวแปรแต่ละชนิดข้างต้นนั้น สามารถสรุปรายละเอียดได้ดังตาราง 3.8

ตารางที่ 3.8 รายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิดสามารถอธิบายได้ดังนี้

บทบาท ของตัวแปร	ตัวย่อ	คำจำกัดความ	ประเภท	สัญลักษณ์ ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม	Q	มูลค่าของกิจการ	Continuous	n/a
ตัวแปรอิสระ	FCD Hedger	กิจการที่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน วัดค่าโดยใช้ตัวแปรเทียม (0,1) กำหนดค่า เป็น 1 ถ้ามีการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน 0 ถ้าไม่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน	(0, 1)	n/a
ตัวแปรอิสระ	SIZE	ขนาดของกิจการวัดค่าโดยโดยใช้ยอด สินทรัพย์รวม	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	PROF	ความสามารถในการทำกำไร (กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี / สินทรัพย์รวม)	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	LEV	โครงสร้างเงินทุนของกิจการ (หนี้สินระยะยาว / ส่วนของผู้ถือหุ้น)	Continuous	-
ตัวแปรอิสระ	GROWTH	การเจริญเติบโต (รายจ่ายฝ่ายทุน (ที่ดินอาคารและอุปกรณ์) / สินทรัพย์รวม)	Continuous	+

* ในการวัดค่าของตัวแปรที่ใช้ข้อมูลจากงบการเงินจะมีการปรับปรุงบางรายการในงบการเงินก่อนการเก็บข้อมูล ได้แก่ รายการที่เกิดจากการตีราคาสินทรัพย์ถาวรใหม่ รายการที่เกิดจากการบันทึกด้อยค่าของสินทรัพย์ และ รายการสินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอดัดบัญชี ซึ่งได้อธิบายรายละเอียดไว้ในส่วนของการเก็บรวบรวมข้อมูล (หัวข้อ 3.6)

3.4 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัยและตัวแบบ

เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัยจึงมีการพัฒนาสมมติฐานและตัวแบบในการวิจัย เพื่อหาคำตอบของปัญหาที่ว่า การรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินมีผลต่อมูลค่าของกิจการและงบการเงินหรือไม่อย่างไร และการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีผลความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการและงบการเงินหรือไม่อย่างไร ในการค้นหาคำตอบของปัญหาดังกล่าวจำเป็นต้องมีการพัฒนาสมมติฐานและใช้ตัวแบบ (Models) ลักษณะของสมมติฐานและตัวแบบในการวิจัยสามารถนำเสนอได้ตามลำดับ ดังนี้

3.4.1 สมมติฐานเกี่ยวกับการทดสอบความแตกต่างก่อนและหลังรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนของมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงิน

จากการศึกษาถึงผลกระทบของการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนต่อมูลค่าของกิจการและงบการเงินก่อนและหลังการรับรู้รายการในงบการเงินนั้น จะศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน และยังไม่ได้รับรู้สินทรัพย์ทางการเงินและหนี้สินทางการเงินจากการใช้ตราสารอนุพันธ์ในงบการเงิน ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้ปรับปรุงสินทรัพย์และหนี้สินดังกล่าวในงบดุลและกำไร ขาดทุนที่เกิดขึ้นในงบกำไรขาดทุน ซึ่งเขียนเป็นสมมติฐานการวิจัยที่ 1 ได้ดังนี้

H_1 : มูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแตกต่างกัน

3.4.2 สมมติฐานเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนต่อมูลค่ากิจการ

จากการศึกษาของ David, Daniel และ Betty (2006) Dan, Gu และ Xu (2005) และ Allayannis และ Weston (2001) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อมูลค่ากิจการ โดยใช้ Q Ratio เป็นตัวแทนในการวัดมูลค่าของกิจการ ผลการวิจัยพบว่า มูลค่ากิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งผลการวิจัยดังกล่าวสนับสนุน Hedge Theory ที่กล่าวว่า ในสถานการณ์ที่ตลาดมีการแข่งขันไม่

เป็นไปอย่างสมบูรณ์ มีความลำเอียงในการส่งผ่านข้อมูล (Information Asymmetry) นั้น การบริหารความเสี่ยงที่สมเหตุสมผลเป็นกิจกรรมที่เพิ่มมูลค่าให้องค์กร รวมถึงจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่า บริษัทส่วนใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้ให้ความสำคัญกับเครื่องมือทางการเงินประเภทตราสารอนุพันธ์เป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นเครื่องมือที่ช่วยบริหารความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ ดังนั้นผู้วิจัยจึงคาดว่า การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนจะ ช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการ และเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ จึงสามารถตั้งเป็นสมมติฐานการวิจัยที่ 2 ได้ดังนี้

H₁: หากมีการควบคุมตัวแปรแล้วมูลค่าของกิจการขึ้นอยู่กับการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

สมการแบบโครงสร้างที่ใช้ทดสอบ H₂ มีลักษณะดังนี้

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FCD HEDGER_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 PROF_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 GROWTH_{it} + e_{it}$$

3.5 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.5.1 ประชากร

ประชากรสำหรับการศึกษาค้างนี้ คือ บริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2546 ถึง 2548 เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน ทั้งในรูปแบบของรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1)

3.5.2 กลุ่มตัวอย่าง

1. กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

1. ธุรกิจการเกษตรและอุตสาหกรรม
2. เทคโนโลยี ได้แก่ สื่อสาร เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

3. วัตถุประสงค์ และสินค้าอุตสาหกรรม ได้แก่ ยานยนต์ เครื่องมือเครื่องจักร และปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

ในช่วงระยะเวลา 3 ปี คือ ระหว่างปี 2546 -2548 ที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม สำหรับวิธีการเลือกตัวอย่าง จะใช้วิธีระบุตัวอย่าง (Purposive Sampling) เลือกตัวอย่างที่มีข้อมูลที่ต้องศึกษาทั้งหมด

ตารางที่ 3.9 กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา

รายชื่ออุตสาหกรรม	ปี 2546	ปี 2547	ปี 2548
	จำนวนบริษัท	จำนวนบริษัท	จำนวนบริษัท
1. ธุรกิจการเกษตรและอุตสาหกรรม	18	18	18
2. เทคโนโลยี	15	15	15
3. วัตถุประสงค์ และสินค้าอุตสาหกรรม	16	16	16
ตัวอย่างในการศึกษาทั้งสิ้น	49	49	49

3.5.3 วิธีการเลือกตัวอย่าง

ในการศึกษานี้ใช้วิธีการเลือกตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive sampling) เนื่องจากเลือกศึกษาเฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมที่นิยมใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนเท่านั้น ประการสำคัญคือหลักเกณฑ์ในการพิจารณากลุ่มตัวอย่างก็เพื่อใช้ในการศึกษาและตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัยโดยเฉพาะ

3.6 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากการทบทวนเอกสาร ตำราเรียน รายงานวิจัย วิทยานิพนธ์ เว็บไซต์และฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ ทั้งนี้เพื่อให้เข้าใจถึงแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา ตลอดจนความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อการจัดการกำไร

ของบริษัท ข้อมูลทางการเงินและข้อมูลอื่น ๆ ที่จำเป็นต้องใช้ในการศึกษาส่วนใหญ่ได้มาจากฐานข้อมูลในเว็บไซต์ของ ก.ล.ต. (www.sec.or.th) ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลจากงบการเงินรวม หรืองบการเงินเฉพาะในกรณีไม่มีบริษัทย่อย และข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1)

การปรับข้อมูลในงบการเงินก่อนนำข้อมูลมาวิเคราะห์

สังเกตได้ว่าแต่ละบริษัทนั้นมักกำหนดนโยบายทางการเงินการบัญชีที่แตกต่างกันตามแต่แนวทางการเลือกปฏิบัติของมาตรฐานการบัญชีแต่ละฉบับ หรืออาจมีการนำมาตราฐานการบัญชีบางฉบับมาใช้ก่อนเพื่อผลประโยชน์บางอย่าง จึงเป็นไปได้ว่าผลกระทบจากการเลือกปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกันของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง อาจส่งผลให้ผลการวิจัยที่ได้มีความสับสนหรือไม่ถูกต้องนัก ดังนั้นเพื่อลดผลกระทบดังกล่าวจึงต้องมีการปรับปรุงรายการบางรายการในงบการเงิน เพื่อให้ข้อมูลในงบการเงินของทุกบริษัทเป็นมาตรฐานเดียวกันก่อนที่จะนำข้อมูลมาใช้ ซึ่งรายการที่มีผลกระทบต่อการวิจัยในครั้งนี้ ได้แก่

(1) รายการที่เกิดจากตีมูลค่าของสินทรัพย์ถาวรใหม่

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 32 เรื่องที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ กำหนดแนวทางเลือกให้บริษัทสามารถแสดงราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ที่ตีใหม่ได้ ซึ่งราคาที่ตีใหม่หมายถึงราคายุติธรรม (Fair value) แสดงว่าจำนวนสินทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปอาจทำให้เข้าใจเป็นว่าเกิดจากการดำเนินงานที่แท้จริง ๆ แล้วเกิดจากการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ ดังนั้นเพื่อให้ทุกบริษัทเป็นมาตรฐานเดียวกันหมดจึงต้องปรับปรุงรายการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ให้เสมือนหนึ่งว่าไม่เคยมีการตีราคามาก่อน

(2) รายการที่เกิดจากการบันทึกการด้อยค่าของสินทรัพย์

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 36 เรื่องการด้อยค่าของสินทรัพย์ กล่าวว่า ณ วันสิ้นงวดกิจการต้องประเมินว่าสินทรัพย์ที่มีอยู่เกิดการด้อยค่าขึ้นหรือไม่ หากกิจการพบว่ามีข้อบ่งชี้ที่ทำให้เชื่อว่าสินทรัพย์อาจเกิดการด้อยค่า กิจการต้องประมาณมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนของสินทรัพย์นั้นเพื่อนำมาเทียบกับราคาตามบัญชีของสินทรัพย์ โดยมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนหมายถึง ราคาขายสุทธิหรือมูลค่าจากการใช้ของสินทรัพย์นั้นแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า ซึ่งกล่าวได้ว่าการคำนวณหาราคาขายสุทธิและมูลค่าจากการใช้สินทรัพย์ของแต่ละบริษัทนั้นอาจไม่เป็นมาตรฐานเดียวกัน จึงต้องปรับปรุงรายการด้อยค่าของสินทรัพย์ให้เสมือนหนึ่งว่าไม่เคยมีการบันทึกการด้อยค่ามาก่อน

(3) รายการสินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 56 เรื่องการบัญชีเกี่ยวกับภาษีเงินได้ ซึ่งกำหนดวันที่ถือปฏิบัติตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2550 แต่ทั้งนี้ได้มีบางบริษัทที่นำมาตรฐานฉบับนี้มาใช้ก่อนกำหนด ทำให้เกิดการรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ซึ่งส่งผลกระทบต่อยอดสินทรัพย์และหนี้สินในงบดุล อีกทั้งรายการภาษีเงินได้รอตัดบัญชีถือเป็นรายการที่อาจเกิดการใช้กับดุลยพินิจของผู้บริหารได้เช่นกัน เพราะต้องอาศัยการประมาณการขึ้น การที่มีบางบริษัทใช้และยังไม่ได้ใช้มาตรฐานฉบับนี้อาจทำให้การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัยเกิดความสับสนได้ ดังนั้นเพื่อลดผลกระทบดังกล่าวและให้ทุกบริษัทเป็นมาตรฐานเดียวกันจึงต้องปรับปรุงรายการสินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ให้เสมือนว่าบริษัทไม่ได้มีการรับรู้รายการเหล่านี้บนงบดุล



