

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในกลุ่มของสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมดของธุรกิจ สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องมากที่สุดคือ เงินสด (ซึ่งมีความหมายรวมไปถึงเงินฝากธนาคารด้วย) เงินสดมักถูกจัดให้เป็นรายการสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ธุรกิจต้องการเงินสดเพื่อไว้จ่ายชำระค่าวัตถุดิบ ค่าแรง ชื้อสินทรัพย์ถาวร ชำระภาษี ชำระหนี้ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การถือเงินสดไว้ ไม่ก่อให้เกิดดอกผลแก่ธุรกิจ ดังนั้น ธุรกิจจึงจำเป็นต้องมีการจัดการทางการเงินเพื่อให้กิจการสามารถรักษาสภาพคล่องเอาไว้ได้ดี โดยหลักการบริหารการเงินทั่วไปของการประกอบธุรกิจคือ การพยายามลดเงินสดส่วนเกินหรือเงินสดที่เหลือไว้โดยเปล่าประโยชน์ (Idle Cash) ให้มีน้อยที่สุด และใช้ประโยชน์จากเงินสดที่มีอยู่ให้มากที่สุด โดยวิธีที่นิยมใช้กันมากที่สุดนอกเหนือจากการนำเงินไปใช้ในส่วนของการขยายงาน คือ การจ่ายออกไปในรูปของเงินปันผล (Dividend Paid) การซื้อหุ้นสามัญคืน (Re-purchase) และการนำเงินไปลงทุนในเงินลงทุน เช่น หลักทรัพย์เพื่อขาย หลักทรัพย์เพื่อค้า เป็นต้น โดยการลงทุนในหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดดังกล่าวนอกจากจะให้ผลตอบแทนแก่ธุรกิจแล้ว การที่จะเปลี่ยนมาเป็นเงินสดก็ทำได้ง่ายโดยไม่ขาดทุนมากและควรจะได้กำไรจากการขายด้วยถ้าพิจารณาก่อนลงทุนให้ดี การซื้อหลักทรัพย์จะกระทำเฉพาะในกรณีที่ธุรกิจมีเงินสดเกินความต้องการในระยะเวลาสั้น ๆ เท่านั้น หากธุรกิจคิดว่าจะไม่มีโครงการอะไรที่จะใช้เงินสดที่เกินอยู่นั้นในระยะเวลาอันใกล้ แต่ถ้าธุรกิจมีเงินสดเกินความต้องการเป็นการถาวร ก็ควรพิจารณาลงทุนในระยะยาวหรือจ่ายเงินปันผลหรือชำระหนี้ ซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นมากกว่า

โดยความเป็นจริงแล้วการจัดการเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดไม่สามารถแยกจากกันได้ เพราะการจัดการเรื่องหนึ่งก็เหมือนกับการจัดการอีกเรื่องหนึ่ง ในหลายกรณีบริษัทถือหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดด้วยเหตุผลเดียวกับที่ถือเงินสด ในขณะที่เงินสดและเช็คไม่ก่อให้เกิดผลตอบแทนเลย แต่หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดยังคงให้ผลตอบแทนบ้างในภาวะเช่นนี้ กิจการจึงถือหลักทรัพย์ไว้เพื่อการใช้จ่ายตามปกติ หรือการเก็งกำไร นอกจากนี้ มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 105 ซึ่งเกี่ยวข้องกับกาถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดยังได้เปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถเลือกถือครองหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ได้โดยไม่ขัดต่อหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป อย่างไรก็ตามมีบางบริษัทที่อาจมีวัตถุประสงค์อื่นนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ในข้างต้นในการนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดที่อาจกลบวัตถุประสงค์

