

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลกระทบต่อมูลค่า
การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์

ระหว่างปีพ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2557

CURRENCY RISK AFFECTING INVESTMENT VALUE IN STOCK MARKETS OF
THAILAND, MALAYSIA, AND SINGAPORE

DURING 2010 – 2014

วรรัชต์ สมบูรณ์วงศ์ และ ปริญญา มากลิน
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อมูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของ 3 ตลาด โดยใช้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของ 3 ตลาด และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ 3 ประเทศ(ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์) แบบรายวัน ในช่วงเวลาเดียวกัน (พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2557) โดยใช้สถิติประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนาทำการทดสอบข้อมูลเบื้องต้น อนุกรมเวลา และ GARCH

ผลการวิจัยที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าความสัมพันธ์ของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ 3 ประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยน 3 ประเทศ มีความสัมพันธ์กัน ในขณะที่ ความแปรปรวนระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับ อัตราแลกเปลี่ยน 3 ประเทศไม่มีความสัมพันธ์กัน (Sig = 0.4758 0.0958 0.0592 ตามลำดับ) ความแปรปรวนระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งมาเลเซียกับอัตราแลกเปลี่ยน 3 ประเทศ ไม่มีความสัมพันธ์กัน (Sig = 0.9255 0.5011 0.1312 ตามลำดับ) และความแปรปรวนระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งสิงคโปร์ กับ เงินดอลลาร์สิงคโปร์ และเงินริงกิต ไม่มีความสัมพันธ์กัน (Sig = 0.2538 0.1186 ตามลำดับ) ส่วนความแปรปรวนระหว่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งสิงคโปร์ กับเงินบาทมีความสัมพันธ์กัน (Sig = 0.0396)

คำสำคัญ: ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ มูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Abstract

The objective of the research was to study currency risk affecting investment value in stock markets of Thailand, Malaysia, and Singapore during 2010 – 2014 which examined the relationship between currency risk and the value of investment in three stock markets. The daily transaction on three stock markets and three exchange rates transformed to USD concurrently, primarily by descriptive statistics, time series analysis, and GARCH model.

The result at the statistical significance level of 0.05 found that the relationship between three stock market indexes and three currency rates had significant relationship while the variance between SET index and three currency rates (Sig = 0.4758 0.0958 0.0592, respectively); BURSA index and three currency rates (Sig = 0.9255 0.5011 0.1312, respectively); and SGX index and sgd riggit had no relationship. (Sig = 0.2538 and 0.1186, respectively). SGX index and baht had relationship. (Sig = .0396)

Keywords: Currency Risk, Exchange Rate Risk, Investment Value of Securities Markets

บทนำ

หลังจากประสบปัญหาวิกฤตการเงินโลก ในช่วงปลายปีพ.ศ. 2550 ถึง 2551 ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลกชะลอตัว และใช้ระยะเวลาฟื้นตัวยาวนาน อีกทั้งทำให้เกิดความไม่มั่นใจในการลงทุนของตลาดหุ้น และตลาดเงิน ของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก รวมถึงกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน AEC มีทั้งหมด 10 ประเทศ การรวมกลุ่มดังกล่าวเป็นการรวมทรัพยากรทุก ๆ ด้าน และโครงสร้างพื้นฐานเข้าด้วยกัน โดยมีนโยบายเศรษฐกิจ เป็นอันหนึ่งอันเดียวกัน เพื่อขับเคลื่อนแผนพัฒนาเศรษฐกิจไปในทิศทางเดียวกัน ต่อไปนี้จะเป็นภาพรวมของตลาดหุ้น และตลาดเงินในประเทศไทย มาเลเซีย และสิงคโปร์ ในช่วงเวลา พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2557 มีดังนี้

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเงินบาทในช่วงเวลาดังกล่าวมีความผันผวนค่อนข้างสูง เนื่องจากประเทศไทย ประสบปัญหาความขัดแย้งทางการเมือง (พ.ศ.2552 – พ.ศ. 2557) และในปลายปี พ.ศ. 2554 ถึงต้นปี พ.ศ. 2555 ประสบมหาอุทกภัย ซึ่งต้องมีการฟื้นฟูทั้งโครงสร้างพื้นฐาน และเศรษฐกิจภายในประเทศ จากภาพ 1.1 แสดงให้เห็นว่าในช่วงปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2556 เงินบาท มีความผันผวนมาก ซึ่งอ่อนค่าอยู่ระหว่าง 29 บาท ถึง 32 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ประกอบกับการปรับลดค่าเงินหยวนของจีน ส่งผลกระทบต่อเงินบาทอ่อนตัวลงอยู่ที่

