

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ในการป้องกันความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 24 มีนาคม 2563

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 2 พฤษภาคม 2563

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 13 พฤษภาคม 2563

กฤษฎิกา สังข์โณ

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

ดร.ศิริลักษณ์ บางโชคดี

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในการป้องกันความเสี่ยง ปัจจัยที่ศึกษาประกอบด้วย ขนาดบริษัท โอกาสในการเติบโต สัดส่วนหนี้สิน การถือครองหุ้นของผู้บริหาร และ บริษัทข้ามชาติ โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่ได้อยู่ในธุรกิจการเงิน และเป็นบริษัทที่มีการรายงานมูลค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างปี พ.ศ. 2557–2561 ทั้งสิ้นจำนวน 150 ตัวอย่าง การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการวิจัยพบว่า ขนาดบริษัทและสัดส่วนหนี้สินส่งผลทางบวกต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในการป้องกันความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม โอกาสในการเติบโต การถือครองหุ้นของผู้บริหารและบริษัทข้ามชาติไม่ส่งผลต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในการป้องกันความเสี่ยง ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตที่ศึกษาในต่างประเทศ

คำสำคัญ : ขนาดบริษัท โอกาสในการเติบโต สัดส่วนหนี้สิน การถือครองหุ้นของผู้บริหาร บริษัทข้ามชาติ ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

Determinants of Foreign Currency Derivatives Usage of Companies Listed in the Stock Exchange of Thailand

Received: March 24, 2020

Revised: May 2, 2020

Accepted: May 13, 2020

Krittiga Sungkhano

Master of Business Administration,
Faculty of Management Sciences, Prince of Songkla University

Dr.Sirilak Bangchokdee

Assistant Professor of Department of Accounting,
Faculty of Management Sciences, Prince of Songkla University

ABSTRACT

This study is aimed at examining determinants of foreign currency derivatives usage. These determinants include firm size, growth opportunity, leverage, managerial ownership and multinationality. Data were collected from non-financial firms, which were listed in the Stock Exchange of Thailand (SET) and reported foreign currency derivatives usage between 2014 and 2018. There were 150 usable samples and thus used for the multiple regression analysis. The results indicate that firm size and leverage positively affect foreign currency derivatives usage. However, growth opportunity, managerial ownership and multinationality do not affect foreign currency derivatives usage. These results are inconsistent with prior studies in other countries.

Keywords: Firm Size, Growth Opportunity, Leverage, Managerial Ownership, Multinationality, Foreign Currency Derivatives

1. ความเป็นมาและความสำคัญ

ในยุคโลกาภิวัตน์และการพัฒนาอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยีดิจิทัล ทำให้การค้าระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง องค์การการค้าระหว่างประเทศรายงานว่า ในปี ค.ศ. 2017 และ 2018 มีมูลค่าการค้าขายระหว่างประเทศทั่วโลกเกิดขึ้นปีละ 17–19 ล้านล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ (World Trade Organization, 2020) ประเทศไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่มีมูลค่าการค้าระหว่างประเทศในสัดส่วนที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับ GDP ของประเทศ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยรายงานว่า ในปี ค.ศ. 2017 และ 2018 ประเทศไทยมีมูลค่าการนำเข้าส่งออกเกิดขึ้นปีละ 16 ล้านล้านบาท (Bank of Thailand, 2019) ซึ่งการค้าระหว่างประเทศทำให้บริษัทต่าง ๆ ต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เช่น การส่งออกไปต่างประเทศ ทำให้มีลูกหนี้เป็นสกุลเงินต่างประเทศ และการนำเข้าทำให้เกิดหนี้สินเป็นสกุลเงินต่างประเทศ เป็นต้น ดังนั้นเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม บริษัทมีโอกาสที่จะขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้น บริษัทที่มีการค้าระหว่างประเทศมักนำตราสารอนุพันธ์มาใช้ในการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว (Fok, Carroll, & Chion, 1997; Nance, Smith, & Smithson, 1993) ประเทศไทยมีอัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างผันผวน และใน 5 ปีที่ผ่านมา ค่าเงินบาทมีการแข็งค่าขึ้นถึง 12% (Bank of Thailand, 2019) ในบริบทดังกล่าวทำให้บริษัทในประเทศไทยยังเผชิญกับความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน¹ จึงมีความสำคัญในการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวมากขึ้น

การทบทวนวรรณกรรมในอดีตพบว่า ปัจจัยด้านลักษณะของบริษัทส่งผลต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ตัวอย่างเช่น El-Masry (2006) พบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น เพราะได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาด ในขณะที่งานวิจัยของ Géczy, Minton, and Schrand (1997) และ Goldberg, Godwin, Kim, and Tritschler (1998) พบว่า บริษัทที่มีโอกาสในการเติบโตสูงมักประสบปัญหาด้านสภาพคล่อง โดยมีสาเหตุจากค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาที่สูง จึงใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนเพื่อลดความผันผวนของกระแสเงินสด Fok et al. (1997) พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สูงจะใช้ตราสารอนุพันธ์มากขึ้นเพื่อลดความผันผวนของรายได้และลดความน่าจะเป็นของการล้มละลาย นอกจากนี้ Ameer (2010) อธิบายว่า บริษัทที่มียอดขายต่างประเทศสูง จะใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้นเพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่เป็นการศึกษาในประเทศที่อยู่ในทวีปอเมริกาและยุโรป ซึ่งเป็นประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดใหญ่และมีการใช้ตราสารอนุพันธ์ในการป้องกันความเสี่ยงอย่างแพร่หลาย เนื่องจากมีตลาดการเงินขนาดใหญ่ ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีสภาพคล่องสูง รวมถึงบริษัทในประเทศเหล่านี้สามารถเข้าถึงตราสารอนุพันธ์ได้ง่าย (Bartram, Brown, & Fehle, 2009) นอกจากนี้การศึกษาที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทยมีค่อนข้างจำกัด เช่นงานวิจัยของ Ruangsawan (2006) ศึกษาผลกระทบของตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อมูลค่ากิจการก่อนและหลังการรับรู้ตราสารอนุพันธ์ แต่ยังไม่พบงานวิจัยที่ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์ในการป้องกันความเสี่ยงในบริบทของประเทศไทย

ดังนั้นการศึกษานี้ จึงมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่ศึกษาเป็นลักษณะของบริษัท ได้แก่ ขนาดบริษัท โอกาสในการเติบโต สัดส่วนหนี้สิน การถือครองหุ้นของผู้บริหาร และบริษัทข้ามชาติ ผลการศึกษาค้นคว้าจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงเป็นประโยชน์กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ได้แก่ ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น

¹ ในบทความนี้ การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน หมายถึง การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในการป้องกันความเสี่ยง

2. ทบทวนวรรณกรรมและสมมติฐานการวิจัย

2.1 ทบทวนวรรณกรรม

ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง โอกาสหรือเหตุการณ์ที่เกิดจากความไม่แน่นอน หรือสิ่งที่ทำให้แผนงานการดำเนินงานองค์กรไม่บรรลุตามเป้าหมายที่วางไว้ และก่อให้เกิดความเสียหายต่อองค์กร ความเสียหายดังกล่าวอาจจะเป็นตัวเงิน ภาพลักษณ์หรือชื่อเสียงของบริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2003, p. 1) ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายใน (ด้านสภาพคล่อง ด้านเครดิต ด้านเงินทุน) หรือปัจจัยภายนอก (อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย) ความเสี่ยงเหล่านี้ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีความไม่แน่นอน (The Stock Exchange of Thailand, 2003) ทำให้ได้รับรายได้และกระแสเงินสดในอนาคตต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ (Koh et al., 2018) บริษัทที่เผชิญกับความเสี่ยงดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะนำเครื่องมือทางการเงิน ได้แก่ ตราสารอนุพันธ์ มาใช้ในการจัดการและป้องกันความเสี่ยง (Bunea-Bontas, 2009)