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา

บทที่ 4 เป็นการนำเสนอผลการวิจัยเกี่ยวกับผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา หรือค่าสถิติพื้นฐาน ดังที่ได้กล่าวไว้ในเบื้องต้นแล้วว่างานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน โดยมีตัวแปรที่สนใจศึกษาประกอบด้วย (1) มูลค่ากิจการ (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (3) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (4) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (5) กำไรสุทธิ และมีวัตถุประสงค์รองเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ โดยมีตัวแปรที่สนใจศึกษาคือ การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน จากการเก็บรวบรวมข้อมูลและทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ทำให้สามารถนำเสนอผลการวิจัยได้ 2 ส่วนดังนี้

4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ศึกษาในภาพรวม

ก่อนที่จะนำเสนอผลการวิจัย ผู้วิจัยขอสรุปสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ เป็นลำดับแรก เนื่องจากสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรนั้นต้องใช้ในการวิเคราะห์และตีความหมายในเกือบทุกส่วนของการนำเสนอผลการวิจัย และเพื่อให้เกิดความเข้าใจในสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ ผู้วิจัยจึงขอนำเสนอไว้ในตาราง 4.1 และ ตารางที่ 4.2 ตามลำดับ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.1 สรุปสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร

การศึกษาผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงิน ต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน	
สัญลักษณ์	ความหมาย*
ตัวแปรที่สนใจศึกษา	
Q_B	มูลค่าของกิจการ (วัดค่าโดยวิธีของ Tobin's Q ตามแนวทาง Chung และ Pruitt ก่อนปรับปรุงด้วยสินทรัพย์และหนี้สินจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
Q_A	มูลค่าของกิจการ (วัดค่าโดยวิธีของ Tobin's Q ตามแนวทาง Chung และ Pruitt หลังปรับปรุงด้วยสินทรัพย์และหนี้สินจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
ROA_B	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (วัดค่าจากการนำกำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยและภาษีก่อนปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)ที่เกิดจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนหารด้วยสินทรัพย์รวมก่อนปรับปรุงด้วยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
ROA_A	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (วัดค่าจากการนำกำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยและภาษีหลังปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)ที่เกิดจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนหารด้วยสินทรัพย์รวมปรับปรุงด้วยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
DE_B	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เป็นการวัดมูลค่าว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด ก่อนปรับปรุงหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)

ตารางที่ 4.1 สรุปสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร(ต่อ)

การศึกษาผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงิน ต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน	
สัญลักษณ์	ความหมาย*
ตัวแปรที่สนใจศึกษา	
DE_A	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เป็นการวัดมูลค่าว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด หลังปรับปรุงหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
ROE_B	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (วัดค่าจากการนำกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีก่อนปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน หาดด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
ROE_A	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (วัดค่าจากการนำกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีหลังปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน หาดด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นหลังปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
NI_B	กำไรสุทธิ (วัดค่าโดยใช้มูลค่ากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีในงบกำไรขาดทุนก่อนปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
NI_A	กำไรสุทธิ (วัดค่าโดยใช้มูลค่ากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีในงบกำไรขาดทุนหลังปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)

ตารางที่ 4.2 สรุปสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ	
สัญลักษณ์	ความหมาย
ตัวแปรที่สนใจศึกษา	
FCD HEDGER	การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน (วัดค่าโดยใช้ตัวแปรเทียม (0,1) กำหนดให้มีค่าเป็น 1 ถ้ากิจการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ และเป็น 0 ถ้ากิจการไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ)
ตัวแปรควบคุม	
SIZE	ขนาดของบริษัท วัดค่าโดยใช้ยอด Logarithm ของสินทรัพย์รวม
PROF	ความสามารถในการทำกำไร วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (วัดค่าจากการนำกำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยและภาษีหลังปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)ที่เกิดจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนหารด้วยสินทรัพย์รวมปรับปรุงด้วยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
LEV	โครงสร้างเงินทุน วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เป็นการวัดมูลค่าว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด หลังปรับปรุงหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
GROWTH	การเจริญเติบโต สะท้อนจากความสามารถในการลงทุนในอนาคต (วัดค่าโดยใช้รายจ่ายฝ่ายทุน(ที่ดินอาคารและอุปกรณ์) หารด้วยสินทรัพย์รวมปรับปรุงด้วยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)

ตารางที่ 4.2 สรุปสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร (ต่อ)

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ	
สัญลักษณ์	ความหมาย*
ตัวแปรตาม	
Q	มูลค่าของกิจการ (วัดค่าโดยวิธีของ Tobin's Q ตามแนวทาง Chung และ Pruitt หลังปรับปรุงด้วยสินทรัพย์และหนี้สินจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)

* ในการวัดค่าของตัวแปรที่ใช้ข้อมูลจากงบการเงินจะมีการปรับปรุงบางรายการในงบการเงินก่อนการเก็บข้อมูล ได้แก่ รายการที่เกิดจากการตีราคาสินทรัพย์ถาวรใหม่ รายการที่เกิดจากการบันทึก ด้อยค่าของสินทรัพย์ รายการรับรู้อนุพันธ์ทางการเงินในงบดุล และรายการสินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอดตัดบัญชี ซึ่งได้อธิบายรายละเอียดไว้ในส่วนของการเก็บรวบรวมข้อมูล (หัวข้อ 3.6)

4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

ตาราง 4.3 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

รายการ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
1. กลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น	422	100
2. บริษัทที่ไม่มีรอบบัญชีเริ่มต้นวัน 1 มกราคม สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	13	3.08
3. บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนสมบูรณ์	262	62.08
4. กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วนความสมบูรณ์	147	34.84

จากตาราง 4.3 สรุปได้ว่ามีกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้นจำนวน 422 บริษัท ซึ่งเป็นจำนวนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่ม

เทคโนโลยี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 – พ.ศ. 2548 จากจำนวน 422 บริษัท สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์ เพื่อใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลได้ร้อยละ 34.84 (จำนวน 147 บริษัท) ของกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น ที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 65.16 (จำนวน 275 บริษัท) แบ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีรอบบัญชีเริ่มต้นวันที่ 1 มกราคม สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ร้อยละ 3.08 (จำนวน 13 บริษัท) และที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 62.08 (จำนวน 262 บริษัท) เป็นกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วนสมบูรณ์ กล่าวคือ ไม่มีการรายงานข้อมูลทางการเงิน หรือรายงานแต่ไม่ครบถ้วน รวมถึงไม่มีข้อมูลที่ต้องใช้ในการศึกษาอื่น ๆ เป็นต้น

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ศึกษาในภาพรวม

ในส่วนนี้เป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ได้จากการศึกษาในภาพรวม การนำเสนอข้อมูลเบื้องต้นแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ๆ คือ (1) ตัวแปรที่สนใจศึกษา (2) ตัวแปรควบคุม และ (3) ตัวแปรตาม สำหรับค่าสถิติพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย ค่าความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ข้อมูลของตัวแปรที่สนใจศึกษาสามารถนำเสนอได้ตามลำดับ ดังนี้

4.2.1 ตัวแปรที่สนใจศึกษา

ตามที่กล่าวไว้ในตอนต้นแล้วว่าตัวแปรที่สนใจศึกษาแบ่งเป็น 2 ส่วนตามวัตถุประสงค์ในการศึกษา โดยในส่วนแรกเป็นการศึกษาผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน มีตัวแปรที่สนใจศึกษาประกอบด้วย (1) มูลค่ากิจการ (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (3) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (4) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และ (5) กำไรสุทธิ และในส่วนที่สองเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ มีตัวแปรที่สนใจศึกษาคือ การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติพื้นฐานสามารถนำเสนอได้ดังนี้

4.2.1.1 การศึกษาผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน

4.2.1.1.1 มูลค่ากิจการ (Q)

ตาราง 4.4 ค่าสถิติพื้นฐานของมูลค่ากิจการ (เปอร์เซ็นต์)

Ratio	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Q_B	0.39	106.72	22.05	39.62
Q_A	0.41	99.53	20.96	38.67

จากตาราง 4.4 สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีมูลค่ากิจการ 22.05 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่ในบางบริษัทมีมูลค่ากิจการต่ำสุดอยู่ที่ 0.39 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีมูลค่ากิจการสูงสุดที่ 106.72 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 39.62 เปอร์เซ็นต์ และหลังจากรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการแล้ว บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีมูลค่ากิจการ 20.96 เปอร์เซ็นต์ มูลค่ากิจการต่ำสุดอยู่ที่ 0.41 เปอร์เซ็นต์ และมูลค่ากิจการสูงสุดที่ 99.53 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 38.67 เปอร์เซ็นต์ จะเห็นได้ว่าในภาพรวมแล้วบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เมื่อมีการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแล้วจะมีมูลค่ากิจการลดลงเล็กน้อย ซึ่งเกิดมาจากการรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินที่เพิ่มขึ้นมาจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

4.2.1.1.2 กำไรสุทธิ (NI)

ตาราง 4.5 ค่าสถิติพื้นฐานของกำไรสุทธิ (ร้อยละบาท)

Ratio	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
NI_B	-4.21	330.54	23.61	55.72
NI_A	-4.20	1224.30	36.64	135.78

จากตาราง 4.5 สรุปได้ว่า บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีกำไรสุทธิมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ ฆาดทุน 4.21 ร้อยล้านบาท ในขณะที่ค่าสูงสุดอยู่ที่ 330.54 ร้อยล้านบาท และมีค่าเฉลี่ยของข้อมูลกำไรสุทธิอยู่ที่ 23.61 ร้อยล้านบาท โดยมีกำไรสุทธิเบี่ยงเบนมาตรฐาน 55.72 ร้อยล้านบาท และหลังจากรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการแล้ว บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีกำไรสุทธิโดยเฉลี่ย 36.64 ร้อยล้านบาท กำไรสุทธิต่ำสุดอยู่ที่ฆาดทุน 4.2 ร้อยล้านบาท และกำไรสุทธิสูงสุดที่ 1224.30 ร้อยล้านบาท โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 135.78 ร้อยล้านบาท สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีการออกตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนส่วนใหญ่ใช้เครื่องมือดังกล่าวอย่างมีประสิทธิภาพ กล่าวคือกำไรที่อาจเกิดขึ้นของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีจำนวนสูงกว่ารายการฆาดทุนที่อาจเกิดขึ้น ดังนั้นเครื่องมือดังกล่าวจึงมีศักยภาพที่จะลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ายุติธรรมหรือของกระแสเงินสดที่มีผลกระทบต่อบกำไรฆาดทุน

4.2.1.1.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

ตาราง 4.6 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (เปอร์เซ็นต์)

Ratio	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ROA_B	-8.72	196.37	13.61	23.00
ROA_A	-8.58	176.64	12.89	21.33

จากตาราง 4.6 สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อยู่ที่ 13.61 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ค่าต่ำสุดคือ -8.72 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงสุดถึง 196.37 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 23.00 เปอร์เซ็นต์ และหลังจากรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการแล้ว บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ 12.89 เปอร์เซ็นต์ โดยมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ค่าต่ำสุด -8.58 เปอร์เซ็นต์ และมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงสุดถึง 176.64 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 21.33 เปอร์เซ็นต์ เป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีการออกตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนส่วนใหญ่จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแสดงให้เห็นว่าทุกบาทของ