แรกไป เช่น กรณีของบริษัท ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชัน (LIVE) ที่ประสบภาวะขาดทุนอย่างต่อเนื่องอย่างหนัก เพราะรายได้จากทุกธุรกิจลดลงเกิน 50% และรายได้ส่วนใหญ่ได้มาจากการลงทุนในพอร์ต ทั้งนี้ พอร์ตลงทุนซึ่งเป็นตัวสร้างกำไรให้กับ LIVE อย่างมากในอดีตงวดนี้ลดลงเหลือ 47.92 ล้านบาท จาก 117.85 ล้านบาท และไม่มีกำไรจากพอร์ตเลย (Post Today : 17 November 2009) รวมทั้งกรณีบริษัท ฟิทซ์ เรตติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด ประกาศลงอันดับเครดิตภายในประเทศ (National Rating) ระยะยาวของบริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) (MBK) ที่ระดับ 'A-(tha)' (A ลบ(tha)) และอันดับเครดิตภายในประเทศระยะสั้นที่ระดับ 'F2(tha) แนวโน้มอันดับเครดิตมีเสถียรภาพ โดยรายได้ของผู้บริหารศูนย์การค้าต่าง ๆ รวมถึง MBK มาจากค่าเช่าจากผู้เช่าพื้นที่ภายใต้สัญญาเช่าที่มีระยะเวลา ดังนั้นจึงไม่ได้รับผลกระทบอย่างทันทีจากภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอย ปัจจัยเสี่ยงอื่นทางด้านการเครดิตของ MBK ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากอันเป็นผลมาจากการลงทุนทั้งในธุรกิจหลักและหลักทรัพย์เพื่อขาย โดยประมาณร้อยละ 50 ของหลักทรัพย์เพื่อขายเป็นการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP, อันดับเครดิต A-(tha) แนวโน้มเครดิตมีเสถียรภาพ) ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ MBK การลงทุนในธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักที่อยู่ในระดับสูงดังกล่าวถือเป็นอีกปัจจัยเสี่ยงหนึ่งของ MBK เช่นกัน (ไทยฟิราร์ คอเทนต์, 2552)

ในมุมมองของผู้วิจัย เทคนิคหรือนโยบายการบริหารเงินสดที่ผู้บริหารเลือกใช้สำหรับการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดสำหรับกิจการ ไม่ว่าจะเป็นเพื่อวัตถุประสงค์เพื่อให้กิจการมีสภาพคล่องสูงสุด หรือ วัตถุประสงค์อื่น เช่น การเก็งกำไร, เพื่อกลยุทธ์ทางด้านการครอบครองกิจการในธุรกิจที่มีส่วนเกี่ยวข้องกัน ก็ตาม จะมีผลกระทบต่อปริมาณการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดหรือไม่ อย่างไร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเกิดความสงสัยว่า ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น มีบริษัทใดหรือในกลุ่มใดบ้างที่มีการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดซึ่งอาจจะมีการถือครองหลักทรัพย์ในปริมาณที่แตกต่างกันไป ตามสาเหตุหรือปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจของกิจการนั้น ๆ โดยปัจจัยที่ผู้วิจัยสนใจศึกษามีหลายประการ เช่น ปัจจัยทางด้าน ขนาดของกิจการ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และกระแสเงินสดใช้ไปในอนาคตจากการลงทุน ซึ่งอาจจะส่งผลทำให้ปริมาณการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดของกิจการนั้นมีแตกต่างกันหรือไม่ อย่างไร

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

จากแนวคิดเรื่องการบริหารเงินสดของกิจการ พบว่ากลยุทธ์ทางธุรกิจที่กิจการใช้บริหารเงินสดส่วนเกินมีหลายประการ และหนึ่งในนั้นคือการนำเงินสดส่วนเกินไปลงทุนในหลักทรัพย์ ในความต้องการของตลาด ได้แก่ หลักทรัพย์เพื่อค้าและหลักทรัพย์เพื่อขาย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะทำให้งานสามารถรักษาสภาพคล่องของกิจการในปัจจุบันและในอนาคต แต่ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับปริมาณการลงทุนที่เหมาะสม อย่างไรก็ดี หากปริมาณการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวมีปริมาณการลงทุนที่มาก อาจเป็นสัญญาณที่บ่งบอกได้ว่า กิจการอาจมีวัตถุประสงค์อื่นแอบแฝงที่อาจจะกลบวัตถุประสงค์แรกในการบริหารเงินสด ด้วยกลยุทธ์ดังกล่าว ดังนั้นการวิจัยครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึง

1. เพื่อสำรวจการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิเคราะห์ถึงคุณลักษณะที่สำคัญของบริษัทที่มีการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ได้แก่หลักทรัพย์เพื่อค้า หลักทรัพย์เพื่อขาย

2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิจัยในครั้งนี้ ศึกษา 3 ปัจจัย คือ