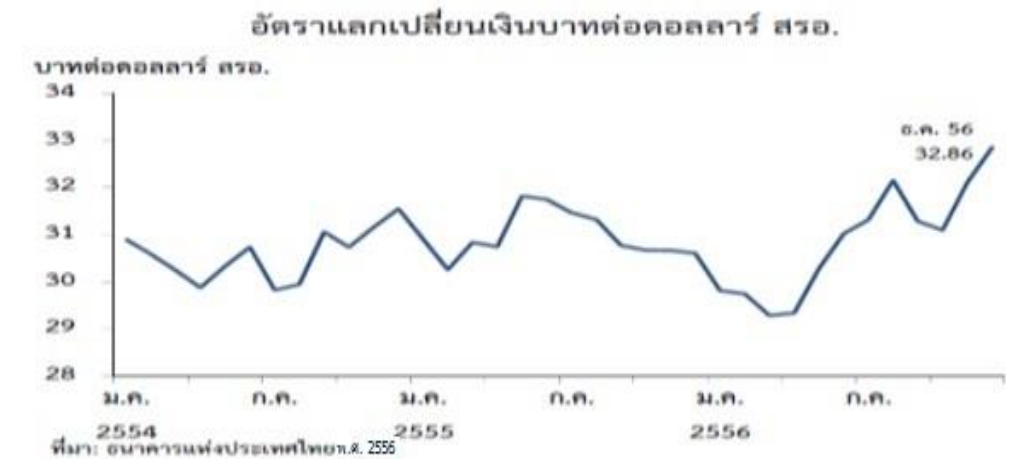
35- 36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาจาก ภาพ 1.2 แสดงว่าเมื่อเปรียบเทียบกับสกุลเงินในภูมิภาคเดียวกัน ส่วนใหญ่จะอ่อนค่า เนื่องจากการเคลื่อนย้ายของกระแสทุนโลก หรือการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโลก (ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย 2556)

การลงทุนในช่วงเวลาดังกล่าวของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งมาเลเซีย และเงินริงกิต มีความไม่แน่นอนทั้งตลาดทุน และตลาดเงิน เศรษฐกิจของมาเลเซียส่วนใหญ่รัฐจะควบคุม ทั้งตลาดทุน และตลาดการเงิน ในช่วงเวลาดังกล่าว มาเลเซียประสบปัญหาการประท้วงเรียกร้องให้นายกรัฐมนตรีลาออก และการปรับลดค่าเงินหยวนของจีน ส่งผลต่อเงินริงกิตอ่อนค่า ในส่วนตลาดหลักทรัพย์แห่งมาเลเซียจะเป็นตลาดหลักที่เปิดให้นักลงทุนทั่วไปซื้อขาย หรือทำธุรกรรมที่มีอยู่ในตลาด ส่วนตลาดรองจะเป็นตลาดอิสลาม (Islamic Market) ที่สามารถซื้อขาย หรือทำธุรกรรมที่มีอยู่ในตลาดดำเนินการภายใต้กฎหมายอิสลาม (ชารีอะห์)