สินทรัพย์ที่กิจการใช้ก่อให้เกิดกำไรสุทธิที่บาทลดลง ถึงแม้ว่ากำไรสุทธิและสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ย จะเพิ่มสูงขึ้นก็ตาม เป็นผลมาจากสัดส่วนการรับรู้กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากการเกิดกำไรจาก สัญญาอัตราแลกเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเพิ่มขึ้นในอัตราส่วนที่น้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของ สินทรัพย์จากตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ จึงทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่า ลดลง

4.2.1.1.4 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROE)

ตาราง 4.7 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (เปอร์เซ็นต์)

Ratio	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
ROE_B	-73.69	23345.46	278.19	2405.85
ROE_A	-74.68	22635.19	272.43	2332.39

จากตาราง 4.7 สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราผลตอบแทนจากการ ลงทุนอยู่ที่ 278.19 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ค่าต่ำสุด ติด ลบ 73.69 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุดถึง 23345.46 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 2405.85 เปอร์เซ็นต์ และหลังจากรับรู้ตราสารอนุพันธ์ อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการแล้ว บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราผลตอบแทนจาก การลงทุนเฉลี่ยอยู่ที่ 272.43 เปอร์เซ็นต์ โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ค่าต่ำสุด -74.68 เปอร์เซ็นต์ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุดถึง 22635.19 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบน มาตรฐานที่ 2332.39 เปอร์เซ็นต์ จะเห็นได้ว่าในภาพรวมแล้วบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ เมื่อมีการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแล้วจะมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำลง เล็กน้อย ทั้งที่มีกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากการมีกำไรจากสัญญาแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเกิดขึ้น แต่กำไร ส่วนที่เพิ่มขึ้นมีผลทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นตัวหารเพิ่มขึ้นในอัตราส่วนที่เท่ากันดังนั้นอัตรา ผลตอบแทนจากการลงทุนเมื่อคำนวณออกมาจึงลดลงเล็กน้อย

4.2.1.1.5 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E)

ตาราง 4.8 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เปอร์เซ็นต์)

Ratio	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
DE_B	-32.63	448.33	10.27	58.60
DE_A	-34.26	456.85	10.17	57.49

จากตาราง 4.8 สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 10.27 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ค่าต่ำสุด -32.63 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุดถึง 448.33 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 58.60 เปอร์เซ็นต์ และหลังจากรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการแล้ว บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยอยู่ที่ 10.17 เปอร์เซ็นต์ โดยมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ค่าต่ำสุด -34.26 เปอร์เซ็นต์ และมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุดถึง 456.85 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 57.49 เปอร์เซ็นต์ จะเห็นได้ว่าในภาพรวมแล้วบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เมื่อมีการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแล้วจะมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำลง แสดงให้เห็นว่าการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินทำให้โครงสร้างเงินทุนของกิจการดีขึ้น ภาวะผูกพันที่ต้องจ่ายชำระหนี้ลดลง ความสามารถในการลงทุนในอนาคตสูงขึ้น

กล่าวโดยสรุป จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาในส่วนของการศึกษาผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน ทำให้ทราบข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่สนใจศึกษา ซึ่งพบว่าเมื่อมีการรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินที่เกิดขึ้นในวันที่มีการทำสัญญาตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ และวันที่มีการวัดมูลค่าตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ ในงบการเงินของกิจการ รวมถึงกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่าตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ พบว่า โดยภาพรวมแล้วมูลค่ากิจการซึ่งวัดค่าจากอัตราส่วนของ Tobin's Q และอัตราส่วนทางการเงินมีแนวโน้มแย่งเล็กน้อย ถึงแม้ว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 13.03 เปอร์เซ็นต์ แต่มูลค่ากิจการ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นกลับลดลง 1.09 เปอร์เซ็นต์ 0.72 เปอร์เซ็นต์ และ 5.76 เปอร์เซ็นต์ตามลำดับ ซึ่งเป็น

ผลมาจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน ซึ่งเป็นผลให้สินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป อย่างไรก็ตามกลับพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มดีขึ้นคือลดลง 0.10 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินทำให้อัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการดีขึ้น กิจการมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น เป็นผลจากความสม่ำเสมอของกระแสเงินสดของกิจการ

4.2.1.2 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ

4.2.1.2.1 การใช้อนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน(FCD HEDGER)

ตาราง 4.9 ค่าสถิติพื้นฐานของการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ

	ความถี่	ร้อยละ
กิจการที่ใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ	84	57.14
กิจการที่ไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ	63	42.86
รวม	147	100

จากตาราง 4.9 สรุปได้ว่า ค่าสถิติพื้นฐานของการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนพบว่ากิจการที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีจำนวนทั้งสิ้นร้อยละ 84 (57.14 บริษัท) จากจำนวน 147 บริษัท และกิจการที่ไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนนั้นพบว่ามีทั้งสิ้นร้อยละ 42.86 (63 บริษัท) จากจำนวน 147 บริษัท

4.2.2 ตัวแปรควบคุม

ตัวแปรควบคุมสำหรับการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ ประกอบด้วย (1) ขนาดของกิจการ (2) ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (3) โครงสร้างเงินลงทุนของกิจการ และ (4) การเจริญเติบโต จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติพื้นฐานสามารถนำเสนอได้ดังนี้

4.2.2.1 ขนาดของบริษัท (SIZE)

ตาราง 4.10 ค่าสถิติพื้นฐานของขนาดของบริษัท (ร้อยละล้านบาท)

จำนวนตัวอย่าง	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
147	3.12	289.61	101.45	0.72

จากตาราง 4.10 สรุปได้ว่า ขนาดของบริษัทที่วัดจากยอดสินทรัพย์รวมของบางบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีค่าต่ำสุดจำนวน 3.12 ร้อยล้านบาท และบางบริษัทมียอดสินทรัพย์รวมสูงถึง 289.61 ร้อยล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 101.45 ร้อยล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.72 ร้อยล้านบาท แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีขนาดของบริษัทอยู่ในระดับกลาง และใหญ่ ซึ่งรายการค้าที่เกิดขึ้นก็ย่อมมีจำนวนมากตามขนาดของบริษัท และรายการค้าที่มากก็ย่อมส่งผลไปถึงความเสี่ยงทางการเงินที่มีมากตามไปด้วย

4.2.2.2 ความสามารถในการทำกำไร (PROF)

ตาราง 4.11 ค่าสถิติพื้นฐานของความสามารถในการทำกำไร (เปอร์เซ็นต์)

Ratio	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
PROF	-8.72	44.95	9.79	8.17

จากตาราง 4.11 สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีความสามารถในการทำกำไรที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อยู่ที่ 9.79 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ค่าต่ำสุดคือ -8.72 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงสุดถึง 44.95 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 8.17 เปอร์เซ็นต์

4.2.2.3 โครงสร้างเงินทุนของกิจการ (LEV)

ตาราง 4.12 ค่าสถิติพื้นฐานของโครงสร้างเงินทุนของกิจการ (เปอร์เซ็นต์)

Ratio	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
LEV	-2.31	18.58	0.71	2.52

จากตาราง 4.12 สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.71 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่ค่าต่ำสุดคือ -2.31 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีโครงสร้างเงินทุนสูงสุดถึง 18.58 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 2.52 เปอร์เซ็นต์

4.2.2.4 การเจริญเติบโต (GROWTH)

ตาราง 4.13 ค่าสถิติพื้นฐานของการเจริญเติบโต (เปอร์เซ็นต์)

Ratio	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
GROWTH	0.02	0.91	0.37	0.21

จากตาราง 4.13 สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีโอกาสในการเจริญเติบโตที่วัดจากรายจ่ายฝ่ายทุนต่อสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 0.37 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีโอกาสเจริญเติบโตที่ค่าต่ำสุดคือ 0.02 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีโอกาสเจริญเติบโตสูงสุดถึง 0.91 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 0.21 เปอร์เซ็นต์

4.2.3 ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามสำหรับการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการครั้งนี้ คือ มูลค่ากิจการ (Q) ซึ่งวัดค่าตามวิธีของ Tobin's Q ตามแนวทาง Chung

และ Pruitt (1994) โดยนำผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นส่วนสามัญรวมด้วยมูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิและมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินหารมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ รายละเอียดดังที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติพื้นฐานสามารถนำเสนอได้ดังนี้

4.2.3.1 มูลค่ากิจการ (Q)

ตาราง 4.14 ค่าสถิติพื้นฐานของมูลค่ากิจการ (เปอร์เซ็นต์)

Ratio	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Q	0.45	17.26	1.38	1.44

จากตาราง 4.14 สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีมูลค่ากิจการ 1.38 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่ในบางบริษัทมีมูลค่ากิจการต่ำสุดอยู่ที่ 0.45 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีมูลค่ากิจการสูงสุดที่ 17.26 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.44 เปอร์เซ็นต์

นอกจากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติพื้นฐานแล้ว ผู้วิจัยได้ทดสอบค่าเฉลี่ยของค่าสถิติดังกล่าวระหว่างกิจการที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน กับกิจการที่ไม่ใช้เครื่องมือดังกล่าวตามตารางที่ 4.15

ตารางที่ 4.15 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของตัวแปร (Mean) ระหว่างกิจการที่ใช้ตราสารอัตราแลกเปลี่ยน กับกิจการที่ไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

	บริษัททั้งหมด (n=147)	บริษัทที่ใช้ (n=84)	บริษัทที่ไม่ใช้ (n=63)	ความแตกต่าง
Q ^a	1.38	1.54	1.16	0.38
PROF ^a	9.79	10.31	6.09	1.22
SIZE ^b	9.70	10.05	9.26	0.79
LEV ^a	0.71	1.12	0.47	0.65
GROWTH ^a	0.37	0.39	0.37	1.02

a วัดค่าเฉลี่ยเป็นเปอร์เซ็นต์

b วัดค่าเฉลี่ยโดยใช้ยอด logarithm ของตัวแปร

จากตาราง 4.15 พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วกิจการที่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนจะมีค่าเฉลี่ยมูลค่ากิจการเท่ากับร้อยละ 1.54 ความสามารถในการทำกำไรเท่ากับร้อยละ 10.31 ขนาดบริษัทเท่ากับร้อยละ 10.05 โครงสร้างเงินทุนเท่ากับร้อยละ 1.12 และ การเจริญเติบโตเท่ากับร้อยละ 0.39 ซึ่งสูงกว่ากิจการที่ไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนซึ่งมีค่าเฉลี่ยมูลค่ากิจการเท่ากับร้อยละ 1.16 ความสามารถในการทำกำไรเท่ากับร้อยละ 6.09 ขนาดบริษัทเท่ากับร้อยละ 9.26 โครงสร้างเงินทุนเท่ากับร้อยละ 0.47 และ การเจริญเติบโตเท่ากับร้อยละ 0.37

บทที่ 5

ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ในบทนี้เป็นการนำเสนอผลการวิจัยจากการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน เนื่องจากการศึกษานี้ใช้ทดสอบผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงิน และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ ตามวิธีที่นำเสนอไว้ในบทที่ 3 โดยผลการวิจัยจะแบ่งเป็น 2 ส่วนคือ ส่วนแรกผลการศึกษาความแตกต่างโดยใช้วิธีการทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของประชากร โดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากตัวอย่างที่นำมาทดสอบทางสถิติมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ ประกอบกับการวิเคราะห์แบบจับคู่ (Paired T-Test) โดยจะวิเคราะห์ในภาพรวม เพื่อให้ทราบถึงความแตกต่างก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงิน และหลังจากนั้นจะใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ ซึ่งผู้วิจัยได้ทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ และพบว่าสอดคล้องกับเงื่อนไขที่กำหนดไว้ทุกประการ ดังนี้