2.1 ขนาดของกิจการ

2.2 กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน

2.3 กระแสเงินสดใช้ไปในอนาคตจากการลงทุน

สมมติฐานของการวิจัย

การศึกษานี้มีในขั้นต้นมีวัตถุประสงค์ที่จะสำรวจว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดนั้นมีลักษณะเป็นเช่นไร โดยต้องการศึกษาเพื่อวิเคราะห์และระบุถึงคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทเหล่านั้น รวมถึงต้องการทราบว่าปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ในปริมาณที่แตกต่างกันของแต่ละประเภทธุรกิจหรือข้อแตกต่างของแต่ละบริษัทเป็นอย่างไร โดยทั้งนี้การถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดดังกล่าวจะมีผลกระทบต่องบการเงินในการแสดงสถานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการได้ ดังนั้น ผู้ใช้งบการเงินจึงจำเป็นต้องทราบถึงผลกระทบและมูลเหตุต่าง ๆ เหล่านี้เพื่อให้สามารถใช้ข้อมูลในการตัดสินใจในอนาคตได้อย่างถูกต้อง

ไม่ว่าธุรกิจจะมีรูปแบบองค์กรเป็นอย่างไรก็ตาม จะเป็นกิจการขนาดเล็ก ขนาดกลางหรือขนาดใหญ่ ผู้บริหารการเงินย่อมต้องมีหน้าที่หลักในการบริหารเพื่อทำให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่กิจการ นั่นหมายถึงการบริหารเพื่อให้เกิดผลกำไรและขยายกิจการให้เกิดความเจริญเติบโตในอนาคต อันจะส่งผลให้เกิดมูลค่าเพิ่มสูงสุดแก่กิจการ (Maximizing Value of the Firm) โดยเฉพาะธุรกิจที่มีขนาดกิจการที่แตกต่างกันย่อมจะมีผลทำให้ผู้บริหารต้องมีการพยากรณ์หรือคาดการณ์เกี่ยวกับการไหลเข้าและไหลออกของเงินสดของกิจการว่าเป็นอย่างไร ในแต่ละเดือนมีเงินสดส่วนเกินหรือเงินสดขาดมือจำนวนเท่าใด ซึ่งช่วยให้ผู้บริหารสามารถวางแผนว่าถ้าในเดือนที่กิจการมีเงินสดส่วนเกินควรนำเงินไปลงทุนอย่างไร หรือเดือนใดที่เงินสดขาดมือควรจัดหาเงินสดมาจากแหล่งใด เช่น เมื่อใดที่ธุรกิจมีเงินสดคงเหลือเกินความต้องการ จะถือสภาพคล่องส่วนเกินไว้ในรูปของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือง่าย เพื่อจะได้ผลตอบแทนจากการถือหลักทรัพย์ และเมื่อใดที่ธุรกิจต้องการใช้เงินสดก็จะได้มาด้วยการขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือง่าย เพื่อช่วยให้กิจการได้ใช้เงินทุนระยะสั้นให้เกิดประโยชน์สูงสุดและรักษาสภาพคล่องของกิจการอย่างมีประสิทธิภาพ

จึงเป็นที่มาของสมมติฐานดังนี้

HR₁ : ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อปริมาณการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด

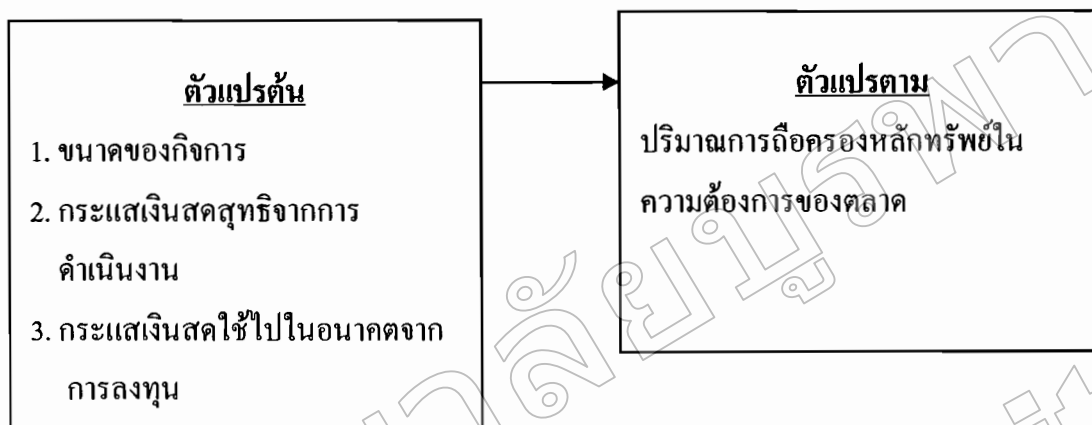
ในสถานะเศรษฐกิจฝืดเคืองเช่นที่เป็นอยู่ในปัจจุบันเชื่อว่าหลายธุรกิจอาจประสบกับปัญหาด้านรายได้ โดยเฉพาะจากการลดลงของยอดขายสินค้า หรือผู้ให้บริการ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวถือว่าย่นอกเหนือการควบคุมของธุรกิจ เนื่องจากเป็นผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งล้วนมีผลกระทบต่อสภาพคล่องของธุรกิจ ซึ่งตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องทางธุรกิจ คือ กิจกรรม/รายการต่าง ๆ ที่ทำให้เกิดกระแสเงินสดไหลเข้าและออก ได้แก่ เงินสดที่ได้รับหรือใช้ไปจากการดำเนินงานของบริษัท เช่น การขายสินค้าและบริการ การซื้อวัตถุดิบเพื่อผลิตสินค้า เป็นต้น โดยที่ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดที่ไหลเข้าและออกดังกล่าว ได้แก่ นโยบายด้านการบริหารของธุรกิจเอง อาทิ การตั้งเป้าหมายการขายธุรกิจ การลงทุนเพิ่มเติม การซื้อขายเงินลงทุน ตลอดจนนโยบายด้านการบริหารแหล่งเงินทุนต่าง ๆ (ภาณุ เชาวน์ปรีชา, 2553)

จึงเป็นที่มาของสมมติฐานดังนี้

HR₂ : กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อปริมาณการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด

HR₃ : กระแสเงินสดใช้ไปในอนาคตจากการลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อปริมาณการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

จากการสำรวจการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในกลยุทธ์การบริหารเงินสดของกิจการ ดังนั้นถ้าผลการวิจัยสามารถแสดงให้เห็นว่าการตัดสินใจเลือกถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดในปริมาณที่แตกต่างกันของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น เกิดเนื่องจากปัจจัยใด จะทำให้สามารถสรุปประโยชน์ดังต่อไปนี้

1. เป็นแนวทางสำหรับผู้ใช้งบการเงินในการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินอย่างละเอียด ก่อนจะใช้ประโยชน์จากงบการเงินนั้น ๆ เช่น นักลงทุน สถาบันการเงินผู้ให้สินเชื่อ เจ้าหนี้ นักวิเคราะห์ ฯลฯ ใช้เป็นข้อมูลประกอบในการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในอนาคต
2. อธิบายพฤติกรรมของผู้บริหารในการเลือกใช้กลยุทธ์หรือนโยบายการบริหารเงินสดของกิจการ ซึ่งทำให้ทราบว่าคุณลักษณะของบริษัทต่าง ๆ มีอิทธิพลต่อปริมาณการถือครองหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดของกิจการ
3. เป็นหลักฐานทางวิชาการสำหรับผู้วิจัยในสาขาที่เกี่ยวข้อง สามารถใช้ผลที่ได้จากการศึกษาเป็นข้อมูลพื้นฐานในการประกอบการวิจัยที่เกี่ยวข้องต่อไปเพื่อขยายผล ซึ่งจะนำไปสู่การพัฒนาทฤษฎีในอนาคต

ขอบเขตของการวิจัย

ทำการศึกษาและวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 -1) ปี พ.ศ. 2549 – 2552 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งนี้ ในการใช้ข้อมูลจากงบการเงินดังกล่าว มีข้อสมมติที่ว่า งบการเงินของแต่ละบริษัทในแต่ละปีที่จัดส่งให้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดทำขึ้นอย่างถูกต้องตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ดังนั้น จึงนำข้อมูลมาทำการศึกษาโดยมิได้ทำการปรับปรุงงบการเงินของแต่ละบริษัท