ตราสารอนุพันธ์คือ สัญญาที่มีมูลค่าขึ้นอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิงซึ่งเป็นที่ตั้งสินทรัพย์ทางการเงิน (เช่น เงินตราต่างประเทศ หุ้นสามัญ เป็นต้น) และสินค้าโภคภัณฑ์ (เช่น น้ำมัน และทองคำ เป็นต้น) โดยทำการตกลงกันระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย ณ ปัจจุบัน เพื่อซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวในอนาคต ภายในระยะเวลาที่กำหนดกันไว้ล่วงหน้า (Thailand Securities Institute, 2004) ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนเป็นสัญญาที่มีมูลค่าอ้างอิงกับเงินตราต่างประเทศ โดยผลตอบแทนจะขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราต่างประเทศอย่างน้อย 2 สกุลเงิน เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงการเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (Kallianiotis, 2013) ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้โดยทั่วไปประกอบด้วย สัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Foreign Currency Futures) สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Forward) สัญญาสวอปเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Swap) และสิทธิในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Option)

การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน มีเป้าหมายหลักคือ เพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัท (Smith & Stulz, 1985) ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือสำคัญในการป้องกันความเสี่ยงให้กับบริษัทที่นำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศหรือการส่งสินค้าไปขายยังต่างประเทศ เพื่อสร้างความมั่นใจว่าต้นทุนสินค้าและรายได้จากการขายจะไม่เปลี่ยนแปลงตามความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน (Wongkit, Ruethaiphetcharat, & Phaophan, 2016) เช่น ผู้ประกอบการส่งออกอาหารทะเลแช่แข็งไปยังประเทศสหรัฐอเมริกา ผู้ประกอบการจะได้รับเงินค่าสินค้าเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ จำนวน 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในอีก 3 เดือนข้างหน้า ณ ปัจจุบันอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 31 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ หากในวันครบกำหนดในการรับชำระค่าสินค้า ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเป็น 28 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ จะส่งผลให้ผู้ประกอบการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 3 ล้านบาท แต่หากผู้ประกอบการป้องกันความเสี่ยงโดยการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเงินตราต่างประเทศ ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 31 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ อายุสัญญา 3 เดือน ผู้ประกอบการก็จะได้รับเงินค่าสินค้าเต็มจำนวนที่อัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 31 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ (Thailand Securities Institute, 2004) นอกจากนี้ การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนสามารถเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นและลดความเสี่ยงระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ได้ และเพิ่มมูลค่าให้บริษัทโดยการลดต้นทุนการทำธุรกรรมต่าง ๆ รวมถึงลดความผันผวนของกระแสเงินสด (Aretz, Dufey, & Bartram, 2007) จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตพบว่า ลักษณะของบริษัท ได้แก่ ขนาดบริษัท โอกาสในการเติบโต สัดส่วนของหนี้สิน การถือครองหุ้นของผู้บริหาร และบริษัทข้ามชาติ ส่งผลทางบวกต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์ในการป้องกันความเสี่ยงของบริษัท (Bartram et al., 2009; Fok et al., 1997; Géczy et al., 1997; Nance et al., 1993)

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

ในการป้องกันความเสี่ยงของบริษัทยกทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร โดยที่ผู้ถือหุ้นได้จ้างให้ผู้บริหารทำหน้าที่ในการบริหารงานแทน เพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการ (Jensen & Meckling, 1976) หากผลประโยชน์จากการดำเนินงานของทั้งสองฝ่ายไม่สอดคล้องกันอาจก่อให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agent Problem) เช่น ผู้บริหารอาจจะละเลยต่อการทำหน้าที่และบริหารงานโดยเห็นแก่ประโยชน์ส่วนตนเป็นสำคัญ และผู้ถือหุ้นอาจไม่เชื่อมั่นการทำงานของผู้บริหารว่าจะสามารถทำหน้าที่ได้เหมาะสมกับผลตอบแทนที่ได้รับไปหรือไม่ (Yaowaluk & Srijunpetch, 2015) เพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว บริษัทจึงมีต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) ซึ่งอาจเป็นต้นทุนที่เกิดขึ้นเพื่อสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารทำหน้าที่รักษาผลประโยชน์สูงสุดให้ผู้ถือหุ้น (Thomya, 2015) เช่น การให้ผลตอบแทนแก่ผู้บริหารเป็นหุ้นของบริษัท เพื่อให้ผู้บริหารตัดสินใจและบริหารงานเพื่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทและผู้ถือหุ้น (Yaowaluk & Srijunpetch, 2015) ดังนั้น สัดส่วนของการถือหุ้นของผู้บริหารจึงอาจมีผลต่อการตัดสินใจใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยง (Fok et al., 1997)

2.2 สมมติฐานการวิจัย

2.2.1 ขนาดบริษัทและการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

ขนาดบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้ ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตราสารที่มีความซับซ้อนสูง ต้องอาศัยความรู้และความเชี่ยวชาญในการจัดการและการใช้เพื่อการป้องกันความเสี่ยง (Thailand Securities Institute, 2004) บริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการจ้างผู้เชี่ยวชาญในการใช้เครื่องมือทางการเงินที่มีความซับซ้อนอย่างตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก (Goldberg et al., 1998) นอกจากนี้ บริษัทขนาดใหญ่มักจะมีโอกาสเข้าถึงเงินกู้ได้ง่ายกว่าบริษัทขนาดเล็ก (Kengchon, Mahachariwong, & Watcharachaisuraphon, 2014) หากการกู้ยืมนั้นเป็นการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศจะส่งผลให้บริษัทมีหนี้สินในสกุลเงินต่างประเทศ และมีความเสี่ยงที่มูลค่าของหนี้สินจะเพิ่มขึ้นเนื่องจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทขนาดใหญ่จึงต้องใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว

เมื่อบริษัทขนาดใหญ่มีความต้องการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น บริษัทจะทำธุรกรรมเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์หลาย ๆ สัญญาในเวลาเดียวกัน ทำให้บริษัทมีอำนาจต่อรองเกี่ยวกับต้นทุนของการทำธุรกรรม (Transaction cost) และได้เปรียบจากการประหยัดเนื่องจากขนาด ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนต่อธุรกรรมลดลง (Berkman & Bradbury, 1996; El-Masry, 2006) งานวิจัยในอดีต เช่น Nance et al. (1993) ในประเทศสหรัฐอเมริกา Judge (2004) ในประเทศอังกฤษ และ Nguyen and Faff (2002) ในประเทศออสเตรเลียพบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นจะมีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงตั้งสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

H₁: ขนาดบริษัทส่งผลทางบวกต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

2.2.2 โอกาสในการเติบโตและการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