- (1) ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
- (2) ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$ (เงื่อนไขนี้เป็นจริงเสมอ)
- (3) ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$
- (4) e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance $(e_i, e_j) = 0$
- (5) ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน หรือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

เนื้อหาของกรรณำเสนอในบทที่ 5 แบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก ๆ ดังนี้

- 5.1 การทดสอบผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินต่อมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงิน
- 5.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ

ก่อนที่จะนำเสนอผลการวิจัย ผู้วิจัยขอสรุปถึงข้อตกลงเกี่ยวกับสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ เพิ่มเติมจากบทที่ 4 เนื่องจากสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต้องใช้ในการวิเคราะห์และตีความหมายในเกือบทุกส่วนของการนำเสนอผลการวิจัย และเพื่อให้เกิดความเข้าใจในสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ ผู้วิจัยจึงขอแนะนำเสนอเพิ่มเติม ดังนี้



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 5.1 สรุปสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร (เพิ่มเติม)

การศึกษาผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงิน ต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน	
สัญลักษณ์	ความหมาย
ตัวแปรที่สนใจศึกษา	
Q_B	มูลค่าของกิจการ (วัดค่าโดยวิธีของ Tobin's Q ตามแนวทาง Chung และ Pruitt ก่อนปรับปรุงด้วยสินทรัพย์และหนี้สินจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
Q_A	มูลค่าของกิจการ (วัดค่าโดยวิธีของ Tobin's Q ตามแนวทาง Chung และ Pruitt หลังปรับปรุงด้วยสินทรัพย์และหนี้สินจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
ROA_B	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (วัดค่าจากการนำกำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยและภาษีก่อนปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)ที่เกิดจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนหารด้วยสินทรัพย์รวมก่อนปรับปรุงด้วยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
ROA_A	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (วัดค่าจากการนำกำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยและภาษีหลังปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)ที่เกิดจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนหารด้วยสินทรัพย์รวมปรับปรุงด้วยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
DE_B	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เป็นการวัดมูลค่าว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด ก่อนปรับปรุงหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)

ตารางที่ 5.1 สรุปสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรเพิ่มเติม (ต่อ)

การศึกษาผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงิน ต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน	
สัญลักษณ์	ความหมาย
ตัวแปรที่สนใจศึกษา	
DE_A	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เป็นการวัดมูลค่าว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด หลังปรับปรุงหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
ROE_B	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (วัดค่าจากการนำกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีก่อนปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน หาดด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
ROE_A	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (วัดค่าจากการนำกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีหลังปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน หาดด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นหลังปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
NI_B	กำไรสุทธิ (วัดค่าโดยใช้มูลค่ากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีในงบกำไรขาดทุนก่อนปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
NI_A	กำไรสุทธิ (วัดค่าโดยใช้มูลค่ากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีในงบกำไรขาดทุนหลังปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)

ตารางที่ 5.2 สรุปสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร (เพิ่มเติม)

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ	
สัญลักษณ์	ความหมาย
ตัวแปรที่สนใจศึกษา	
FCD HEDGER	การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน (วัดค่าโดยใช้ตัวแปรเทียม (0,1) กำหนดให้มีค่าเป็น 1 ถ้ากิจการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ และเป็น 0 ถ้ากิจการไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ)
ตัวแปรควบคุม	
SIZE	ขนาดของบริษัท วัดค่าโดยใช้ยอด Logarithm ของสินทรัพย์รวม
PROF	ความสามารถในการทำกำไร วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (วัดค่าจากการนำกำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ยและภาษีหลังปรับปรุงด้วยกำไร(ขาดทุน)ที่เกิดจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนหารด้วยสินทรัพย์รวมปรับปรุงด้วยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
LEV	โครงสร้างเงินทุน วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เป็นการวัดมูลค่าว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด หลังปรับปรุงหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)
GROWTH	การเจริญเติบโต สะท้อนจากความสามารถในการลงทุนในอนาคต (วัดค่าโดยใช้รายจ่ายฝ่ายทุน (ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์) หารด้วยสินทรัพย์รวมปรับปรุงด้วยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)

ตารางที่ 5.2 สรุปสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรเพิ่มเติม (ต่อ)

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ	
สัญลักษณ์	ความหมาย*
ตัวแปรตาม	
Q	มูลค่าของกิจการ (วัดค่าโดยวิธีของ Tobin's Q ตามแนวทาง Chung และ Pruitt หลังปรับปรุงด้วยสินทรัพย์และหนี้สินจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน)

* ในการวัดค่าของตัวแปรที่ใช้ข้อมูลจากงบการเงินจะมีการปรับปรุงบางรายการในงบการเงินก่อนการเก็บข้อมูล ได้แก่ รายการที่เกิดจากการตีราคาสินทรัพย์ถาวรใหม่ รายการที่เกิดจากการบันทึก ด้อยค่าของสินทรัพย์ รายการรับรู้ต้นทุนทางการเงินในงบดุล และรายการสินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ซึ่งได้อธิบายรายละเอียดไว้ในส่วนของการเก็บรวบรวมข้อมูล (หัวข้อ 3.6)

5.1 ผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน

การทดสอบในส่วนนี้จะใช้วิธีการทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของประชากรโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากตัวอย่างที่นำมาทดสอบทางสถิติมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ ประกอบกับการวิเคราะห์แบบจับคู่ (Paired T-Test) (ผลการวิเคราะห์การทดสอบแบบจับคู่จะแสดงไว้ในภาคผนวก ข) โดยจะหาความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของกิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้ 5 อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ได้แก่ (1) Q Ratio แทนมูลค่ากิจการ (2) กำไรสุทธิ (3) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (4) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และ (5) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หากค่า P-value ที่ได้้น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าปฏิเสธ H_0 นั่นคือค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแตกต่างกัน ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

สมมติฐานหลักในการทดสอบ

H_0 มูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่แตกต่างกัน

H_1 มูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแตกต่างกัน

ตารางที่ 5.3 สรุปความแตกต่างระหว่างมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference

Wilcoxon Signed Rank Test

กลุ่มตัวอย่าง	มูลค่ากิจการ	กำไรสุทธิ	ผลตอบแทน จากสินทรัพย์	ผลตอบแทน จากการลงทุน	อัตราส่วน หนี้สินต่อทุน
N	84	84	84	84	84
Z	-7.220 (b)	-3.107 (b)	-5.575 (a)	-1.725 (a)	-5.981 (a)
P-Value	0.000***	0.002***	0.000***	0.084	0.000***

N คือจำนวนบริษัท

Z คือค่าสถิติทดสอบ

P-Value คือค่าที่น้อยที่สุดของระดับนัยสำคัญของการทดสอบสมมติฐานที่จะทำให้ปฏิเสธ H_0

(a) Based on negative ranks.

(b) Based on positive ranks.

(c) Wilcoxon Signed Ranks Test

ผลการทดสอบโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference ตามตารางที่ 5.3 ได้ทดสอบอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ (1) Q Ratio แทนมูลค่ากิจการ (2) กำไรสุทธิ (3) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (4) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และ (5) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการทดสอบพบว่าสถิติทดสอบที่ได้คือ Z เท่ากับ -7.220 (b) -3.107 (b) -5.575 (a) -1.725 (a) -5.981 (a) ตามลำดับ ซึ่งมีค่า P-Value ของมูลค่ากิจการ เท่ากับ 0.000 กำไรสุทธิเท่ากับ 0.002 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เท่ากับ 0.000 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด ($P\text{-Value} < 0.05$) จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 และไม่ปฏิเสธ H_1 ในขณะที่ค่า P-Value ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เท่ากับ 0.084 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด ($P\text{-Value} > 0.05$) จึงไม่ปฏิเสธสมมติฐาน H_0 และปฏิเสธ H_1 สรุปได้ว่ามูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ยกเว้นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญเมื่อมีการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบนี้เกือบทั้งหมดเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งได้แก่ กำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความแตกต่างกับมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการเงินที่เปิดเผยทั่วไปแก่บุคคลภายนอกไม่แสดงอย่างถูกต้องตามควร ซึ่งมีสาเหตุมาจากการไม่รับรู้สินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินของกิจการที่เกิดจากการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงการไม่รับรู้กำไร (ขาดทุน) จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสัญญาในงบการเงินของกิจการ จึงทำให้งบการเงินปัจจุบันผิดเพี้ยนไป ทำให้มูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังได้ทำการทดสอบความแตกต่างระหว่างมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนตามวิธี Paired T-Test (ผลการทดสอบไว้ในภาคผนวก ข) พบว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 กำไรสุทธิ และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญคือ P-Value เท่ากับ 0.06 ทั้งสองอัตราส่วน ซึ่งจากผลการทดสอบสมมติฐานทั้งสองวิธีพบว่ากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนให้ผลการทดสอบไปในแนวทางเดียวกันกับวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference

5.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่าของกิจการ

ในส่วนที่ 5.2 เป็นการนำเสนอผลการวิจัยเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ โดยใช้ตัวแบบในการทดสอบ ดังนี้

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{FCD HEDGER}_{it} + \alpha_2 \text{SIZE}_{it} + \alpha_3 \text{PROF}_{it} + \alpha_4 \text{LEV}_{it} + \alpha_5 \text{GROWTH}_{it} + e_{it}$$

ตาราง 5.4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ

ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณ (β)	ค่าผิดพลาดมาตรฐาน (Standard errors)	p-value
INTERCEPT	None	-28.952	20.644	0.162
FCD HEDGER	None	-10.734	3.101	0.001***
SIZE	+	4.624	2.235	0.039***
PROF	+	0.971	0.158	0.000***
LEV	-	-1.279	0.643	0.048***
GROWTH	+	-0.338	0.196	0.082**

** บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10

*** บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 147 บริษัท,

Adjusted R Square = 0.177

5.2.1 ความเหมาะสมของตัวแบบ

ตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่า หากมีการควบคุมตัวแปรแล้วมูลค่าของ

กิจการขึ้นอยู่กับการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน จากผลการทดสอบทำให้ไม่ปฏิเสธสมมติฐานดังกล่าว จึงสามารถสรุปได้ว่ามูลค่ากิจการขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร เมื่อพิจารณาค่า Adjusted $R^2 = 17.7\%$ สามารถอธิบายได้ว่า 17.7% ของมูลค่ากิจการสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัว ในตัวแบบ

5.2.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

จากตาราง 5.4 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัย ที่ว่า

H2: หากมีการควบคุมตัวแปรแล้วมูลค่าของกิจการขึ้นอยู่กับการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณพบว่า เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ ($P < 0.05$) ดังนั้นจึง**ไม่ปฏิเสธ**สมมติฐานการวิจัย

อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์แล้วพบว่าไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ กล่าวคือการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ แสดงให้เห็นว่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่ช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการ ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Allayannis และ Weston (2001) และ David, Daniel, และ Betty (2006) ที่ได้ทดสอบถึงความสัมพันธ์ดังกล่าว และพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

ผู้วิจัยได้ค้นคว้าเอกสาร และ ทบทวนงานวิจัยในอดีตเพื่อวิเคราะห์สาเหตุของทิศทางความสัมพันธ์ดังกล่าว ซึ่งผู้วิจัยพบว่าสาเหตุของทิศทางความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจเกิดจากการที่ผู้บริหารของกิจการมีวัตถุประสงค์ของการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง ทั้งนี้เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเอง โดยการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อลดความเสี่ยง เป็นไปเพื่อลดความผันผวนทางกระแสเงินสดของกิจการ ทำให้ผลตอบแทนจากการปฏิบัติงานของตนมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยไม่คำนึงถึงผลที่จะเกิดกับมูลค่าของกิจการ (Yanbo และ Philippe, 2004)