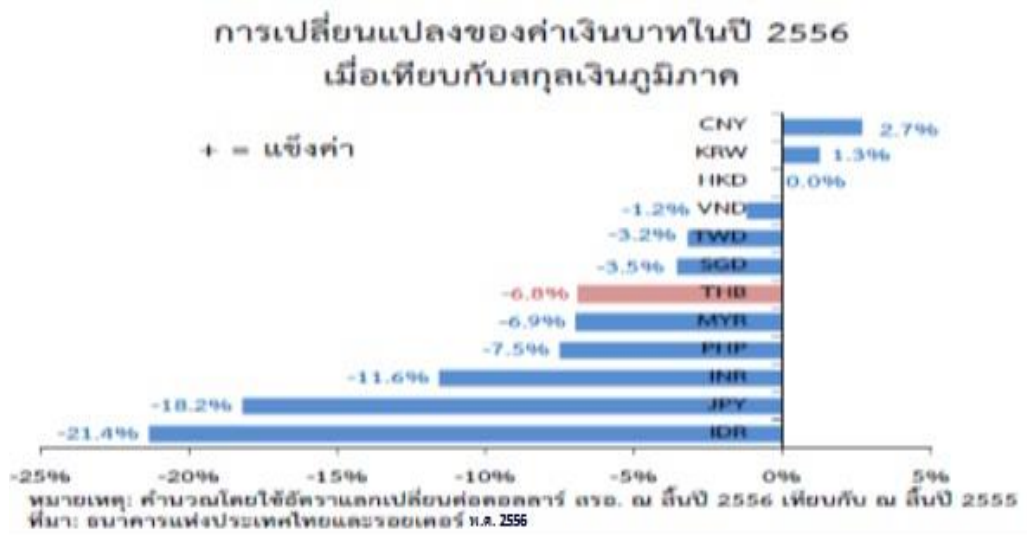
การลงทุนในช่วงเวลาดังกล่าวของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งสิงคโปร์ และเงินดอลลาร์สิงคโปร์ การลงทุนของสิงคโปร์ 60% ของการลงทุนทั้งหมด ส่วนใหญ่ลงทุนในอุตสาหกรรมบริการ ที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงิน และการท่องเที่ยว เนื่องจากมีการบริหารจัดการที่ดี ประกอบกับมีการกระจายการลงทุนไปยังภูมิภาคอื่น ๆ ส่งผลต่อสภาพเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง จึงทำให้มีความผันผวนของ ตลาดทุน และตลาดเงินไม่มาก

การลงทุนโดยตรงในประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2557 รัฐบาลมีนโยบายส่งเสริมการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับสภาพแวดล้อมทางภูมิศาสตร์ที่ดี แรงงานมีทักษะทำให้ประเทศไทยได้เปรียบกว่าประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคเดียวกัน จึงเป็นประเทศที่เหมาะสมแก่การลงทุนด้านอุตสาหกรรมตั้งแต่ต้นน้ำ กลางน้ำและ ปลายน้ำ ด้วยเหตุนี้ ประเทศที่มีความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจ อย่างเช่น มาเลเซียและ สิงคโปร์ ได้เข้ามาลงทุนในประเทศไทย จากภาพ 1.3 แสดงให้เห็นมูลค่าการลงทุนของสองประเทศรวมกันพันกว่าล้านดอลลาร์สหรัฐต่อปี ก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายทุน แรงงาน วัตถุดิบ เครื่องจักรและอุปกรณ์ เทคโนโลยี เพื่อดำเนินการผลิตสินค้าและทำการส่งออกไปยังตลาดในภูมิภาคเดียวกันหรือตลาดในภูมิภาคอื่น ๆ

ภาพ 1.1 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา



ภาพ 1.2 การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทในปี 2556 เมื่อเทียบกับสกุลเงินภูมิภาค



ภาพ 1.3 การลงทุนโดยตรงในประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2557

เงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศ หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา					
	2553	2554	2555	2556	2557(มค.-พค.)
บรูไน	0.23	0.99	0.62	0.64	1.18
กัมพูชา	4.63	0.78	4.79	3.52	0.26
อินโดนีเซีย	3.79	13.02	118.30	75.14	56.86
ลาว	0.42	0.48	-0.10	-44.66	-24.09
มาเลเซีย	313.66	-138.55	477.84	248.57	121.88
เมียนมาร์	0.40	-4.41	2.19	0.96	0.33
ฟิลิปปินส์	5.61	6.33	12.12	18.70	29.87
สิงคโปร์	908.23	69.45	-963.30	1,152.80	981.74
เวียดนาม	-0.04	1.24	5.53	0.88	0.27
ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย 31 กค. 2557					

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ ระหว่างปี พ.ศ. 2553 - พ.ศ. 2557

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

Stephen et al. (2005) กล่าวว่า อัตราแลกเปลี่ยนเป็นราคาสกุลเงินของประเทศหนึ่ง สำหรับราคาสกุลเงินของประเทศอื่น ๆ ซึ่งบริษัทข้ามชาติที่มาลงทุนในต่างประเทศต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในการดำเนินธุรกรรมระหว่างประเทศ โดยมูลค่าของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีทิศทางเคลื่อนไหวเป็น 2 ทิศทาง มีลักษณะขึ้นและลง