โอกาสในการเติบโต หมายถึงโอกาสในการลงทุนในโครงการที่สามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่บริษัท (Goldberg et al., 1998) บริษัทที่มีโอกาสในการเติบโตสูงจะมีค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาค่อนข้างสูง เพราะเชื่อว่าการลงทุนในการวิจัยและพัฒนา จะสร้างโอกาสในการเติบโตของกิจการในอนาคต (Lin, Phillips, & Smith, 2008) เมื่อบริษัทมีการลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในต่างประเทศ บริษัทจะมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ทำให้เผชิญกับปัญหาความแปรปรวนของกระแสเงินสด และความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุน งานวิจัย

ในอดีตของ Géczy et al. (1997) พบว่า บริษัทที่มีโอกาสในการเติบโตสูงมีแนวโน้มที่จะใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น เพื่อลดความผันผวนของกระแสเงินสดหรือลดความแปรปรวนของรายได้

นอกจากนี้ บริษัทที่มีโอกาสเติบโตสูงมักจะกู้ยืมเงินจากธนาคารหรือเจ้าหนี้เพื่อมาใช้ในการลงทุน ทำให้ความเสี่ยงจากต้นทุนด้านหนี้สิน โดยธนาคารหรือเจ้าหนี้ซึ่งเป็นฝ่ายให้กู้ยืมจะพิจารณาอัตราดอกเบี้ยจากสถานะความเสี่ยงของบริษัทที่เกิดจากการไปลงทุนในต่างประเทศ ดังนั้นบริษัทจำเป็นต้องป้องกันความเสี่ยงเพื่อประโยชน์ในการขอกู้เงินในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ (Fok et al., 1997) งานวิจัยในอดีต เช่น Lin, Phillips, and Smith (2008) และ Nance et al. (1993) ในประเทศสหรัฐอเมริกา Berkman and Bradbury (1997) ในประเทศนิวซีแลนด์พบว่า เมื่อบริษัทมีโอกาสดำเนินการเติบโตมากขึ้น จะใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในการป้องกันความเสี่ยงเพิ่มขึ้น จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น จึงสามารถตั้งสมมติฐานงานวิจัยได้ ดังนี้

H₂: โอกาสในการเติบโตส่งผลทางบวกต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

2.2.3 สัดส่วนหนี้สินและการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทส่วนใหญ่จะระดมทุนจากหนี้สินแทนการระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญ เนื่องจากการระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญมีต้นทุนที่ค่อนข้างสูง และอาจทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมไม่พอใจ (เมื่อระดมทุนเพิ่ม จำนวนของหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรต่อหุ้นลดลง) ในขณะที่การระดมทุนจากหนี้สินมีต้นทุนที่ต่ำกว่า และต้นทุนของเงินกู้ (ดอกเบี้ยจ่าย) ยังเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษี ทำให้กิจการสามารถประหยัดภาษีได้อีกด้วย (Aretz et al., 2007)

หากการระดมทุนจากหนี้สินมาจากการกู้เงินในสกุลเงินต่างประเทศ จะก่อให้เกิดความเสี่ยงที่ภาระหนี้สินอาจเพิ่มขึ้นเนื่องจากสกุลเงินต่างประเทศมีการแข็งค่าขึ้น บริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สินสูงจึงมีแนวโน้มที่จะใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้วยเหตุผลดังนี้ ประการแรกคือ การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนจะช่วยป้องกันการเพิ่มขึ้นของหนี้สินที่อยู่ในรูปของสกุลเงินต่างประเทศ ทำให้ลดความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของบริษัท (Glaum, 2002) และลดความน่าจะเป็นของการล้มละลายที่เกิดขึ้นจากภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้น (Smith & Stulz, 1985)

ประการที่สองคือ การระดมทุนจากหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้อถือหุ้นอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งระหว่างผู้อถือหุ้นสามัญกับผู้อถือหุ้นกู้ ผู้อถือหุ้นสามัญอาจสนับสนุนให้มีการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงโดยการขยายกิจการไปยังต่างประเทศ เพราะหากการลงทุนนั้นประสบความสำเร็จ ผลประโยชน์ส่วนใหญ่จะตกอยู่ที่ผู้อถือหุ้นสามัญ ในขณะที่ผู้อถือหุ้นกู้จะได้รับผลตอบแทนเท่าเดิม แต่ต้องรับความเสี่ยงที่สูงขึ้น เพราะความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอาจทำให้บริษัทผันผวนขาดทุน เพื่อลดความขัดแย้งดังกล่าว บริษัทอาจใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งช่วยลดความผันผวนของรายได้และกำไรสุทธิของบริษัท (Ross, 1996) ทำให้ผู้อถือหุ้นเชื่อมั่นได้ว่าบริษัทจะมีความสามารถเพียงพอในการชำระหนี้ ดังนั้นจึงตั้งสมมติฐานงานวิจัยได้ ดังนี้

H₃: สัดส่วนหนี้สินส่งผลทางบวกต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

2.2.4 การถือครองหุ้นของผู้บริหารและการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

การถือครองหุ้นของผู้บริหารคือการที่บริษัทให้หุ้นหรือให้สิทธิในการซื้อหุ้นของบริษัทกับผู้บริหารของบริษัท ผู้บริหารจึงมีบทบาทของการเป็นผู้อถือหุ้นของบริษัท ผู้บริหารจะได้ผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนและมูลค่าของกิจการ (Srivisut, 2007) จากทฤษฎีตัวแทน ผู้บริหารที่ถือหุ้นของบริษัทจะรักษาผลประโยชน์ของบริษัทและตัดสินใจในการดำเนินงานต่าง ๆ ที่สร้างผลตอบแทนสูงสุดให้กับบริษัท (Yaowaluk & Srijunpetch, 2015)

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

ในการป้องกันความเสี่ยงของบริษัทยกเว้นในตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทย

เมื่อบริษัทมีการลงทุนในต่างประเทศหรือการกู้ยืมเงินในรูปของสกุลเงินต่างประเทศ ผู้บริหารที่ถือหุ้นของบริษัท (มีความเป็นเจ้าของ) จะมีแรงจูงใจในการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนเพื่อป้องกันความเสี่ยง เพราะการตัดสินใจดังกล่าวจะรักษาผลประโยชน์ให้กับบริษัทและตัวผู้บริหารเองในฐานะผู้ถือหุ้น (Aretz et al., 2007) การศึกษาของ Fok et al. (1997) พบว่า ผู้บริหารที่มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทที่สูง มีแนวโน้มที่จะป้องกันความเสี่ยงมากขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นจึงสามารถตั้งสมมติฐานงานวิจัยได้ ดังนี้

H₄: การถือครองหุ้นของผู้บริหารส่งผลทางบวกต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