5.2.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมพบว่าตัวแปรทั้งหมดเป็นไปตามความคาดหมาย กล่าวคือ มูลค่ากิจการจะมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ โครงสร้างเงินทุน และการเจริญเติบโต เนื่องจาก (1) ความสามารถในการทำกำไร ($p < 0.05$) (2) โครงสร้างเงินทุน ($p < 0.05$) (3) ขนาดกิจการ ($p < 0.05$) และ (4) การเจริญเติบโต ($p < 0.10$)



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 6

บทสรุป อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง “ผลกระทบของการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนต่อมูลค่าของกิจการก่อนและหลังการรับรู้รายการในงบการเงิน” มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการต่อมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงิน และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ

สำหรับรูปแบบการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีแนวโน้มในการนำเครื่องมือทางการเงินประเภทตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมาใช้ในกิจการ ซึ่งได้แก่บริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มเทคโนโลยี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 – 2548 ทั้งนี้ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน และบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน (REHABCO) เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวมีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น และกลุ่มบริการ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่นิยมใช้เครื่องมือดังกล่าว และกลุ่มตัวอย่างจะต้องเป็นบริษัทที่มีข้อมูลในการศึกษาครบถ้วน เมื่อพิจารณาจากกลุ่มตัวอย่างเบื้องต้นพบว่ามีจำนวน 147 บริษัท ในจำนวนนี้สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์ทั้งหมด ซึ่งกลุ่มตัวอย่างจะมีการทำสัญญาซื้อ ขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ กลุ่มของตัวแปรที่สนใจศึกษาหรือตัวแปรอธิบาย และกลุ่มของตัวแปรที่ใช้ในการควบคุมผลการวิจัย ตัวแปรแต่ละกลุ่มสามารถสรุปตามวัตถุประสงค์การวิจัยได้ดังนี้

การศึกษาผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการต่อมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงิน ตัวแปรที่สนใจศึกษาประกอบด้วยคือ (1) มูลค่ากิจการ (2) กำไรสุทธิ (3) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (4) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (5) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ ตัวแปรที่สนใจศึกษาคือ การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน สำหรับกลุ่มของตัวแปรที่ใช้ใน

การควบคุมผลการวิจัย ประกอบด้วย (1) ขนาดของกิจการ (2) ความสามารถในการทำกำไร (3) โครงสร้างเงินทุน และ (4) การเจริญเติบโต

ในส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้โปรแกรม Statistical Package for Social Science Version 14.0 (SPSS for Window 14.0) เนื่องจากเป็นโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติที่สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้ ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ซึ่งแสดงผลอยู่ในรูปของ ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ทั้งนี้เพื่อใช้ในการอธิบายผลการวิจัยในเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลของกลุ่มตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ ส่วนสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) ที่นำมาใช้ในครั้งนี้ประกอบด้วย การวิเคราะห์ผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน โดยใช้เทคนิคการทดสอบโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากข้อมูลมีการแจกแจงไม่ปกติ ประกอบกับการทดสอบแบบจับคู่ (Paired T-Test) และการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อมูลค่ากิจการ โดยใช้เทคนิคของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

6.1 บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ในส่วนของบทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย ผู้วิจัยจะแบ่งประเด็นการนำเสนอเกี่ยวกับบทสรุปและอภิปรายผลการวิจัยออกเป็น 3 ส่วนหลัก ๆ คือ (1) ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่สนใจศึกษา ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม (2) ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการต่อมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงิน โดยใช้เทคนิคการทดสอบโดยไม่ใช้พารามิเตอร์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากข้อมูลมีการแจกแจงไม่ปกติ ประกอบกับการทดสอบแบบจับคู่ (Paired T-Test) และ (3) การทดสอบความสัมพันธ์ของการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนต่อมูลค่ากิจการ บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัยในแต่ละส่วนมีสาระโดยสังเขป ดังนี้

6.1.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน

ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานแบ่งเป็น 2 ส่วนตามวัตถุประสงค์ในการศึกษา โดยในส่วนแรกเป็นการศึกษาผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน มีตัวแปรที่สนใจศึกษาประกอบด้วย (1) มูลค่ากิจการ (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (3) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (4) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และ (5) กำไรสุทธิ ในส่วนที่สองการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ มีตัวแปรที่สนใจศึกษาคือ การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน และโอกาสในการเจริญเติบโตของกิจการ และมีตัวแปรตามคือมูลค่ากิจการ จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติพื้นฐานสามารถนำเสนอได้ดังนี้

6.1.1.1 การศึกษาผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินต่อมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน

ตัวแปรที่สนใจศึกษา

(1) มูลค่ากิจการ โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีมูลค่ากิจการ 1.55 เพอร์เซ็นต์ ขณะที่ในบางบริษัทมีมูลค่ากิจการต่ำสุดอยู่ที่ 0.65 เพอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีมูลค่ากิจการสูงสุดที่ 17.30 เพอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.85 เพอร์เซ็นต์ และหลังจากรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการแล้ว บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีมูลค่ากิจการ 1.43 เพอร์เซ็นต์ มูลค่ากิจการต่ำสุดอยู่ที่ 0.66 เพอร์เซ็นต์ และมูลค่ากิจการสูงสุดที่ 17.26 เพอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.84 เพอร์เซ็นต์ จะเห็นได้ว่าในภาพรวมแล้วบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เมื่อมีการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแล้วจะมีมูลค่ากิจการลดลง ซึ่งเกิดมาจากการรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินที่เพิ่มขึ้นมาจากตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน

(2) กำไรสุทธิ บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีกำไรสุทธิมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ ขาดทุน 4.21 ร้อยล้านบาท ในขณะที่ค่าสูงสุดอยู่ที่ 330.54 ร้อยล้านบาท และมีค่าเฉลี่ยของข้อมูลกำไรสุทธิอยู่ที่ 23.61 ร้อยล้านบาท โดยมีกำไรสุทธิเบี่ยงเบนมาตรฐาน 55.72 ร้อยล้านบาท และหลังจากรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการแล้ว บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีกำไรสุทธิโดยเฉลี่ย 36.64 ร้อยล้านบาท กำไรสุทธิต่ำสุดอยู่ที่ขาดทุน 4.2 ร้อยล้านบาท และกำไรสุทธิสูงสุดที่

1224.30 ร้อยล้านบาท โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 135.78 ร้อยล้านบาท สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีการออกตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนส่วนใหญ่ใช้เครื่องมือดังกล่าวอย่างมีประสิทธิภาพ กล่าวคือกำไรที่อาจเกิดขึ้นของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีจำนวนสูงกว่ารายการขาดทุนที่อาจเกิดขึ้น ดังนั้นเครื่องมือดังกล่าวจึงมีศักยภาพที่จะลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ายุติธรรมหรือของกระแสเงินสดที่มีผลกระทบต่องบกำไรขาดทุน

(3) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อยู่ที่ 13.61 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ต่ำที่สุดคือ -8.72 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงสุดถึง 196.37 เปอร์เซ็นต์ และหลังจากรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการแล้ว บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ 12.89 เปอร์เซ็นต์ โดยมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ต่ำที่สุด -8.58 เปอร์เซ็นต์ และมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงสุดถึง 176.64 เปอร์เซ็นต์ เป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีการออกตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนส่วนใหญ่จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแสดงให้เห็นว่าทุกบาทของสินทรัพย์ที่กิจการใช้ก่อให้เกิดกำไรสุทธิที่บาทลดลง ถึงแม้ว่ากำไรสุทธิและสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ยจะเพิ่มสูงขึ้นก็ตาม เป็นผลมาจากสัดส่วนการรับรู้กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากการเกิดกำไรจากสัญญาอัตราแลกเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเพิ่มขึ้นในอัตราส่วนที่น้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์จากตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ จึงทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าลดลง

(4) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ที่ 278.19 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต่ำที่สุด -73.69 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุดถึง 23345.46 เปอร์เซ็นต์ และหลังจากรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการแล้ว บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเฉลี่ยอยู่ที่ 272.43 เปอร์เซ็นต์ โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต่ำที่สุด -74.68 เปอร์เซ็นต์ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุดถึง 22635.19 เปอร์เซ็นต์ จะเห็นได้ว่าในภาพรวมแล้วบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เมื่อมีการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแล้วจะมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำลงเล็กน้อย ทั้งที่มีกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากการมีกำไรจากสัญญาแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเกิดขึ้น แต่กำไรส่วนที่เพิ่มขึ้นมีผลทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นตัวหารเพิ่มขึ้นในอัตราส่วนที่เท่ากันดังนั้นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเมื่อคำนวณออกมาจึงลดลงเล็กน้อย

(5) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 10.27 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ค่าต่ำสุด -32.63 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุดถึง 448.33 เปอร์เซ็นต์ และหลังจากรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการแล้ว บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยอยู่ที่ 10.17 เปอร์เซ็นต์ โดยมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ค่าต่ำสุด -34.26 เปอร์เซ็นต์ และมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุดถึง 456.85 เปอร์เซ็นต์ เป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีการออกตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนส่วนใหญ่จะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำลง สะท้อนให้เห็นว่าจากประสิทธิผลของการป้องกันความเสี่ยงที่วัดจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิโดยเฉลี่ยของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของกิจการต่ำลง โครงสร้างทุนขององค์กรมาจากส่วนทุนมากขึ้น ทำให้กิจการมีความสามารถที่จะชำระหนี้ได้เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถของการลงทุนในอนาคตดีขึ้น พึ่งพาการใช้เงินลงทุนจากแหล่งภายนอกลดลง

6.1.1.2 การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ

ตัวแปรที่สนใจศึกษา

การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน พบว่ากิจการที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีจำนวนทั้งสิ้นร้อยละ 84 (57.14 บริษัท) จากจำนวน 147 บริษัท และกิจการที่ไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนนั้นพบว่ามิตั้งสินร้อยละ 42.86 (63 บริษัท) จากจำนวน 147 บริษัท กล่าวคือจะมีกิจการที่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมากกว่ากิจการที่ไม่ใช้เครื่องมือดังกล่าวจำนวน 21 บริษัท

ตัวแปรควบคุม

(1) ขนาดของกิจการ ขนาดของบริษัทที่วัดจากยอดขายสินทรัพย์รวมของบางบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีค่าต่ำสุดจำนวน 3.12 ร้อยล้านบาท และบางบริษัทมียอดขายสินทรัพย์รวมสูงถึง 289.61 ร้อยล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 101.45 ร้อยล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.72 ร้อยล้านบาท แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีขนาดของบริษัทอยู่ใน

ระดับกลาง และใหญ่ ซึ่งรายการค้าที่เกิดขึ้นก็ย่อมมีจำนวนมากตามขนาดของบริษัท และรายการค้าที่มากก็ย่อมส่งผลไปถึงความเสี่ยงทางการเงินที่มีมากตามไปด้วย

(2) ความสามารถในการทำกำไร โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีความสามารถในการทำกำไรที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อยู่ที่ 9.79 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำที่สุดคือ -8.72 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงสุดถึง 44.95 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 8.17 เปอร์เซ็นต์ จะเห็นได้ว่าในภาพรวมนั้นบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ซึ่งเป็นตัวสะท้อนความสามารถในการทำกำไรเป็นบวก

(3) โครงสร้างเงินทุน โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.71 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำที่สุดคือติดลบ 2.31 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีโครงสร้างเงินทุนสูงสุดถึง 18.58 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 2.52 เปอร์เซ็นต์