Resti and Sironi (2007) ได้นิยามความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ว่า เมื่อมูลค่าทางการตลาดมีความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ในกรณีที่สินทรัพย์และหนี้สินทางการเงิน มีการคิดมูลค่าด้วยสกุลเงินตราต่างประเทศและ สัญญาของอนุพันธ์มีมูลค่าที่ขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยน

พรชัย ชุนหจินดา (2553) กล่าวว่า การเปิดรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Exposures: FEE) คือ การวัดการเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการทำกำไร (Profitability) กระแสเงินสดสุทธิ (Net Cash Flow) และ มูลค่าตลาด (Market Value) ของกิจการอันเป็นผลสืบเนื่องมาจากการที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศได้เปลี่ยนแปลงไป โดยแบ่งประเภทของการเปิดรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเป็น 3 ประเภทคือ (1) การเปิดรับความเสี่ยงจากธุรกรรมการค้า (Transaction Exposure) ที่เกิดขึ้นจากการที่กิจการได้ทำธุรกรรมการค้าไว้ในรูปเงินตราสกุลต่างประเทศ และต่อมา อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีการเปลี่ยนแปลงเป็นผลให้มูลค่าภาระผูกพันทางการเงินจากธุรกรรมการค้าที่ได้ทำไปแล้วก่อนหน้านี้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม โดยมูลค่าที่เปลี่ยนแปลงไปอาจก่อให้เกิดผลดีหรือผลเสียต่อกิจการก็ได้ (2) การเปิดรับความเสี่ยงจากการดำเนินงาน (Operating Exposure) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการที่กระแสเงินสดในอนาคต ที่กิจการคาดว่าจะได้รับจากการดำเนินงาน (Future Operating Cash Flows) เปลี่ยนแปลงไป อันเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ซึ่งส่งผลกระทบต่อรายการต่าง ๆ ของกิจการ เช่น ยอดขาย ราคาขาย ต้นทุนสินค้าและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เป็นต้น และ (3) การเปิดรับความเสี่ยงจากการแปลงค่าในงบการเงิน (Translation Exposure or Accounting Exposure) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการที่บริษัทจำเป็นต้องแปลงรายการต่าง ๆ ในงบการเงินที่บันทึกด้วยเงินตราสกุลท้องถิ่นของตน ให้เป็นเงินตราสกุลเดียวกันกับบริษัทแม่ เพื่อที่บริษัทแม่จะได้จัดทำงบการเงินรวม (Consolidated Financial Statement) ของบริษัทให้เป็นไปตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป อาจทำให้เกิดผลกำไร หรือขาดทุนจากการแปลงค่าในงบการเงิน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุลรวมของบริษัท

การลงทุนของบริษัทข้ามชาติ พบว่า Dunnin (1973), Buckley and Casson (1976) และ Hood and Young (1979) ได้อธิบายไว้ว่า เป็นการทำธุรกรรมระหว่างประเทศโดยครอบคลุมทรัพย์สิน และผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของรายได้ที่ได้ลงทุนมากกว่าหนึ่งประเทศ หากเป็น

“การลงทุนที่เข้าไปครอบครองกิจการมากกว่า 50% หรือถือหุ้นมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นของกิจการและดำเนินการลงทุนมากกว่าหนึ่งประเทศ” ลักษณะการลงทุนแบบนี้เรียกว่า การลงทุนระหว่างประเทศโดยตรง (Foreign Direct Investment: FDI) (United Nations, 1973:5)

การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ(Foreign Direct Investment: FDI) หมายถึง การที่นักลงทุนหรือ บริษัทที่ประกอบธุรกิจอยู่ในประเทศของตนเอง(Domestic Companies) ได้ขยายการลงทุนไปประกอบธุรกิจในต่างประเทศ โดยมีเจตนาในการเข้าควบคุมการบริหารกิจการนั้น ทั้งนี้สามารถทำได้ในรูปของการถือครองหลักทรัพย์ (หุ้น) ร่วมกับนักลงทุนในท้องถิ่น โดยนักลงทุนชาวต่างประเทศอาจมีส่วนการถือครองหลักทรัพย์ประมาณ 10-25% ของจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ หรือนักลงทุนชาวต่างประเทศอาจลงทุนโดยมีส่วนการถือครองหลักทรัพย์ทั้ง 100% เพื่อครอบครองกิจการทั้งหมดก็ได้ (พรชัย ชุนหจินดา, 2553)