นิยามศัพท์เฉพาะ

หลักทรัพย์หรือเงินลงทุนในความต้องการของตลาด (Marketable Securities) หมายถึง หลักทรัพย์หรือเงินลงทุนอื่นที่มีการซื้อขายในตลาดซื้อขายคล่อง ดังนั้น ตราสารทุนในความต้องการของตลาด ได้แก่ หุ้นทุนที่มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์

หลักทรัพย์เพื่อขาย (Available for Sale) หมายถึง เงินลงทุนในตราสารหนี้ทุกชนิดหรือตราสารทุนในความต้องการของตลาดซึ่งไม่ถือเป็นหลักทรัพย์เพื่อค้า และขณะเดียวกันไม่ถือเป็นตราสารหนี้ที่จะถือไว้จนครบกำหนดหรือเงินลงทุนในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม หลักทรัพย์เพื่อขายสามารถแยกประเภทเป็นเงินลงทุนชั่วคราวหรือเงินลงทุนระยะยาว โดยอาจจะถือไว้โดยไม่ระบุช่วงเวลาและอาจขายเพื่อเสริมสภาพคล่องหรือเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง โดยทั่วไปสามารถรวมไว้ในเงินลงทุนระยะยาว เว้นแต่กรณีที่ฝ่ายบริหารแสดงเจตจำนงที่จะถือไว้ในช่วงเวลาน้อยกว่า 12 เดือนนับแต่วันที่ในงบดุล ก็จะแสดงรวมไว้ในสินทรัพย์หมุนเวียน หรือเว้นแต่กรณีที่ฝ่ายบริหารมีความจำเป็นต้องขายเพื่อเพิ่มเงินทุนดำเนินงาน จึงจะแสดงรวมไว้ในสินทรัพย์หมุนเวียน หลักทรัพย์เพื่อค้า (Held-for trading Securities or Trading Securities) นั้นถือเป็นเงินลงทุนชั่วคราว หมายถึง เงินลงทุนที่ตั้งใจถือไว้ไม่เกิน 1 ปี หมายถึง ทั่วไป และตราสารหนี้ที่จะครบกำหนดภายใน 1 ปีเนื่องจากผู้ถือไม่มีจุดประสงค์จะถือไว้นาน และมีจุดประสงค์หลักที่จะขายในอนาคตอันใกล้ ทำให้กิจการถือหลักทรัพย์นั้นไว้เป็นระยะเวลาสั้น ๆ เพื่อหากำไรจากการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ ดังนั้น หลักทรัพย์เพื่อค้าจึงมีอัตราการหมุนเวียนสูง

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash from Operation) โดยปกติ บริษัทที่มีฐานะทางการเงินที่มั่นคงจะมีแหล่งที่มาหลักของเงินสดจากการขายสินค้าและบริการ ซึ่งการประเมินกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ทำให้ผู้อ่านงบการเงินสามารถทราบได้ว่ากิจกรรมดำเนินงานของบริษัทเป็นแหล่งที่มาของเงินสดที่จำเป็นต่อการรักษาระดับความสามารถ

ในการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด และบริษัทจำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งที่มาของเงินสดภายนอกมากน้อยเพียงใด

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash from Investment) การจัดหาสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนโดยเฉพาะที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ มักจะเป็นแหล่งสำคัญในการใช้เงินสดของบริษัท โดยบริษัทจำเป็นต้องจัดหาสินทรัพย์มาทดแทนส่วนที่หมดอายุการใช้งาน รวมทั้งถ้ามีการขายธุรกิจก็จำเป็นต้องจัดหาเงินสดเพิ่มเติม ทั้งนี้บริษัทสามารถได้รับเงินสดบางส่วนที่ต้องการใน

การจัดซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน จากการขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่มีอยู่ แต่เงินที่ได้รับจากการขายดังกล่าวจะไม่เพียงพอสำหรับการซื้อสินทรัพย์ใหม่

สภาพคล่องของหลักทรัพย์ (Liquidity) หลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องหมายถึง หลักทรัพย์ที่สามารถซื้อหรือขายเป็นปริมาณมาก ในเวลาอันรวดเร็วและต้นทุนที่ต่ำ โดยไม่ทำให้ราคาเปลี่ยนแปลงไปจากราคาตลาดในขณะนั้นมาก