(4) การเจริญเติบโตของกิจการ โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีโอกาสในการเจริญเติบโตที่วัดจากรายจ่ายฝ่ายทุนต่อสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 0.37 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่บางบริษัทมีโอกาสเจริญเติบโตที่ต่ำที่สุดคือ 0.02 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีโอกาสเจริญเติบโตสูงสุดถึง 0.91 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 0.21 เปอร์เซ็นต์

ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามของการศึกษาในครั้งนี้ คือ มูลค่ากิจการ โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีมูลค่ากิจการ 1.38 เปอร์เซ็นต์ ขณะที่ในบางบริษัทมีมูลค่ากิจการต่ำสุดอยู่ที่ 0.45 เปอร์เซ็นต์ และบางบริษัทมีมูลค่ากิจการสูงสุดที่ 17.26 เปอร์เซ็นต์ โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.44 เปอร์เซ็นต์

6.1.2 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

สมมติฐานการวิจัยที่ 1

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการต่อมูลค่ากิจการ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าวจึงได้ตั้งสมมติฐานการ

วิจัยไว้ว่า “ค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่แตกต่างกัน”

จากผลการวิเคราะห์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากตัวอย่างที่นำมาทดสอบทางสถิติมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ มูลค่ากิจการหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความแตกต่างกับมูลค่ากิจการก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึง**ไม่ปฏิเสธ**สมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้

นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมตามวิธีการทดสอบแบบจับคู่ (Paired T-Test) ผลการทดสอบเป็นไปในทิศทางเดียวกับการทดสอบตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference กล่าวคือมูลค่ากิจการหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความแตกต่างกับมูลค่ากิจการก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึง**ไม่ปฏิเสธ**สมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้

สมมติฐานการวิจัยที่ 2

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการต่อกำไรสุทธิของกิจการ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าวจึงได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า “ค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่แตกต่างกัน”

จากผลการวิเคราะห์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากตัวอย่างที่นำมาทดสอบทางสถิติมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ กำไรสุทธิหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความแตกต่างกับกำไรสุทธิก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึง**ไม่ปฏิเสธ**สมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้

อย่างไรก็ตามผลการวิเคราะห์เพิ่มเติมตามวิธีการทดสอบแบบจับคู่ (Paired T-Test) พบว่าขัดแย้งกับผลการทดสอบตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference กล่าวคือกำไรสุทธิหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่มีความแตกต่างกับกำไรสุทธิก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากค่าสถิติทดสอบที่ได้ P-Valued มากกว่า 0.05

สมมติฐานการวิจัยที่ 3

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าวจึงได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า “ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่แตกต่างกัน”

จากผลการวิเคราะห์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากตัวอย่างที่นำมาทดสอบทางสถิติมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์หลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความแตกต่างกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึง**ไม่ปฏิเสธ**สมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้

ผลการทดสอบตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เป็นไปในทิศทางเดียวกับผลการวิเคราะห์เพิ่มเติมตามวิธีการทดสอบแบบจับคู่ (Paired T-Test) กล่าวคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์หลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความแตกต่างกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึง**ไม่ปฏิเสธ**สมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้

สมมติฐานการวิจัยที่ 4

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของกิจการ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าวจึงได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า “ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่แตกต่างกัน”

จากผลการวิเคราะห์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากตัวอย่างที่นำมาทดสอบทางสถิติมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ พบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่มีความแตกต่างกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) ดังนั้นจึง**ปฏิเสธ**สมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้

ผลการทดสอบดังกล่าว เป็นไปในทิศทางเดียวกับผลการวิเคราะห์เพิ่มเติมตามวิธีการทดสอบแบบจับคู่ (Paired T-Test) กล่าวคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์หลังการรับรู้ตราสาร

อนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่มีความแตกต่างกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) ดังนั้นจึง**ปฏิเสธ**สมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้

สมมติฐานการวิจัยที่ 5

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบผลกระทบของการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าวจึงได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า “ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่แตกต่างกัน”

จากผลการวิเคราะห์ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference เนื่องจากตัวอย่างที่นำมาทดสอบทางสถิติมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความแตกต่างกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึง**ไม่ปฏิเสธ**สมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้

อย่างไรก็ตามผลการวิเคราะห์เพิ่มเติมตามวิธีการทดสอบแบบจับคู่ (Paired T-Test) พบว่าขัดแย้งกับผลการทดสอบตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test for the Matched Paired Difference กล่าวคืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่มีความแตกต่างกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากค่าสถิติทดสอบที่ได้ P-Valued มากกว่า 0.05

ดังนั้นในภาพรวมสามารถสรุปได้ว่า การรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงินของกิจการมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ กล่าวคือ มูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินหลังรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นไปในทิศทางใดจะมากขึ้นหรือน้อยลงอย่างไร ล้วนมีผลกระทบมาจากมูลค่าตราสารทางการเงินที่ทำการป้องกันความเสี่ยงไว้ นอกจากนี้เนื่องจากการทดสอบข้างต้นเป็นไปในลักษณะของการทดสอบในเชิงของความแตกต่างเพื่อหาตัวแปรหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่จะมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ดังนั้นผู้วิจัยต้องวิเคราะห์ด้วยวิธีของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อหาความสัมพันธ์ของการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่มีต่อมูลค่ากิจการ ดังจะเสนอในหัวข้อที่ 6.1.3 ในลำดับถัดไป

6.1.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ

ผู้วิจัยต้องการทำการตรวจสอบว่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการควบคุมตัวแปรอื่นทั้งหมดเพื่อผลในการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าว และวัดค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน โดยใช้ตัวแปรเทียม (0,1) โดยกำหนดให้มีค่าเป็น 1 ถ้ากิจการมีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน และมีค่าเป็น 0 ถ้ากิจการไม่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน สำหรับการวัดค่านี้มีดังนี้คือ กำหนดให้กิจการที่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความหมายถึง บริษัทที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน และมีการบันทึกบัญชีตราสารอนุพันธ์ทางการเงินดังกล่าวในงบการเงินของกิจการ รวมถึงบริษัทที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน แต่ไม่มีการบันทึกบัญชีตราสารอนุพันธ์ทางการเงินดังกล่าวในงบการเงินของกิจการแต่มีการเปิดเผยรายละเอียดเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าที่ยังพอต่อการปรับปรุงของผู้วิจัย ในส่วนของกิจการที่ไม่ใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความหมายถึง กิจการที่ไม่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าวผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า “หากมีการควบคุมตัวแปรแล้วมูลค่าของกิจการขึ้นอยู่กับการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน”

ซึ่งผลการวิจัยพบว่า เมื่อวัดค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนพบว่าเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$)

อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์แล้วพบว่าไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ กล่าวคือการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ แสดงให้เห็นว่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่ช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการ ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Allayannis และ Weston (2001) และ David, Daniel, และ Betty (2006) ที่ได้ทดสอบถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวและพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

ผู้วิจัยได้ค้นคว้าเอกสาร และ ทบทวนงานวิจัยในอดีตเพื่อวิเคราะห์สาเหตุของทิศทางความสัมพันธ์ดังกล่าว ซึ่งผู้วิจัยพบว่าสาเหตุของทิศทางความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจเกิดจากการที่ผู้บริหารของกิจการมีวัตถุประสงค์ของการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง ทั้งนี้เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเอง โดยการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อลดความเสี่ยง

เป็นไปเพื่อลดความผันผวนทางกระแสเงินสดของกิจการ ทำให้ผลตอบแทนจากการปฏิบัติงานของ
 ตนมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยไม่คำนึงถึงผลที่จะเกิดกับมูลค่าของกิจการ (Yanbo และ Philippe,
 2004)

อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้อาจมองข้ามตัวแปรที่อาจมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ
 ดังนั้นผู้วิจัยจึงพยายามที่จะลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุดด้วยการควบคุมตัวแปรที่คิดว่าจะมี
 ความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ ผลสรุปการวิจัยนำเสนอในประเด็นถัดไป

ผู้วิจัยไม่ได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยสำหรับการทดสอบตัวแปรควบคุม เนื่องจากมิได้เป็นตัว
 แปรที่สนใจศึกษา เพียงแต่ต้องการนำมาวิเคราะห์และยืนยันว่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตรา
 แลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ สำหรับกลุ่มของตัวแปรที่ใช้ในการควบคุม
 ผลการวิจัยประกอบด้วย (1) ขนาดกิจการ (2) ความสามารถในการทำกำไร (3) โครงสร้างเงินทุน
 และ (4) การเจริญเติบโตของกิจการ ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมพบว่า เป็นไปตามความ
 คาดหมาย กล่าวคือมูลค่าของกิจการมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการความสามารถในการทำ
 กำไร โครงสร้างเงินทุน และ การเจริญเติบโตของกิจการในทิศทางที่คาดหวังไว้

ประการสุดท้าย คือ เนื่องจากว่าการศึกษาเป็นไปตามลักษณะของการทดสอบในเชิงของ
 ความสัมพันธ์ (Association) ซึ่งไม่ใช่เป็นการทดสอบในเชิงของเหตุและผล (Causation) ดังนั้นใน
 การวิเคราะห์หรือตีความผลการวิจัยจึงพิจารณาในเชิงของความสัมพันธ์เท่านั้น

6.2 ข้อเสนอแนะ

เนื่องจากงานวิจัยนี้เป็นการศึกษาค้นคว้าจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ทำให้
 สามารถวิเคราะห์และตีความจากผลการวิจัยที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิเพียงด้าน
 เดียว และถ้าหากมีการเก็บรวบรวมข้อมูลปฐมภูมิ (Primary data) ควบคุมไปด้วยอาจทำให้เกิด
 มุมมองใหม่ ๆ ในการนำเสนอผลการวิจัย อย่างไรก็ตามจะขอเสนอแนะประเด็นหรือข้อคิดที่ได้
 จากการวิจัยโดยอิงกับผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษานี้เท่านั้น และแบ่งข้อเสนอแนะออกเป็น 2
 ส่วนดังนี้

6.2.1 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

จากผลของการวิจัยพบว่า การรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในงบการเงินของกิจการ
 ส่งผลให้มูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตรา

แลกเปลี่ยนแตกต่างกัน ซึ่งเป็นสัญญาณหนึ่งที่บ่งบอกว่ากิจการขาดความระมัดระวังและความถูกต้องต่อการรายงานข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ เนื่องจากมูลค่าของกิจการและอัตราส่วนทางการเงินถือได้ว่าเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญต่อนักลงทุน เจ้าหนี้ นักวิเคราะห์ และผู้ใช้งบการเงินอื่น ๆ ที่ต้องการนำมาใช้เพื่อการตัดสินใจ การรับรู้รายการทางการเงินที่เกิดจากการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในงบการเงินของกิจการจะทำให้งบการเงินของกิจการแสดงข้อมูลที่สะท้อนความเป็นจริงเพิ่มขึ้น ลดช่องว่างในความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้บริหารของกิจการ และผู้ใช้งบการเงินภายนอก ทำให้ความสามารถในการตัดสินใจของนักลงทุนสูงขึ้น ดังนั้นสภาวิชาชีพบัญชีควรปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน หรือออกกฎเกณฑ์ข้อบังคับในการจัดทำรายงาน และเปิดเผยข้อมูลในงบการเงิน เพื่อให้มีการรับรู้ผลกระทบของการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในงบการเงินของกิจการด้วย

นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่ากิจการ ซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่นักวิเคราะห์ให้พิจารณาตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเข้าไปในการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท เนื่องจากงานวิจัยนี้พบว่าการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมีผลทำให้มูลค่าของกิจการเปลี่ยนแปลงไป