Aliber (1970) ได้อธิบายเกี่ยวกับการลงทุนระหว่างประเทศหรือบริษัทข้ามชาติว่ามีความสัมพันธ์กับตลาดการเงิน โดยกล่าวถึงความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และการถือครองทรัพย์สินตามมูลค่าตลาดที่อยู่ในรูปของสกุลเงินตราต่างประเทศ นอกจากนี้เขายังตั้งสมมติฐานว่า “ตลาดการเงินสามารถสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศและ ระหว่างประเทศตามมูลค่าของสกุลเงินตราต่างประเทศที่ได้ลงทุนไป” และสรุปได้ว่า “ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนทั้งในสหรัฐอเมริกาและต่างประเทศที่เป็นภาวะผูกพันในรูปของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีหลักฐานว่าอัตราดอกเบี้ยที่เป็นภาวะผูกพันในรูปของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า อัตราดอกเบี้ยที่เป็นภาวะผูกพันในรูปของสกุลเงินตราต่างประเทศอื่น ๆ หลังจากที่ได้มีการปรับปรุงการคาดการณ์ การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ” มีข้อโต้แย้งว่า “นักลงทุนจ่ายในราคาที่สูงกว่า 1 เหรียญดอลลาร์สหรัฐอเมริกาของเงินปันผลจากสำนักงานใหญ่ในสหรัฐอเมริกา เมื่อเทียบกับเงินปันผลจากสำนักงานใหญ่ที่ตั้งอยู่ในประเทศต่าง ๆ ตามสกุลเงินตราต่างประเทศนั้น ๆ จึงส่งผลกระทบต่อบริษัทในสหรัฐอเมริกาที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ” Aliber (1983) ให้เหตุผลอย่างง่ายว่า การลงทุนระหว่างประเทศของบริษัทข้ามชาติจะมีแนวโน้มลงทุนจากพื้นที่ที่มีความแข็งแกร่งของสกุลเงินตราต่างประเทศไปยังพื้นที่ที่มีความอ่อนค่าของสกุลเงินตราต่างประเทศ

พรชัย ชุนหจินดา (2553) กล่าวว่า การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของบริษัทข้ามชาตินั้นมีมูลเหตุจูงใจที่สำคัญคือ การกระจายฐานการผลิตสินค้าไปยังตลาดที่มีศักยภาพสูงและต้นทุนต่ำ และการสร้างชื่อเสียงของบริษัทให้เป็นที่รู้จักและยอมรับในประเทศที่ได้เข้าไปลงทุน

Shetty and Manley (2006) ได้ศึกษาผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่มีต่อความเสี่ยงของผลตอบแทนของกิจการและ ผลตอบแทนของตลาดในรูปของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกาและ ที่ไม่ใช่เงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกาซึ่งใช้ข้อมูลดัชนีราคาหุ้นและอัตราแลกเปลี่ยนรายเดือนระหว่างในปีค.ศ. 1988 ถึง 1997 จาก ไฟแนนเชียล ไทม์ (Financial Times) ประกอบไปด้วย โตรอนโต คอมโอบิซ (แคนาดา) ดีเอเอ็กซ์30 (เยอรมัน) นิเคอิ225 (ญี่ปุ่น) เอสเอ็มไออินเด็กซ์(สวิตเซอร์แลนด์) ออดินารีแซร์(อังกฤษ)และ เอส แอนด์พี500 (สหรัฐอเมริกา) โดยใช้อนุกรมเวลาในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการศึกษาพบว่าผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อผลตอบแทนที่วัดได้มีผลเชิงลบกับนักลงทุนทั้งหมด และมีการเพิ่มขึ้นของความผันผวนของอัตราผลตอบแทนเกินระดับของตลาดภายในประเทศเป็นส่วนใหญ่ นอกจากนี้ยังพบว่าสหสัมพันธ์ของผลตอบแทนต่ำกว่าผลตอบแทนภายในประเทศ