2.2.5 บริษัทข้ามชาติและการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

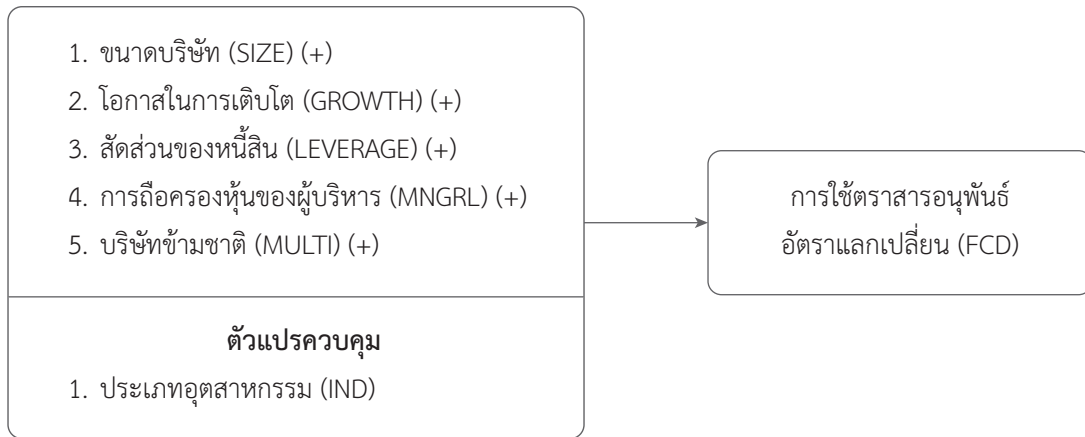
บริษัทข้ามชาติมีรายการค้าระหว่างประเทศ ได้แก่ การนำเข้า และส่งออก และการผลิตสินค้าในต่างประเทศ เป็นต้น บริษัทเหล่านี้จึงมีรายได้และค่าใช้จ่ายในสกุลเงินต่างประเทศ ทำให้มีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถควบคุมได้หรือเรียกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic) บริษัทที่ดำเนินธุรกิจการค้าระหว่างประเทศจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับการจัดการความเสี่ยงดังกล่าว โดยการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน (Wongkit, Ruethaiphetcharat, & Phaophon, 2016) เนื่องจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนสามารถลดความผันผวนในกระแสเงินสดของบริษัท รวมถึงคาดการณ์ผลกำไรจากการดำเนินงานได้อย่างถูกต้องมากขึ้น (Allayannis & Weston, 2001) การศึกษาของ Bhagawan and Lukose (2017) พบว่า ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลทางบวกต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ งานวิจัยที่ศึกษาในประเทศเอเชียและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้แก่ จีน ฮองกง ญีปุ่น สิงคโปร์ มาเลเซีย ไทย ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซียพบว่า การใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินของบริษัทข้ามชาติมีส่วนช่วยลดความเสี่ยงของบริษัทได้ (Trang, 2018) ดังนั้นสามารถตั้งสมมติฐานได้ ดังนี้

H₅: บริษัทข้ามชาติส่งผลทางบวกต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

ตัวแปรควบคุม

อุตสาหกรรมที่มีความแตกต่างกันมักจะมีระดับการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในระดับที่ต่างกัน งานวิจัยในอดีตของ Berkman and Bradbury (1996) และ Goldberg et al. (1998) ที่พบว่า ประเภทอุตสาหกรรมส่งผลต่อระดับการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน จึงกำหนดให้ประเภทอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรควบคุม

จากการพัฒนาสมมติฐานข้างต้น สามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดได้ ดังนี้



ภาพที่ 1: แสดงกรอบแนวคิดงานวิจัย

3. ระเบียบวิธีการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ทรัพยากร เทคโนโลยี บริการ สินค้าอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภค อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทั้งนี้ ไม่รวมบริษัทในอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากอุตสาหกรรมนี้มีลักษณะการใช้ตราสารอนุพันธ์ที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น ๆ (Berkman & Bradbury, 1996) และยังมีบทบาทในฐานะตัวกลางการซื้อขายในตลาดตราสารอนุพันธ์

การศึกษานี้เป็นการเก็บข้อมูลของบริษัทในช่วง 5 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2557–2561 ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้ ประการแรก ในการวัดค่าตัวแปรการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน จะต้องใช้ข้อมูลกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้ ก่อนปี พ.ศ. 2563 แนวปฏิบัติของสภาวิชาชีพการบัญชี กำหนดให้บริษัททำการเปิดเผยข้อมูลและวัตถุประสงค์ในการใช้ตราสารอนุพันธ์ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน แต่ไม่ได้บังคับการรายงานกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน (Jantadej, 2016) บางบริษัทจึงเลือกที่จะไม่ได้รายงานข้อมูลดังกล่าว ทำให้จำนวนตัวอย่างที่เก็บได้ในแต่ละปีมีจำนวนน้อย ปีละ 24–37 ตัวอย่าง (ดังที่ปรากฏในตารางที่ 1) ดังนั้นการศึกษานี้จึงเป็นการเก็บข้อมูลของบริษัทในช่วง 5 ปี เพื่อให้มีจำนวนตัวอย่างที่เพียงพอในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ประการที่สอง รายงานของธนาคารแห่งประเทศไทยเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ณ วันสิ้นปีเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ระหว่างปี พ.ศ. 2557–2561 มีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างมาก เช่น ณ วันสิ้นปี พ.ศ. 2558 ค่าเงินบาทมีการอ่อนค่าลงจากปีก่อนหน้า 8.6% ณ วันสิ้นปี พ.ศ. 2559 ค่าเงินบาทมีการแข็งค่าขึ้น 0.06% ในขณะที่ ณ วันสิ้นปี พ.ศ. 2560 ค่าเงินบาทมีการแข็งค่าขึ้นถึง 9.9% เป็นต้น (Bank of Thailand, 2018) การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐในช่วงเวลาดังกล่าว ทำให้บริษัทเกิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและนำไปสู่การตัดสินใจใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้ การศึกษาในอดีตเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่มีการเก็บข้อมูลในช่วง 5 ปี ได้แก่ การศึกษาของ Ameer (2010) และ Lin et al. (2008)

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์ตราแลกเปลี่ยน

ในการป้องกันความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

งานวิจัยนี้ สามารถเก็บข้อมูลได้จำนวน 153 ตัวอย่าง และเมื่อมีการพิจารณาตัวแปรขนาดบริษัทพบว่า มีที่ค่าผิดปกติของตัวแปร (Univariate outliers) ซึ่งมีค่าสูงเกินไปจากค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง ($Z\text{-score} > 3.00$) จำนวน 3 ตัวอย่าง จึงตัดตัวอย่างดังกล่าวออก ดังนั้นตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลมีทั้งสิ้นจำนวน 150 ตัวอย่าง

ตารางที่ 1: สรุปจำนวนกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

รายชื่ออุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทของแต่ละปี					รวม
	2561	2560	2559	2558	2557	
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	5	4	3	3	22
2. ทรัพยากร	8	8	6	6	5	33
3. เทคโนโลยี	4	4	4	4	4	20
4. บริการ	4	5	4	3	4	20
5. สินค้าอุตสาหกรรม	8	5	7	6	3	29
6. สินค้าอุปโภคบริโภค	2	2	2	2	2	10
7. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	4	4	4	4	3	19
รวม	37	33	31	28	24	153

3.2 การเก็บข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บข้อมูลจากรายงานงบการเงิน แบบแสดงรายการประจำปี (56-1) จากฐานข้อมูลในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และข้อมูลในเว็บไซต์ของ SETSMART (www.setsmart.com)

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา ได้แก่ ความถี่ ร้อยละ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรของการศึกษา และค่าสหสัมพันธ์ เพื่อตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์

นอกจากนี้ยังใช้เทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

จากสมมติฐานการวิจัย สามารถเขียนสมการถดถอยเชิงพหุคูณได้ ดังนี้

$$FCD = a + \beta_1 SIZE + \beta_2 GROWTH + \beta_3 LEVERAGE + \beta_4 MNGRL + \beta_5 MULTI + \beta_6 IND + \varepsilon$$

รายละเอียดของการวัดค่าในแต่ละตัวแปร มีดังต่อไปนี้

ตัวแปรอิสระประกอบด้วย 5 ตัวแปร ดังนี้

1. ขนาดบริษัท (SIZE)

การศึกษานี้ใช้วิธีวัดค่าขนาดบริษัทจาก ลอการิทึมของสินทรัพย์รวม โดยเก็บข้อมูลจากการรายงานมูลค่าของสินทรัพย์รวมที่แสดงในงบแสดงฐานะทางการเงิน จากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) การวัดค่าวิธีนี้ใช้โดยงานวิจัยในอดีต ได้แก่ Bhagawan & Lukose (2017) Glaum (2002) และ Lin et al. (2008)

2. โอกาสในการเติบโต (GROWTH)

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตพบว่า การวัดค่าโอกาสในการเติบโตจะวัดจากอัตราส่วนของค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาต่อสินทรัพย์รวม (Lin et al., 2008) แต่เนื่องจากข้อมูลค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาของกลุ่มตัวอย่างมีค่อนข้างน้อย การศึกษานี้จึงกำหนดเป็นตัวแปรเทียม (0, 1) ถ้าตัวอย่างมีค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาเท่ากับ 1 แต่หากกลุ่มตัวอย่างไม่มีค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา เท่ากับ 0 โดยเก็บข้อมูลการรายงานมูลค่าของค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ที่แสดงในหมายเหตุประกอบงบการเงิน หัวข้อการวิจัยและพัฒนา จากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1)

3. สัดส่วนหนี้สิน (LEVERAGE)

การศึกษานี้ใช้วิธีวัดค่าสัดส่วนหนี้สินจาก หนี้สินรวม ÷ สินทรัพย์รวม โดยเก็บข้อมูลจากการรายงานมูลค่าของหนี้สินรวมและมูลค่าของสินทรัพย์รวมที่แสดงในงบแสดงฐานะทางการเงิน จากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) การวัดค่าวิธีนี้ใช้โดยงานวิจัยในอดีต ได้แก่ Afza and Alam (2011) และ Géczy et al. (1997)

4. การถือครองหุ้นของผู้บริหาร (MNGRL)

การศึกษานี้ใช้วิธีวัดค่าการถือครองหุ้นของผู้บริหารจาก จำนวนหุ้นของผู้บริหาร ÷ จำนวนหุ้นสามัญ โดยเก็บข้อมูลจำนวนหุ้นของผู้บริหารที่แสดงในหัวข้อรายละเอียดกรรมการ ผู้บริหาร ผู้มีอำนาจควบคุม และข้อมูลจำนวนหุ้นสามัญที่แสดงในหัวข้อข้อมูลทั่วไปและข้อมูลอื่น ๆ จากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) การวัดค่าวิธีนี้ใช้โดยงานวิจัยในอดีต ได้แก่ Afza and Alam (2011) และ Fok et al. (1997)

5. บริษัทข้ามชาติ (MULTI)

การศึกษานี้ใช้วิธีวัดค่าบริษัทข้ามชาติจาก ยอดขายต่างประเทศ ÷ ยอดขายรวม โดยเก็บข้อมูลยอดขายรวมที่แสดงในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และข้อมูลยอดขายต่างประเทศที่แสดงในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) การวัดค่าวิธีนี้ใช้โดยงานวิจัยในอดีต ได้แก่ Afza and Alam (2011) Bhagawan and Lukose (2017) และ Chong et al. (2014)

ตัวแปรตามคือ การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน (FCD)

การศึกษานี้จึงใช้วิธีวัดค่าจาก ลอการิทึมของค่าสมบุรณ์กำไรหรือขาดทุนสุทธิจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ÷ ลอการิทึมของมูลค่าตลาดของบริษัท (Berkman & Bradbury, 1996) โดยเก็บข้อมูลกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่แสดงในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ จากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) และข้อมูลมูลค่าตลาดของบริษัทจาก www.setsmart.com

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

ในการป้องกันความเสี่ยงของบริษัทยกทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรควบคุมคือ ประเภทอุตสาหกรรม (IND)

มูลค่าของการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนพบมากที่สุดใน 2 อุตสาหกรรม ได้แก่ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร และอุตสาหกรรมทรัพยากร การศึกษานี้จึงกำหนดเป็นตัวแปรเทียม (0,1) ถ้ากลุ่มตัวอย่างอยู่ในอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร และอุตสาหกรรมทรัพยากร เท่ากับ 1 แต่หากกลุ่มตัวอย่างอยู่ในอุตสาหกรรมอื่น เท่ากับ 0 โดยเก็บข้อมูลจากการจัดประเภทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th การวิเคราะห์ความแตกต่างค่าเฉลี่ยของมูลค่าของการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนระหว่าง 2 กลุ่ม พบว่ามีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ $t(55.756) = 2.767, p = 0.008$

4. ผลการวิจัย และอภิปรายผล

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ลำดับถัดไปเป็นการนำเสนอข้อมูลการวิเคราะห์เชิงพรรณนา ประกอบด้วย ตารางแสดงค่าความถี่ ร้อยละ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา และตารางแสดงค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของมูลค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนตามประเภทอุตสาหกรรม

ตารางที่ 2: สถิติเชิงพรรณนา (n = 150)

ตัวแปรค่าต่อเนื่อง				
ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
ขนาดบริษัท	6.7809	16.9627	10.1387	2.0898
สัดส่วนหนี้สิน	0.0846	0.8911	0.4663	0.1668
การถือครองหุ้นของผู้บริหาร	0.0003	73.9000	15.6627	20.5401
บริษัทข้ามชาติ	0.0000	100.0000	35.5584	36.6374
การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน	-0.5923	0.9523	0.3117	0.2912
ตัวแปรเทียม				
ตัวแปร	มีค่าวิจัย และพัฒนา = 1	ร้อยละ	ไม่มีค่าวิจัย และพัฒนา = 0	ร้อยละ
โอกาสในการเติบโต	30	20	120	80

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา จากตัวอย่างจำนวน 150 ตัวอย่างพบว่า ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.1387 สัดส่วนหนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.46 การถือครองหุ้นของผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.6627 บริษัทข้ามชาติมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 35.5584 และการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.3117 นอกจากนี้ยังพบว่า โอกาสในการเติบโตมีจำนวน 30 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 20 ของตัวอย่างทั้งหมด ดังที่ปรากฏตามตารางที่ 2

ตารางที่ 3: แสดงค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของมูลค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนตามประเภทอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	มูลค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน			
	Maximum	Minimum	Mean	S.D.
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	.2368	.0000	.0241	.0509
กลุ่มทรัพยากร	.2171	.0005	.0201	.0414
กลุ่มเทคโนโลยี	.0167	.0001	.0041	.0048
กลุ่มบริการ	.0501	.0000	.0073	.0138
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	.0620	.0000	.0046	.0120
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	.0030	.0000	.0009	.0011
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	.0236	.0000	.0038	.0063

หมายเหตุ : มูลค่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน คำนวณจากค่าสมบูรณ์ของกำไรหรือขาดทุนของสัญญาตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนทั้งหมดหารด้วยมูลค่าตลาดของบริษัท และผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 3 พบว่า อุตสาหกรรมที่มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุดสองอันดับแรกคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เท่ากับ 0.2368 และอุตสาหกรรมทรัพยากร เท่ากับ 0.2171

4.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

การวิเคราะห์สถิติถดถอยเชิงพหุคูณกำหนดให้มีจำนวนตัวอย่าง 20 ตัวอย่างต่อ 1 ตัวแปรอิสระ (Sheridan J., 2013, p. 140) งานวิจัยนี้มีทั้งหมด 6 ตัวแปร (รวมตัวแปรควบคุม) จึงต้องมีจำนวนตัวอย่างไม่น้อยกว่า 120 ตัวอย่าง ทั้งนี้งานวิจัยนี้มีจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ทั้งสิ้น 150 ตัวอย่าง จึงเพียงพอในการทดสอบสถิติถดถอยเชิงพหุคูณ

ตารางที่ 4: แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

Variables	SIZE	GROWTH	LEVERAGE	MNGRL	MULTI	FCD
SIZE	1.000					
GROWTH	.454*	1.000				
LEVERAGE	.103	-.001	1.000			
MNGRL	-.477*	-.116	.009	1.000		
MULTI	-.223*	.084	.030	.455*	1.000	
FCD	.607*	.215*	.239*	-.311*	-.089	1.000

* นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

ในการป้องกันความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน โดยจะแสดงค่าทั้งขนาดและทิศทางของความสัมพันธ์ในลักษณะเชิงเส้นของตัวแปร 2 ตัวแปร โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันจะอยู่ระหว่างค่า 0 และค่า 1 หากค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน แต่หากเข้าใกล้ค่า 1 แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันมาก (Sheridan J., 2013, p. 64)

จากตารางที่ 4 แสดงให้เห็นว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระ มีค่าตั้งแต่ -0.477 ถึง 0.455 ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมีค่าไม่เกิน 0.5 (Sheridan J., 2013, p. 67) ดังนั้นจึงไม่พบ Multicollinearity

ตารางที่ 5: ผลการวิเคราะห์สถิติถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	$-.566^*$	.126		-4.482	.000
SIZE	$.069^*$	.012	$.498^*$	5.921	.000
GROWTH	$-.099$	.052	$-.136$	-1.882	.062
LEVERAGE	$.292^*$	.108	$.167^*$	2.708	.008
MNGRL	$-.002$	.001	$-.145$	-1.844	.067
MULTI	.001	.001	.107	1.518	.131
IND	$.166^*$	.043	$.275^*$	3.904	.000

* นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05

Dependent Variable: FCD

$R^2 = 0.466$

Adjust $R^2 = 0.433$

$F(6,143) = 20.775$, $p < 0.01$

Durbin-Watson² = 1.083

การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณใช้ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย (H_1 H_2 H_3 H_4 และ H_5) โดยจะยอมรับสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ $p\text{-value} < 0.05$

ผลการวิเคราะห์สถิติถดถอยเชิงพหุคูณในตารางที่ 5 พบว่า ค่า Adjust R^2 มีค่าเท่ากับ 0.433 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระได้แก่ ขนาดบริษัท โอกาสในการเติบโต สัดส่วนหนี้สิน สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้บริหาร และบริษัทข้ามชาติสามารถอธิบายการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนได้ร้อยละ 43.3

² ค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.083 ซึ่งมีค่าค่อนข้างต่ำ มีแนวโน้มของการเป็น Positive Autocorrelation แต่อย่างไรก็ตาม ค่าดังกล่าวสูงกว่า 1.00 จึงอยู่ในช่วงที่ยอมรับได้ (Durbin & Watson, 1951 as cited in Currie, Ahern, & Delbosc, 2011; Field, 2009)

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 5 พบว่า ขนาดบริษัทส่งผลต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_1 แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นมีแนวโน้มที่จะใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในการป้องกันความเสี่ยงมากขึ้น ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตราสารที่มีความซับซ้อนสูง บริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการจ้างผู้เชี่ยวชาญด้านตราสารอนุพันธ์ที่มากกว่า (Goldberg et al., 1998) นอกจากนี้กิจการขนาดใหญ่จะได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาด เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่จะมีปริมาณของการทำธุรกรรมในจำนวนมากจึงสามารถต่อรองต้นทุนของการทำธุรกรรมให้ต่ำลงได้ ทำให้ต้นทุนเฉลี่ยของการทำธุรกรรมลดลง ผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาในสหราชอาณาจักรของ El-Masry (2006) การศึกษาในประเทศนิวซีแลนด์ของ Berkman and Bradbury (1996) รวมถึงการศึกษาในประเทศอินเดียของ Bhagawan and Lukose (2017) ที่พบว่า ขนาดบริษัทส่งผลทางบวกต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

ผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่า สัดส่วนหนี้สินส่งผลต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_3 แสดงว่า บริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สินที่สูงขึ้นจะมีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนที่สูงขึ้น สาเหตุอาจเป็นเพราะบริษัทเหล่านี้มีต้นทุนการกู้ยืมและมีภาระในการชำระหนี้ที่สูง จึงมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ การใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนจะช่วยลดความผันผวนของรายได้และกระแสเงินสด (Lin et al., 2008) ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับการศึกษาในประเทศเยอรมนีของ Glaum (2002) การศึกษาในประเทศสหรัฐอเมริกาของ Nance et al. (1993) และ Fok et al. (1997) รวมถึงการศึกษาในทวีปเอเชียเช่น งานวิจัยของ Afza and Alam (2011) ศึกษาในประเทศปากีสถาน และ งานวิจัยของ Bhagawan and Lukose (2017) ที่ศึกษาในประเทศอินเดีย เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาค้างนี้พบว่า โอกาสในการเติบโตไม่ส่งผลต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_2 อาจเป็นเพราะตัวแปรโอกาสในการเติบโตวัดจากค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา กลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้มีการรายงานค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาเพียง 30 ราย (20%) รายงานของธนาคารโลกใน ปี ค.ศ. 2015–2017 พบว่า ประเทศไทยมีงบประมาณรายจ่ายเพื่อการวิจัยและพัฒนาต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศอยู่ในระดับที่ต่ำเพียง 0.78% ในขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีรายจ่ายเพื่อการวิจัยและพัฒนาต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศอยู่ที่ 2.80% ประเทศอังกฤษอยู่ที่ 1.67% และประเทศนิวซีแลนด์อยู่ที่ 1.25% เป็นต้น (The World Bank, 2019) เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มตัวอย่างมีค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาน้อยมาก ซึ่งอาจทำให้ไม่สามารถสะท้อนผลกระทบต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนได้

ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่า บริษัทที่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้บริหารไม่ส่งผลให้บริษัทมีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_4 ผลการศึกษานี้แตกต่างจากงานวิจัยในอดีต ได้แก่ Berkman and Bradbury (1996) ที่ศึกษาในประเทศนิวซีแลนด์ และ Fok et al. (1997) ที่ศึกษาในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งพบว่า บริษัทที่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้บริหารบริษัทที่สูงมีแนวโน้มการใช้ตราสารอนุพันธ์ที่มากขึ้น เหตุผลที่ผลการวิจัยนี้แตกต่างไปจากงานวิจัยในอดีต อาจเป็นเพราะมีบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนมากที่เป็นธุรกิจครอบครัว ดังนั้นผู้บริหารส่วนใหญ่มักจะเป็นเจ้าของกิจการหรือมีความสัมพันธ์แบบเครือญาติกัน (Saechua & Boonmunewai, 2019; Wongyim, 2019) จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติพบว่า คนไทยมีพฤติกรรมที่ชอบเสี่ยงโชค โดยพิจารณาจากค่าใช้จ่ายที่ไม่เกี่ยวกับการอุปโภคบริโภคบนรวมการซื้อสลากกินแบ่งและหวยใต้ดินอยู่ที่ร้อยละ 12 ของค่าใช้จ่ายทั้งหมด (National Statistical Office, 2015) ดังนั้นผู้บริหารในบริษัทที่เป็นคนไทยและมีสัดส่วนความเป็นเจ้าของสูง อาจมีความกล้าได้กล้าเสี่ยงที่สูง ทำให้เลือกที่จะไม่ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อการเก็งกำไรในค่าเงิน ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนอาจจะส่งผลให้บริษัทมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น นอกเหนือจากกำไรจากการดำเนินงานปกติ

นอกจากนี้ผลการศึกษพบว่า บริษัทข้ามชาติไม่ส่งผลต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) จึงปฏิเสธสมมติฐาน H₅ ผลการศึกษานี้แตกต่างไปจากงานวิจัยในอดีตในต่างประเทศ ซึ่งพบว่า บริษัทที่มีกิจกรรมในต่างประเทศสูงมีแนวโน้มการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนสูง (Ameer, 2010; Chong et al., 2014; Géczy et al., 1997; Goldberg et al., 1998) จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า บริษัทในประเทศไทยที่มียอดขายต่างประเทศมากขึ้น ไม่ได้มีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้นตามไปด้วย อาจเป็นเพราะบริษัทในประเทศไทยใช้วิธีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยวิธีอื่นแทนการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน จากการเก็บข้อมูลเพิ่มเติมจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหัวข้อความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัทข้ามชาติหรือบริษัทที่มีกิจกรรมในต่างประเทศพบว่า บริษัทส่วนใหญ่เลือกใช้วิธีการป้องกันความเสี่ยงด้วยวิธีการจับคู่ระหว่างสินทรัพย์และหนี้สินที่อยู่ในสกุลเดียวกัน (Naturally Hedged) ตัวอย่างเช่น บริษัท จูธานาวี จำกัด (มหาชน) ซึ่งประกอบธุรกิจพาณิชย์นาวีระหว่างประเทศ มีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการนำรายได้ที่รับมาเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ไปชำระหนี้สินที่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (Jutha Maritime Public Company Limited, 2018, p. 10) บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ที่ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ และมีการขยายการลงทุนไปยังภูมิภาคต่าง ๆ ทั่วโลก (Cal-Comp Electronics (Thailand) Public Company Limited, 2018, p. 36) ก็ใช้วิธีการจับคู่ระหว่างสินทรัพย์และหนี้สินที่อยู่ในสกุลเดียวกันเช่นกัน

5. สรุป ข้อจำกัดงานวิจัย และข้อเสนอแนะ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 150 ตัวอย่าง การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้แสดงหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในบริบทของประเทศไทย โดยผลการวิจัยพบว่า ขนาดบริษัท (SIZE) และสัดส่วนหนี้สิน (LEVERAGE) เป็นปัจจัยที่ส่งผลทางบวกต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ $p < 0.05$ แต่ปัจจัยโอกาสในการเติบโต (GROWTH) สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้บริหาร (MNGRL) และบริษัทข้ามชาติ (MULTI) ไม่ส่งต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

ผลการวิจัยนี้ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการได้รับข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน โดยแสดงหลักฐานเชิงประจักษ์ว่าบริษัทขนาดใหญ่หรือมีสัดส่วนหนี้สินที่สูงมีการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในระดับที่สูง เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทได้รับจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงลดความผันผวนของกระแสเงินสดและผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ผลการวิจัยนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ผลการวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่และสัดส่วนหนี้สินที่สูง เป็นกลุ่มบริษัทที่ให้ความสำคัญและมีใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ธนาคารพาณิชย์ และตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สามารถทำการตลาดแบบเฉพาะเจาะจง โดยสำรวจความต้องการของกลุ่มบริษัทดังกล่าว เพื่อให้ออกแบบตราสารอนุพันธ์ที่สอดคล้องกับความต้องการของกลุ่มบริษัทที่ต้องการใช้ได้มากยิ่งขึ้น

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2557–2561 โดยสภาวิชาชีพการบัญชี มีแนวทางปฏิบัติให้บริษัททำการเปิดเผยข้อมูลและวัตถุประสงค์ในการใช้ตราสารอนุพันธ์ โดยไม่ได้บังคับการรายงานมูลค่าตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในการป้องกันความเสี่ยง ทำให้มีข้อจำกัดในการเก็บข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตามตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 เป็นต้นไป มีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินกลุ่มเครื่องมือทางการเงิน (TFRS 9) ที่กำหนดให้มีการวัดและรายงานเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งต่างไปจากแนวปฏิบัติเดิม ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าต่อไปอาจจะศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน โดยเปรียบเทียบระหว่างก่อนและหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินกลุ่ม

เครื่องมือทางการเงิน นอกจากนี้การศึกษานี้เก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และเว็บไซต์ของ SETSMART (www.setsmart.com) ซึ่งสามารถเข้าถึงข้อมูลย้อนหลังได้เพียง 5 ปี ดังนั้นการวิจัยในอนาคตอาจเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลอื่น เพื่อให้สามารถเก็บข้อมูลในช่วงระยะเวลาที่ยาวขึ้น เพื่อทดสอบปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงวิเคราะห์แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทย

REFERENCES

- Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *The Review of Financial Studies*, 14(1), 243–276. Retrieved from <https://academic.oup.com/rfs/article/14/1/243/1588558>
- Aretz, K., Dufey, G., & Bartram, S. M. (2007). Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *The Journal of Risk Finance*, 8(5), 434–449. DOI:10.1108/15265940710834735
- Bank of Thailand. (2018) Thailand Economic Report 2015 – 2018. Retrieved from <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/Pages/default.aspx>
- Bank of Thailand. (2019). Products exported and imported by product group 2017-2018. Retrieved from https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/ReportPage.aspx?reportID=50&language=th
- Bank of Thailand Learning Center. (2016). Thai baht floating. Retrieved from https://www.botlc.or.th/item/archive_collection/00000179023
- Bank of Thailand. (2019). Exchange rate. Retrieved from https://www.bot.or.th/thai/_layouts/application/exchangerate/exchangerate.aspx
- Bartram, S. M., Brown, G. W., & Fehle, F. R. (2009). International Evidence on Financial Derivatives Usage. *Financial Management*, 38(1), 185–206. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/20486690>
- Berkman, H., & Bradbury, M. E. (1996). Empirical Evidence on the Corporate Use of Derivatives. *Financial Management*, 25(2), 5–13. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/3665985>
- Bhagawan M., P., & Lukose P.J., J. (2017). The determinants of currency derivatives usage among Indian non-financial firms: An empirical study. *Studies in Economics and Finance*, 34(3), 363–382. Retrieved from <https://www.emeraldinsight.com/1086-7376.htm>
- Cal-Comp Electronics (Thailand) Public Company Limited. (2018). *Annual information form (Form 56-1)*. p. 36 Retrieved from <https://www.set.or.th/set/companyprofile.do?symbol=CCET>
- Capital Market Research Institute The Stock Exchange of Thailand. (2019). Foreign exchange risk management of Thai listed companies. Retrieved from https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1559288653472.pdf
- Currie, G., Ahern, A. & Delbosc, A. (2011). Exploring the drivers of light rail ridership: an empirical route level analysis of selected Australian, North American and European systems. *Transportation*, 38, 545–560. DOI:10.1007/s11116-010-9314-9
- El-Masry, A. (2006). Derivatives use and risk management practices by UK nonfinancial companies. *Managerial Finance*, 32(2), 137–159, DOI:10.1108/0307435061064191
- Field, A. (2009). *Discovering statistics using SPSS Third edition*. London: SAGE Publications Ltd.