6.2.2 ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต

การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยสนใจศึกษาเพียงว่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอาจมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ในอนาคตผู้ศึกษาท่านอื่นอาจทำการศึกษา โดยศึกษาตัวแปรอื่นที่อาจมีผลต่อมูลค่ากิจการ ทั้งนี้เพื่อทดสอบว่าตัวแปรอื่น ๆ เหล่านี้จะมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการหรือไม่อย่างไร และอาจทำการวัดถึงมูลค่ากิจการโดยใช้ตัวแบบอื่น ๆ เพื่อเพิ่มความหลากหลายในการวิจัยและเพื่อนำผลที่ได้จากตัวแบบต่าง ๆ มาเปรียบเทียบกัน เนื่องจากการวิจัยในต่างประเทศที่ได้มีการเปรียบเทียบผลจากการวัดมูลค่ากิจการด้วยตัวแบบต่าง ๆ ซึ่งจากสภาพแวดล้อมที่แตกต่างกันอาจให้ผลสรุปที่แตกต่างจากในประเทศไทยก็เป็นได้ หรืออาจทำการศึกษาในประเด็นเดียวกับงานวิจัยฉบับนี้ แต่เลือกศึกษาในกลุ่มตัวอย่างที่แตกต่างกันออกไป เช่น เลือกศึกษาบริษัทที่มีการใช้ตราสารทางการเงินประเภทอื่น ๆ นอกเหนือจากการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เช่น การใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ซึ่งอาจจะเป็นตัวสะท้อนถึงมูลค่ากิจการได้เช่นกัน หรืออาจจะเลือกศึกษาในกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่มีได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ผู้วิจัยท่านอื่นอาจนำตัวแปรจากงานวิจัยครั้งนี้ไปศึกษาในประเด็นอื่น ๆ ได้อีกด้วย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- กลุ่มนักวิชาการภาษาอากร. ภาษาอากรตามประมวลรัษฎากร 2545. พิมพ์ใหม่แก้ไขปรับปรุง. กรุงเทพมหานคร: เรือนแก้วการพิมพ์, 2545.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. หลักสถิติ. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติ:สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.
- จรรยาวรรณ จิตวรพันธ์. มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ มูลค่าอัตราเพิ่ม อัตราส่วนทางบัญชี และผลตอบแทนของหุ้นสามัญ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์การบัญชีจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.
- มนวิภา ผดุงสิทธิ. การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q. วารสารบริหารธุรกิจ 28,106 (เม.ย.-มิ.ย.2548): 13-22.
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. คุณรู้จัก Creative Accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?. ไอโอนิคอินเตอร์เทรตริชออสเซส, 2543.
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. การบัญชีสำหรับอนุพันธ์ทางการเงินภายใต้ข้อกำหนดของ IAS No. 39. วารสารจุฬาลงกรณ์ปริทัศน์. 24, ฉบับที่ 91 (มีนาคม 2545).

ภาษาอังกฤษ

- Allayannis, Y., U. Lel, and D. Miller, 'Corporate Governance and the Hedging Premium around the World.' Darden School working paper. (2003.):1-27.
- Allayannis, Y., and J. Weston, "The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market value." The Review of Financial Studies Spring. Vol. 14(2001).243-276.
- Altman, E. "Prediciting Financial Distress of Compnies: Revisiting the Z-score and Zeta Models." New York University working paper. (2000).
- Baker, M.,R. Greenwood, and J. Wurgler, "The Maturity of Debt Issues and Predictable Variation in Bond Return." Journal of Financial Economics 70:2: (2003). 261-291.
- Bartram, S.M. "Corporate Risk Management as a Lever for Shareholder Value Creation" Financial Markets, Institutions, and Instrument 9:5: (2000). 279-324.
- Chang, d., H. Gu, and K. Xu. "The Impact of Hedging on Stock Return and Firm Value : New Evidence from Canadian Oil and Gas Companies" Available from <http://econpapers.repec.org/paper/dalwparch/hedging.htm>.(2005).
- David, A. C., Daniel, A.R. and Betty, J.S. Does Hedging Affect: Firm Value? Evidence from the US Airline Industry. Available from; <http://207.36.165.114/FinMgmt/fmspring064.pdf>(Jan, 2006).
- Graham, J.R., and C.W. smith, Jr. "Tax Incentives to Hedge." Journal of Finance 54:6: (1999).
- Graham, J.R. and D.A. Rogers. "Do Firms Hedge In Response to Tax Incentives?" Journal of Finance 57:2: (2002): 815-840.
- Hagalin, Holmen, Knopt, and Pramborg. Managerial Stock Option and the Hedging Premium : Available from : <http://www.nek.uu.se/StaffPages/CV/CV125.pdf>(2005).
- Hoa, N., and Robert,F. Further Evidence on the Corporate use of Derivatives in Australia: The case of For eign currency and interest rate instrument. Australian Journal of Management. (Dec 2003) : 307-317.
- Jonathan, B. and Samanthala, H. Is There Cross Sectional Variation in The Use of Derivative by Australian Firms?. School of Economics and Finance Working Paper Series. (March, 2003) : 1-13.

John, B Does the Use of Financial Derivatives Affect Earnings Management Decisions.

The Accounting Review. (Aug 2000): 1-19.

Lookman. Does Hedging Increase Firm value?. Available from;

[http://www.fdic.gov/bank/analytical/CFR/September_2004/CFR CP 2004-09_Lookman.pdf](http://www.fdic.gov/bank/analytical/CFR/September_2004/CFR_CP_2004-09_Lookman.pdf) (Sep 3,2004).

Morton, P., and Shiraram, R. The Interaction between Accrual Management and

Hedging : Evidence from Oil and Gas Firm. The Accounting Review. (Aug 2001): 127-160.

Murray, R., Glenn, B. Derivative Use and Investment : An Empirical Analysis of News Zealand Listed Companies. Available from :

http://www.business.otago.ac.nz/finc/researchj/NZFC_06/Paper/Derivative%20use%20and%20investment_15_12.pdf: (Dec 2005).

Sohnke, M. B., and Gregory, W.B. International Evidence on Financial Derivatives

Usage: Journal of Managent. (Nov 2004): 16-47.

Wayne, G., and S.P. Kothri. How much do firms hedge with derivatives? Journal of

Financial Economics. (March 2001): 1-47.

Smith, C.W. and R.M.Stulz, 1985. The Determinanta of Firms'Hedging Policies". Journal

of Financial and Qualitative Analysis. 20 (December ,1985): 391-406.

Yinbo, J. and Philippe, J. Firm Value and Hedging Premium; Evidence from U.S. Oil and Gas Producers. Available from:

<http://www.merage.uci.edu/~jorion/paper%5CFirmValueandHedging.pdf>(2001).



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก

ตารางภาคผนวกที่ 1 มาตรฐานการบัญชีและตีความมาตรฐานการบัญชีที่มีการปรับปรุง
และออกใหม่ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – 2543

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่	ชื่อมาตรฐาน	วันที่ปฏิบัติ
-	แม่บทการบัญชี	25 กุมภาพันธ์ 2542
31	สินค้าคงเหลือ	1 มกราคม 2540
32	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ (มีการแก้ไขวันบังคับใช้ย่อหน้าที่ 38 เมื่อปี 2544 และ 2545)	1 มกราคม 2542
33	ต้นทุนการกู้ยืม	1 มกราคม 2542
34	การบัญชีสำหรับการปรับโครงสร้างเงินทุนที่มีปัญหา (มีการแก้ไขเมื่อปี 2545)	30 กันยายน 2541
35	การนำเสนองบการเงิน (มีการปรับปรุงเมื่อปี 2543)	1 มกราคม 2542
36	การด้อยค่าของสินทรัพย์	1 มกราคม 2542
37	การรับรู้รายได้	1 มกราคม 2542
38	กำไรต่อหุ้น	1 มกราคม 2542
39	กำไรหรือขาดทุนสุทธิสำหรับงวด ข้อผิดพลาดที่สำคัญ และ การเปลี่ยนแปลงทางบัญชี	1 มกราคม 2542
40	การบัญชีสำหรับเงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน	1 มกราคม 2542
41	งบการเงินระหว่างกาล	1 มกราคม 2543
42	การบัญชีสำหรับกิจการที่ดำเนินธุรกิจเฉพาะด้านการลงทุน	1 มกราคม 2543
43	การรวมธุรกิจ	1 มกราคม 2543
44	งบการเงินรวมและการบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อย	1 มกราคม 2543
45	การบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทร่วม	1 มกราคม 2543
46	รายงานทางการเงินเกี่ยวกับส่วนได้เสียในกิจการร่วมค้า	1 มกราคม 2543
47	การเปิดเผยข้อมูลของรายการระหว่างบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1 มกราคม 2543
48	การแสดงรายการและการเปิดเผยข้อมูลสำหรับเครื่องมือทางการเงิน	1 มกราคม 2543

ตารางภาคผนวกที่ 1 มาตรฐานการบัญชีและตีความมาตรฐานการบัญชีที่มีการปรับปรุง
และออกใหม่ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – 2543

การตีความมาตรฐานการบัญชี	วันถือปฏิบัติ
เรื่องที่ 1 สินทรัพย์ที่ลูกหนี้โอนให้เพื่อชำระหนี้	25 มีนาคม 2542
เรื่องที่ 2 งบการเงินรวม – บริษัทย่อยที่เป็นกิจการเฉพาะกิจ	1 มกราคม 2543
เรื่องที่ 3 เครื่องมือทางการเงินแบบผสมที่ออกโดยสถาบันการเงิน	17 มิถุนายน 2542
เรื่องที่ 4 การด้อยค่าของสินทรัพย์ – รายจ่ายที่กิจการในชั้นพัฒนาและกิจการ ที่พัฒนาแล้ว บันทึกไว้เป็นสินทรัพย์	31 ธันวาคม 2542

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ข

การทดสอบเพิ่มเติม

การทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของกิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน
ตามวิธีการวิเคราะห์แบบจับคู่ (Paired T-Test)

การทดสอบในส่วนนี้ใช้ Paired t- test เพื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของข้อมูลมากกว่า 2 กลุ่มที่สุ่มเป็นอิสระต่อกัน โดยจะหาความแตกต่างของมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในงบการเงิน ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้ 5 อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ได้แก่ (1) Q Ratio แทนมูลค่ากิจการ (2) กำไรสุทธิ (3) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (4) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (5) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หากค่า P-value ที่ได้ น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าปฏิเสธ H_0 นั่นคือค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแตกต่างกัน ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

สมมติฐานในการทดสอบ

H_0 มูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่แตกต่างกัน

H_1 ค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการและอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนแตกต่างกัน

ตารางภาคผนวกที่ 2 สรุปความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการและอัตราส่วน
ทางการเงินก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

กลุ่มตัวอย่าง	Paired Differences					t	P - Value
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
				Lower	Upper		
NI_B – NI_A	-13.020	126.133	13.010	-38.864	12.805	-1.002	.319
ROA_B – ROA_A	0.720	2.502	0.258	0.2094	1.234	2.797	.006***
DE_B – DE_A	0.098	3.316	0.342	-0.581	0.778	.286	.775
ROE_B – ROE_A	5.762	78.971	8.145	-10.413	21.937	.707	.481
Q_B – Q_A	1.307	4.528	0.467	0.380	2.235	2.800	.006***