Rujira and Zongjun (2013) ได้ทำการศึกษาเรื่องความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศอาเซียนที่มีผลต่อตลาดเงินยืมระหว่างธนาคารกรณีศึกษาในประเทศไทยโดยใช้ข้อมูล BIBOR และอัตราแลกเปลี่ยน จากธนาคารแห่งประเทศไทย ในปีค.ศ.2006 ถึง ปีค.ศ.2011 สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนจะใช้เงินสกุล 9 ประเทศ อ้างอิงเป็นเงินสกุลบาท ประกอบไปด้วย บรูไนดอลลาร์ แคมบูเดียน เรียล อินโดนีเซีย รูเปียส ลาว กีบ มาเลเซีย ริงกิต เมียนมาร์ คยัค ฟิลิปปินส์ เปโซสิงคโปร์ ดอลลาร์ เวียดนาม ดอง ทำการวิเคราะห์ด้วย ด้วยโมเดลของสมการเชิงถดถอย

ผลการศึกษาพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศอาเซียนเช่น เงินรูปี เงินเปโซ สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับ BIBOR ได้ดีกว่าเงินสกุลอื่น และยังพบว่าขนาดของความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันแปรโดยตรงกับ BIBOR ด้วย และเกือบทุกสกุลเงินของอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศอาเซียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ BIBOR ยกเว้นเงินเปโซ

Dai, et al. (2012) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในประเทศจีน (ปักกิ่ง) โดยใช้ข้อมูลจาก 86 บริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินและ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปักกิ่งโดยแบ่งเป็นบริษัทข้ามชาติ 20 บริษัท (23%) และบริษัทในประเทศ 77% ระหว่าง วันที่ 7 มกราคม ค.ศ.2005 ถึง วันที่ 25 ธันวาคม ค.ศ. 2009 ด้วยโมเดลของ GARCH

ผลการวิจัยพบว่า บริษัทข้ามชาติ หรือบริษัทภายในประเทศควรให้ความสำคัญกับความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจาก (1) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของบริษัทที่บริษัทเผชิญ สามารถสะท้อน ผลมาจากเงินสกุล ดอลลาร์สหรัฐ, สกกุลยูโร เงิน เยน และเงินบาท (2) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจะมีอิทธิพลต่อบริษัทข้ามชาติและบริษัทภายในประเทศและ (3) ผลสะท้อนต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจะใช้เวลาในการส่งผลประมาณ 4 สัปดาห์

Raihan (2013) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจากหุ้นของสหรัฐอเมริกาและพอร์ตการลงทุนในสหรัฐอเมริกาโดยใช้ข้อมูลหุ้นทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นในสหรัฐอเมริกาแบ่งออกเป็น 17 กลุ่มอุตสาหกรรม ในช่วงระหว่างเวลา กุมภาพันธ์ ค.ศ. 1973 ถึง ธันวาคม ค.ศ. 2013 โดยใช้ Fama-French three factors model (Fama & French,1993) กำหนดความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็น ปัจจัยเสี่ยงลำดับที่ 4

ผลการศึกษาพบว่า สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของปัจจัยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีนัยสำคัญเพียง 7 จาก 17 อุตสาหกรรม และ ไม่มีความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่มีต่อผลตอบแทนส่วนเกินโดยอธิบายได้จากขนาด

ของตลาดหุ้นในสหรัฐอเมริกา ที่มีขนาดใหญ่และมีสินทรัพย์ที่หลากหลายที่กระจายความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ยังมีผลิตภัณฑ์ตราสารอนุพันธ์ที่หลากหลาย ซึ่งป้องกันความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศได้

Shin and Soenen (1999) พบว่าบริษัทข้ามชาติขนาดเล็กสามารถเผชิญต่อความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและได้รับประโยชน์จากการอ่อนตัวของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา โดยการป้องกันความเสี่ยงของบริษัทใหญ่ไม่มีประสิทธิภาพในการลดความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ พบเพียง 2 บริษัทที่มีความสัมพันธ์อย่างผกผันระหว่างการเปลี่ยนแปลงของ Cumulative Translation Adjustment กับอัตราผลตอบแทนของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในระดับสูงโดยใช้ข้อมูลรายปี 5,572 บริษัท โดยมีความแตกต่างกันเพียง 572 บริษัท ในช่วงระหว่างเวลา ค.ศ.1983 ถึง ค.ศ.1994

วิธีการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ทำการทดสอบสมมติฐานดังต่อไปนี้

H_0 ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของ 3 ตลาด ไม่มีความแตกต่างกัน