- Fok, R. C. W., Carroll, C., & Chion, M. C. (1997). Determinants of corporate hedging and derivatives: A revisit. *Journal of Economics and Business*, 49(6), 569–585. Retrieved from <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148619597000404>
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies. *The Journal of Finance*, 48(5), 1629–1658. DOI:10.1111/j.1540-6261.1993.tb05123.x
- Géczy, C., Minton, B. A., & Schrand, C. (1997). Why Firms Use Currency Derivatives. *The Journal of Finance*, 52(4), 1323–1354. DOI:10.1111/j.1540-6261.1997.tb01112.x
- Glaum, M. (2002). The determinants of selective exchange risk management—evidence from germane non-financial corporations. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(4), 108–121. DOI:10.1111/j.1745-
- Goldberg, S. R., Godwin, J. H., Kim, M.-S., & Tritschler, C. A. (1998). On the Determinants of Corporate Usage of Financial Derivatives. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 9(2), 132–166. DOI:10.1111/1467-646X.00034
- Jantadej, K. (2016). Derivatives and Disclosure for Derivatives. *Journal of Accounting Profession*, 12(33) 106–122. Retrieved from <http://www.jap.tbs.tu.ac.th/files/Article/Jap33/Full/Jap33Anchalee.pdf>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. DOI:10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Jongsompattribon, S., Porsuwan, V., & Payapong P. (2013) An analysis of the relationship between futures prices and spot prices of SET 50 index futures in Thailand Futures Exchange. *Veridian E-Journal*, 6(2), 884–898.
- Judge, A. (2004). The Determinants of Foreign Currency Hedging by UK Non-Financial Firms. *EFMA 2004 Basel Meetings Paper*. DOI:10.2139/ssrn.444200
- Jutha Maritime Public Company Limited. (2018). *Annual information form (Form 56-1)*, 10 Retrieved from <https://www.set.or.th/set/companyprofile.do?symbol=JUTHA>
- Kallianiotis J.N. (2013). Foreign Currency Derivatives. In *Exchange Rates and International Financial Economics* (pp. 181–219). New York: Palgrave Macmillan.
- Kengchon, C., Mahachariwong, P., & Watcharachaisuraphon T. (2014). Mitigating of Financing Constraints in the Thai Banking System. *BOT Symposium 2014*, 2. Retrieved from https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/ArticleAndResearch/SymposiumDocument/Paper1_2557.pdf
- Lin, C.-M., Phillips, R. D., & Smith, S. D. (2008). Hedging, financing, and investment decisions: Theory and empirical tests. *Journal of Banking & Finance*, 32(8), 1566–1582. DOI:10.1016/j.jbankfn.2007.11.014
- Nance, D. R., Smith Jr., C. W., & Smithson, C. W. (1993). On the Determinants of Corporate Hedging. *The Journal of Finance*, 48(1), 267–284. DOI:10.1111/j.1540-6261.1993.tb04709.x

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการใช้ตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน

ในการป้องกันความเสี่ยงของบริษัทย่อยที่เขียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- National Statistical Office. (2015). Preliminary results of the survey of socioeconomic conditions of households in the first 6 months of the year. Retrieved from <http://service.nso.go.th/nso/nsopublish/themes/files/SocioPocket58M6.pdf>
- Nguyen, H., & Faff. (2002). On The Determinants of Derivative Usage by Australian Companies. *Australian Journal of Management*, 27(1), 1–24. DOI:10.1177/031289620202700101
- Ross, M. P. (1996). Corporate Hedging: What, Why and How? *Haas School of Business University of California, Berkeley*. DOI:10.1.1.8.1959
- Ruangsuwan, A. (2006). *Impact of Foreign Currency Derivatives to Firm Value Before and After Recognition of Derivatives*. (Accounting Master's thesis). Chulalongkorn University, Faculty of Commerce and Accountancy, Department of Accountancy. Retrieved from <http://cuir.car.chula.ac.th/handle/123456789/13791>
- Saechua, P., & Boonmunewai, S. (2019). The Relationship between Family-Firms, Executive Compensation, and Firm Performance of Listed in the Stock Exchange of Thailand, *KKBS Journal of Business Administration and Accountancy*, 3(2), 75–96. Retrieved from <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/kkbsjournal/article/view/187861>
- Sheridan J., Coakes. (2013). *SPSS: Analysis without Anguish: Version 20.0 for Windows*. John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The Determinants of Firms' Hedging Policies. *The Journal of Finance and Quantitative Analysis*, 20(4), 391–405. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/233075>
- Srivisut, T. (2007). *The Effects of Corporate Governance on The Relationship Between Investment Opportunity SET and Firm Performance of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand*. (Accounting Master's thesis). Chulalongkorn University, Faculty of Commerce and Accountancy, Department of Accountancy. Retrieved from <http://cuir.car.chula.ac.th/handle/123456789/38325>
- Statista. (2020). *Worldwide export trade volume 1950–2018*. Retrieved from <https://www.statista.com/statistics/264682/worldwide-export-volume-in-the-trade-since-1950/>
- Trang, K. (2018). Financial derivatives use and multifaceted exposures: Evidence from East Asian non-financial firms. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 25(1), 86–108. DOI:10.1108/JABES-04-2018-0004
- Thailand Securities Institute. (2003). ERM Framework. Retrieved from https://www.set.or.th/th/about/overview/files/ERM_Framework_2017.pdf
- Thailand Securities Institute. (2004). *Introduction to Derivatives*. Bangkok: Amarin Printing and Publishing Public Company Limited.

- The World Bank (2019). Research and development expenditure (% of GDP). Retrieved from <https://data.worldbank.org/indicator/GB.XPD.RSDV.GD.ZS>
- Thomya, W. (2015) The Factors Related to the Establishment of Risk Management Committee: Evidence from Firm Listed on the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business Administration*, 38(147), 20–38. Retrieved from <http://www.jba.tbs.tu.ac.th/files/Jba147/Article/JBA147Wanlapa.pdf>
- Wongkit, S., Ruethaiphetcharat, N., & Phaophan, N. (2016). The use of derivatives financial risk protection tools for risk management from foreign exchange rates. *Journal of Management and Marketing*, 3(2), 131–145. Retrieved from <http://www.journal.rmutt.ac.th/index.php/mmr-vol1/article/view/689>
- Wongyim, H. (2015). The Impact of Family Ownership Structure on the Earning Management Level of Listed Companies in Thailand. In Suan Sunandha Rajabhat University, Faculty of Management Science, *Local & Global Sustainability: Meeting the Challenges & Sharing the Solutions: Vol.9*, 1467–1468. Retrieved from <http://journalgrad.ssru.ac.th/index.php/8thconference/article/view/1352>
- Yaowaluk, N. & Srijunpetch S. (2015). Insider Ownership and Institutional Investor Ownership on Firm Performance and Stock Return. *Journal of Business Administration The Association of Private Higher Education Institutions of Thailand*, 4(2), 18–31. Retrieved from <https://www.tci-thaijo.org/index.php/apheitvu/article/view/95213>