



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย

จากการไม่พบส่วนเปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ข้อสรุปเรื่องส่วนเปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเป็นเรื่องที่ถกเถียงกันในหมู่นักวิชาการมาเป็นเวลานาน งานวิจัยนี้จึงพยายามทำการทดสอบส่วนเปิดความเสี่ยงเพื่อสามารถตอบคำถามเกี่ยวกับเรื่องของส่วนเปิดความเสี่ยงได้มากขึ้น นอกจากนี้ยังพยายามปรับปรุงกระบวนการดำเนินการวิจัยที่แม่นยำและสอดคล้องกับความเป็นจริงมากขึ้น งานวิจัยที่ผ่านมาทำการศึกษารูปแบบความเสี่ยงอยู่บนสมมติฐานเชิงเส้น ซึ่งอธิบายได้ว่าบริษัทจะมีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเท่าๆกันไม่ว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนไปในทิศทางใดก็ตาม อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงพฤติกรรมการบริหารจัดการของผู้จัดการ การประมาณค่าแบบดังกล่าว อาจไม่สะท้อนความเป็นจริงมากนัก เนื่องจากผู้จัดการอาจทำให้เกิดกระแสเงินสดที่เป็นไม่เชิงเส้นกับอัตราแลกเปลี่ยนและมีส่วนเปิดความเสี่ยงที่มีลักษณะไม่เป็นเชิงเส้น ดังนั้นการประมาณค่าส่วนเปิดความเสี่ยงแบบเดิมซึ่งยึดติดกับความเป็นเชิงเส้นจะไม่เหมาะสม ดังนั้นผู้บริหารมีลักษณะการบริหารความเสี่ยงแบบเชิงรุกหรือไม่ เป็นคำถามสำคัญที่จะทดสอบในงานวิจัยนี้

งานวิจัยนี้พบว่ามีส่วนเปิดความเสี่ยงอย่างชัดเจน ในช่วงปี 2540-2542 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดวิกฤติทางการเงิน อย่างไรก็ตามยังไม่พบความแตกต่างของส่วนเปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงอัตราแลกเปลี่ยนคงตัว (fixed exchange rate) และลอยตัว (floated exchange rate) สรุปว่านักลงทุนควรมีความพร้อมต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ขึ้นกับว่าจะอยู่ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบใดก็ตาม

สำหรับความไม่เป็นเชิงเส้นของส่วนเปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน จากการศึกษาพบว่ามันัยสำคัญ แม้ว่าจะมีผลกระทบต่อมูลค่าของบริษัทน้อยกว่าส่วนเปิดความเสี่ยงเชิงเส้น แต่ก็มีผลกระทบในระดับที่ไม่สามารถละออกไปจากการประมาณค่าได้ สรุปได้ว่าส่วนเปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนประกอบด้วย 2 ส่วน คือ ส่วนเปิดความเสี่ยงที่มีลักษณะเป็นเชิงเส้น และส่วนเปิดความเสี่ยงที่มีลักษณะไม่เป็นเชิงเส้น ซึ่งสะท้อนการบริหารความเสี่ยงเชิงรุกของผู้จัดการ

ในส่วนของตัวเองกำหนดส่วนเปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน พบว่า ยอดขายต่างประเทศ และ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร เป็นตัวกำหนดสำคัญที่ใช้อธิบายส่วนเปิดความเสี่ยงรวมทั้งพฤติกรรมการบริหารความเสี่ยงแบบเชิงรุก โดยพบว่าสำหรับส่วนเปิดความเสี่ยงแบบเชิงเส้น ยอดขายต่างประเทศ และสัดส่วนการถือหุ้นมีความสัมพันธ์เป็นบวกและลบตามลำดับ นั่นคือ บริษัทมีแนวโน้มที่จะมีส่วนเปิดความเสี่ยงมากขึ้นเมื่อมาธุรกิจต่างประเทศมากขึ้น และเมื่อ

ผู้บริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นมากขึ้น จะมีลักษณะการบริหารจัดการส่วนเปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนน้อยลง ในกรณีของพฤติกรรมการบริหารความเสี่ยงเชิงรุก บริษัทที่มียอดขายต่างประเทศและสัดส่วนการถือหุ้นของบริหารสูงมีแนวโน้มที่จะลดความเสี่ยงลง อาจเนื่องมาจากบริษัทที่มียอดขายต่างประเทศสูงจะมีส่วนเปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนสูงมากอยู่แล้ว ดังนั้นจึงไม่ยากทำธุรกรรมที่เพิ่มความเสี่ยงขึ้นจากเดิม นอกจากนี้ยังพบปัจจัยควบคุมการกำจัดความเสี่ยง คือ ขนาดของบริษัท สามารถอธิบายพฤติกรรมการบริหารส่วนเปิดความเสี่ยงได้และมีความสัมพันธ์เป็นลบ ซึ่งอาจเกิดจากการที่บริษัทขนาดใหญ่มีกฎระเบียบที่ก่อให้เกิดความยุ่งยากต่อการกำจัดความเสี่ยง

จากผลการทดสอบที่ได้จากงานวิจัยนี้ กระตุ้นให้ผู้บริหารและนักลงทุนตระหนักถึงความสำคัญของส่วนเปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน และประมาณค่าส่วนเปิดความเสี่ยงได้ถูกต้องแม่นยำมากขึ้น นอกจากนี้ยังตระหนักถึงบทบาทของการกำจัดความเสี่ยงต่อส่วนเปิดความเสี่ยง และเน้นย้ำเรื่องทฤษฎีตัวแทนได้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีผลต่อการตัดสินใจในการทำธุรกรรมของบริษัท

#### ข้อเสนอแนะ

สำหรับการศึกษาวิจัยต่อไปในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะคือ การศึกษาเรื่องปริมาณการใช้ตราสารอนุพันธ์ต่อส่วนเปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเนื่องจากข้อมูลในช่วงปีที่ใช้ในงานวิจัยฉบับนี้ค่อนข้างไม่สมบูรณ์ เพราะไม่มีข้อบังคับที่ให้บริษัทต้องเปิดเผยปริมาณการใช้ตราสารอนุพันธ์ที่ใช้ในแต่ละปี บังคับเพียงให้ประกาศว่าบริษัทมีการใช้ตราสารอนุพันธ์หรือไม่เท่านั้น