H_a ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของ 3 ตลาดมีความแตกต่างกัน

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลรายวันของดัชนีราคาหุ้นและ อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2553 – พ.ศ. 2557 โดยใช้ฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย อัตราแลกเปลี่ยนรายวันประกอบด้วยเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา(BAHT/USD)เงินริงกิตมาเลเซียต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา(RIGGIT/USD)และเงินดอลลาร์สิงคโปร์ต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา(SGD/USD) สำหรับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ 3 แห่งประกอบด้วย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(Stock Exchange of Thailand :SET) ตลาดเบอร์ซา มาเลเซีย(Bursa Malaysia :BMB) และตลาดสิงคโปร์(The Singapore Exchange :SGX)

ข้อมูลรายวันที่ใช้ประกอบด้วย ดัชนีราคาหุ้น 3 ตลาด และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ 3 ประเทศ โดยอยู่ในช่วงเวลาเดียวกัน เพื่อคำนวณหาอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นรายวันและอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนรายวัน อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนรายวันและอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนอัตราแลกเปลี่ยนรายวัน

การประมวลผลข้อมูล หลังจากนำข้อมูลเข้า จะดำเนินการดังต่อไปนี้

- ทำการทดสอบสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เพื่อหาค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าฐานนิยม (Mode) ค่าต่ำสุด (Minimize) ค่าสูงสุด (Maximize) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Derivation) สหสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Coefficient of Variance) ความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis)

- ใช้ออนุกรมเวลา (Time Series) ทำการวิเคราะห์ข้อมูล
- ทดสอบสมมติฐาน
- ใช้ GARCH Methodology เพื่อทดสอบความแปรปรวนของอนุกรมเวลา มีขั้นตอนดังนี้
 - กำหนดกรอบแนวคิด และตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบ
 - ทดสอบความนิ่ง (Stationary) ของข้อมูล ด้วย Unit Root
 - ทดสอบ GARCH(1,1) ประกอบด้วย
 1. ความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนในอดีต (ARCH Term)
 2. ความแปรปรวนระยะสั้น และระยะยาวในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งของอนุกรมเวลา (GARCH Term)
- สรุปและอภิปรายผล

สรุปและอภิปรายผล

ความสัมพันธ์ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ 3 ประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยน 3 ประเทศ มีความสัมพันธ์กัน (ค่า Sig = 0.0000) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ในขณะที่ความแปรปรวนในระยะสั้น และระยะยาวในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งของอนุกรมเวลาของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ 3 ประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยน 3 ประเทศ พบว่า ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ความแปรปรวนในระยะสั้นและระยะยาวในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ อัตราแลกเปลี่ยน 3 ประเทศ ไม่มีความสัมพันธ์กัน (Sig = 0.4758 0.0958 และ 0.0592 ตามลำดับ) ความแปรปรวนในระยะสั้น และระยะยาวในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งของ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย และ อัตราแลกเปลี่ยน 3 ประเทศ ไม่มีความสัมพันธ์กัน (Sig = 0.9255 0.5011 และ 0.1312 ตามลำดับ) ความแปรปรวนในระยะสั้น และระยะยาวในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ กับเงินดอลลาร์สิงคโปร์ และ เงินริงกิต ไม่มีความสัมพันธ์กัน (Sig = 0.2538 และ 0.1186 ตามลำดับ) ส่วนความแปรปรวนในระยะสั้น และระยะยาวในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ กับ เงินบาท มีความสัมพันธ์กัน (Sig = 0.0396)

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่อมูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ ซึ่งสอดคล้องกับ Resti and Sironi (2007) ที่กล่าวว่า มูลค่าทางการตลาดมีความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และ Shin and Soenen (1999) ที่พบว่า บริษัทข้ามชาติขนาดเล็กสามารถเผชิญต่อความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และได้รับประโยชน์จากการอ่อนตัวของเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในขณะที่การปกป้องความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของบริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่ยังไม่มีประสิทธิภาพ Stephen et al. (2005) กล่าวว่า อัตราแลกเปลี่ยนเป็นราคาสกุลเงินของประเทศหนึ่งสำหรับราคาสกุลเงินของประเทศอื่น ๆ ซึ่งบริษัทข้ามชาติที่มำลงทุนในต่างประเทศต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน Dai, et al. (2012) ได้ศึกษา ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

ต่างประเทศของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่า ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่อบริษัทข้ามชาติ และบริษัทภายในประเทศ ซึ่งเป็นผลมาจากเงินสกุล ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ยูโร เยน เงินบาท และจะใช้เวลาในการส่งผลประมาณ 4 สัปดาห์ Raihan (2013) ได้ศึกษาความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจากหุ้นของสหรัฐอเมริกาและพอร์ตการลงทุนในสหรัฐอเมริกาพบว่าสหสัมพันธ์ของปัจจัยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีนัยสำคัญเพียง 7 กลุ่มจาก 17 กลุ่มอุตสาหกรรม

สรุป

ปัจจัยความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่อมูลค่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ในช่วงเวลาดังกล่าว โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เงินบาท มีความผันผวนค่อนข้างสูง แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงในช่วงเวลาดังกล่าวที่มีผลกระทบต่อนักลงทุน ทั้งในส่วนของผลตอบแทนที่คาดหวัง และผลกำไรและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

บรรณานุกรม

- พรชัย ชุนหจินดา (2553). การบริหารการเงินระหว่างประเทศ. พิมพ์ครั้งที่ 5. 708 หน้า.
บริษัท เอ็ม เอ เอช พรินติ้ง จำกัด.
- Aliber, R. Z. (1970). "A Theory of Direct Foreign Investment". in C. P. Kindleberger (ed.) pp 17-34. The International Firm. Cambridge. Mass: MIT Press.
- Aliber, R. Z. (1983). "Money Multinationals and Sovereigns". in C. P. Kindleberger and David B. Autretsch (eds.) pp. 245-259. **The Multinational Corporation in the 1980s**. Cambridge: The MIT Press.
- Buckley, P. J. and . Casson M. C (1976). **The Future of Multinational Enterprise**. London: The Macmillan Press.
- Dai, et al. (2012). "Researches on Exchange Rate Risk of Listed Companies Evidence from Non-financial Listed Companies of Beijing". ST PLUM-BLOSSOM PRESS PYT LTD.: 73-78.
- Dornbusch, R. and Fischer, S. (1980). "Exchange Rates and Current Account". American Economic Review 70. 960-971.
- Dunning, J. H. (1973). "The Determinants of International Production". Oxford Economic Papers, 25:289- 335.
- Dyhrberg Haubo Anne (2015). "Bitcoin, Gold and The Dollar -A GARCH Volatility Analysis". Finance Research Letters :(1-8).
- Hood, N. and Young, S. (1979). **The Economics of Multinational Enterprise**. Longman, London.
- Ivan, P. and Dale, L. (2007). **Managerial Economics**(3rd ed.) New York, NY:Blackwell Publishing Ltd..
- Raihan, M. (2013). **Exchange Rate Risk Pricing by US Equity for US Industrial Portfolios**. Canadian Center of Science and Eduation.: 1-9.

- Resti, A. and Sironi, A. (2007). **Risk Management and Shareholders' Value in Banking: From Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies** 978-0-470-02978-7 808pp. Hardcover March 2007. John Wiley & Sons, Ltd.
- Rujira, G. and Wang, Z. (2013). **AEC Exchange Rate risk on Interbank Money Market: Evidence from Thailand**. Canadian Center of Science and Education.: 1-14.
- Shetty, A. and Manley, J. (2006). **Analysis of Currency Impact on International Investment**. Emerald Group Publishing Limited.: 1-9.
- Shin, H. and Soenen, L. (1999). **Exposure to Currency Risk by US Multinational Corporations**. Journal of Multinational Financial Management.:1-13.
- Stephen, A., and Randolph, W. and Jeffrey, F. (2005). **Corporate Finance(7rded.)** New York NY:McGraw-Hill Companies Inc.
- Wensheng, D., and Yiqun, D. and Yonghong, T. (2012). **Researches on Exchange Rate Risk of Listed Companies Evidence from Non-financial Listed Companies of Beijing**. Contemporary Logistics. September 12.:1-6.
- United Nations. Department of Economic and Social Affairs Commission on Transnational Corporations(1973). **Multinational Corporations in World Development**. New York.
- Hans, B., and Oh, K. (2007) **A Simple Continuous Measure of Credit Risk**. International Review of Financial Analysis. 16.508-523 <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2007.03.002>