Mean

คือค่าเฉลี่ย

Std. Deviation

คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

Std. Error Mean

คือค่าความคาดเคลื่อนมาตรฐาน

Lower

คือค่าต่ำสุดของผลต่างของค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน

Upper

คือค่าสูงสุดของผลต่างของค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน

T

คือค่าสถิติทดสอบ

P-Value

คือค่าที่น้อยที่สุดของระดับนัยสำคัญของการทดสอบสมมติฐานที่จะทำ
ให้ปฏิเสธ H_0

ผลการวิจัยจากตารางที่ 7.1 ได้ทดสอบอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ (1) Q Ratio แทนมูลค่ากิจการ (2) กำไรสุทธิ (3) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (4) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (5) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ปรากฏว่าสถิติทดสอบที่ได้ คือ p-value เท่ากับ 0.006 0.319 0.006 0.481 และ 0.775 ตามลำดับ แสดงว่า มูลค่ากิจการ และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ($p\text{-value} < 0.05$) จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 และไม่ปฏิเสธ H_1

ในทางตรงกันข้ามจากผลการทดสอบพบว่า (1) กำไรสุทธิ (2) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ($p\text{-value} > 0.05$) จึงไม่ปฏิเสธสมมติฐาน H_0 และปฏิเสธ H_1 โดยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความแตกต่างที่สุด และรองลงมาคืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และกำไรสุทธิตามลำดับ



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ค

ตัวอย่างการคำนวณมูลค่ากิจการด้วยวิธี Tobin's Q ตามแนวคิดของ Chung and Pruitt (1994)

ในส่วนนี้เป็นการนำเสนอตัวอย่างการคำนวณมูลค่ากิจการตามวิธี Tobin's Q ซึ่งการคำนวณมูลค่ากิจการตามวิธีนี้นั้นมีแนวคิดมาจาก

$$\text{Tobin's Q} = \text{Market Value of Assets} / \text{Replacement Cost of Assets}$$

โดยที่ Tobin's Q ตามแนวคิดของ Chung and Pruitt

มูลค่าทางการตลาดของสินทรัพย์คือ ผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ
กับมูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิและมูลค่า
ทางการตลาดของหนี้สิน

ราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์คือ มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์

ทั้งนี้ขั้นตอนในการคำนวณหามูลค่ากิจการมีขั้นตอนเหมือนกับที่ได้อธิบายไว้แล้วในบทที่ 3 จึงไม่ขอกล่าวซ้ำอีก ส่วนตัวอย่างการคำนวณนั้นผู้วิจัยจะสมมุติตัวอย่างมาจากบริษัทแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บริษัท น้ำมันพีซี

งบดุล

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2548 และ 2547

(หน่วย : บาท)

	งบการเงินรวม		
	หมายเหตุ	2548	2547
สินทรัพย์			
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด		101,549,279	156,748,488
เงินลงทุนชั่วคราว		10,000,000	-
ลูกหนี้การค้า			
ลูกหนี้การค้า-สุทธิ	4	734,892,181	806,089,488
ลูกหนี้การค้า-กิจการที่เกี่ยวข้อง			
กัน	4, 5	10,621,451	14,827,168
รวมลูกหนี้การค้า-สุทธิ		745,513,632	820,916,656
สินค้าคงเหลือ-สุทธิ	6	3,328,625,890	2,394,470,100
เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทอื่น	9	8,000,000	18,000,000
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น			
ภาษีมูลค่าเพิ่มรอเรียกคืน		79,688,820	74,540,742
เงินทดรองจ่ายเพื่อซื้อสินค้า		491,694	6,236,361
ภาษีเงินได้นิติบุคคลจ่ายล่วงหน้า		26,178,625	26,178,625
อื่น ๆ		16,907,044	18,169,239
รวมสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น		123,266,183	125,124,967
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน		4,316,954,984	3,515,260,211
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
เงินลงทุนซึ่งบันทึกโดยวิธีส่วนได้			
เสีย	7	-	-
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	8	52,503,168	69,294,973
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	10	2,141,353,305	2,006,212,586
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น		1,503,283	1,325,448
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		2,195,359,756	2,076,833,007
รวมสินทรัพย์		6,512,314,740	5,592,093,218

หมายเหตุประกอบงบการเงินเป็นส่วน
หนึ่งของงบการเงินนี้

บริษัท น้ำมันพีซี

งบดุล (ต่อ)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2548 และ 2547

(หน่วย : บาท)

งบการเงินรวม

หมายเหตุ	2548	2547
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น		
หนี้สินหมุนเวียน		
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	11 3,520,088,306	2,329,457,318
เจ้าหนี้ตรีตรีชิต	11 -	379,560,846
เจ้าหนี้การค้า		
เจ้าหนี้การค้า	96,309,945	78,383,022
เจ้าหนี้การค้า - กิจการที่เกี่ยวข้อง		
กัน	5 54,178	54,178
รวมเจ้าหนี้การค้า	96,364,123	78,437,200
เจ้าหนี้กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	5 -	-
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	12 26,340,000	218,319,336
หนี้สินหมุนเวียนอื่น		
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	58,852,311	2,961,860
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	127,405,048	102,930,092
เงินปันผลค้างจ่าย	2,797,018	2,866,382
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	30,979,791	31,452,441
อื่น ๆ	40,235,844	39,484,529
รวมหนี้สินหมุนเวียนอื่น	260,270,012	179,695,304
รวมหนี้สินหมุนเวียน	3,903,062,441	3,185,470,004
หนี้สินไม่หมุนเวียน		
เงินกู้ยืมระยะยาว - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	12 37,735,000	54,575,000
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	37,735,000	54,575,000
รวมหนี้สิน	3,940,797,441	3,240,045,004

หมายเหตุประกอบงบการเงินเป็นส่วน
หนึ่งของงบการเงินนี้

บริษัท น้ำมันพีซ

งบดุล (ต่อ)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2548 และ 2547

(หน่วย : บาท)

	งบการเงินรวม	
หมายเหตุ	2548	2547
ส่วนของผู้ถือหุ้น		
ทุนเรือนหุ้น	13	
ทุนจดทะเบียน		
หุ้นสามัญ 500,520,963 หุ้น		
มูลค่าหุ้นละ 1 บาท		
(2547 : หุ้นสามัญ		
500,482,722 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 1 บาท)	500,520,963	500,482,722
ทุนที่ออกและชำระแล้ว		
หุ้นสามัญ 497,762,486 หุ้น		
มูลค่าหุ้นละ 1 บาท		
(2547 : หุ้นสามัญ		
496,581,173 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 1 บาท)	497,762,486	496,581,173
ส่วนเกินทุน		
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	640,130,167	637,422,579
ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงิน	74,821,049	51,690,609
กำไรสะสม		
จัดสรรแล้ว - สํารองตาม		
กฎหมาย	14	55,052,096
ยังไม่ได้จัดสรร	1,070,744,245	887,173,961
กำไรที่ยังไม่เกิดจากการ		
เปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน		
ในหลักทรัพย์เพื่อขาย	8	7,791,544
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	2,346,301,587	2,133,756,883
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของบริษัท		
ย่อย	225,215,712	218,291,331
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	2,571,517,299	2,352,048,214
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,512,314,740	5,592,093,218
	-	-

หมายเหตุประกอบงบการเงินเป็นส่วน
หนึ่งของงบการเงินนี้

บริษัท น้ำมันพืช
หมายเหตุประกอบงบการเงิน
สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2548

ข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณ

1. **สินทรัพย์รวมปี 2548**

สินทรัพย์รวมหลังมีการปรับข้อมูลก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจากงบดุลของบริษัทคือ 6,512,314,740.00 บาท

2. **หนี้สินรวมปี 2548**

หนี้สินรวมหลังมีการปรับข้อมูลก่อนการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจากงบดุลของบริษัทคือ 3,940,797,441.00 บาท

3. **เครื่องมือทางการเงินประเภทความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน**

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2548 บริษัทฯ ได้ทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าไว้เป็นจำนวนเงินรวมประมาณ 1.6 ล้านเหรียญสหรัฐอเมริกาในอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่ 41.15 และ 41.30 บาทต่อหนึ่งเหรียญสหรัฐอเมริกา สัญญาดังกล่าวจะทยอยครบกำหนดในเดือนมกราคมถึงมีนาคม 2549

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2548 มูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินคำนวณโดยใช้อัตราที่กำหนดโดยตลาด โดยถือเสมือนว่าได้ยกเลิกสัญญาตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน ณ วันที่ในงบดุล คิดเป็นผลกำไรจำนวนประมาณ 2.6 ล้านบาท

การรับรู้สัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในงบการเงิน

วันที่มีการทำสัญญาขาย

Dr.	ลูกหนี้ตามสัญญาล่วงหน้า (16,000,000*41.15)	65,840,000
Cr.	เงินที่จะจ่ายตามสัญญาล่วงหน้า	65,840,000

เนื่องจากข้อมูลที่เปิดเผยระบุอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าไว้ที่ 41.15 และ 41.30 บาทต่อหนึ่งเหรียญสหรัฐอเมริกา ดังนั้นจึงเลือกใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ต่ำกว่าคือ 41.15 บาทตามหลักความระมัดระวังในการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินฯ

วันที่มีการวัดมูลค่า

Dr.	เงินที่จะจ่ายตามสัญญาล่วงหน้า	2,600,000
Cr.	กำไรจากสัญญาล่วงหน้า	2,600,000

เนื่องจากประสิทธิผลของการป้องกันความเสี่ยง บริษัทมีกำไรเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน 2.6 ล้านบาท

ผลกระทบจากการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เมื่อมีการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่องบการเงินดังนี้

1. สินทรัพย์รวมหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น $(6,512,314,740 + 65,840,000)$ 6,578,154,740 บาท
2. หนี้สินรวมหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น $(3,940,797,441 + 65,840,000 - 2,600,000)$ 4,004,037,441 บาท
3. ส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุลเพิ่มขึ้น 2,600,000 บาท
4. กำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุนเพิ่มขึ้น 2,600,000 บาท

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ผลคำนวณมูลค่ากิจการหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนวิธี Tobin's Q ตามแนวคิดของ Chung and Pruitt (1994)

1. ผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ

จำนวนหุ้นสามัญปี 2548 (Outstanding) =	497,762,486	หุ้น
ราคาตลาดของหุ้นสามัญ*	= 58.38	บาท
ผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ =	497,762,486 × 58.38	
	= 29,058,145,478.70	บาท

2. ผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ

บริษัทไม่ออกหุ้นบุริมสิทธิดังนั้นผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิคือ 0 บาท

3. ผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน

ผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินคือ

4,004,037,441 บาท

4. มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์

มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์เท่ากับ 6,578,154,740 บาท

วิธีคำนวณมูลค่ากิจการหลังรับรู้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน

$$\text{มูลค่ากิจการ} = (\text{มูลค่าทางการตลาดของหุ้นส่วนสามัญ} + \text{มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ} + \text{มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน}) / \text{มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์}$$

มูลค่ากิจการของบริษัทน้ำมันพีช คือ

$$\begin{aligned} \text{มูลค่ากิจการ} &= (29,058,145,478.70 + 0 + 4,004,037,441) / 6,578,154,740 \\ &= 5.03 \text{ เท่า} \end{aligned}$$

* ข้อมูลจากแฟ้มข้อมูลรายวันหลักทรัพย์รายวันในระบบสารสนเทศรายวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวอัจฉรา เรืองสุวรรณ เกิดวันที่ 19 สิงหาคม พ.ศ. 2525 ที่จังหวัดกรุงเทพมหานคร จบการศึกษาระดับมัธยมศึกษาที่โรงเรียนศึกษานารี และสำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรีบัณฑิต จากคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อปีการศึกษา 2546 โดยเข้าศึกษาต่อระดับปริญญาโทที่มหาวิทยาลัย คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2547



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย