

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎี

การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์นั้นมีสาเหตุมาจากหลายประการ ซึ่งการคาดการณ์ราคาของหุ้นสามัญนั้น จำเป็นต้องอาศัยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเกี่ยวกับบริษัทนั้นๆ พร้อมทั้งยังมีแนวความคิดเกี่ยวกับพฤติกรรมทางการตลาด คือ อุปสงค์และอุปทานของหุ้น โดยราคาหุ้นสามัญจะมีกลไกในการปรับตัวตามเหตุการณ์ที่มากระทบ เพื่อให้เข้าสู่ราคาดุลยภาพภายใต้เงื่อนไขของตลาดว่าจะมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพ นักลงทุนจะไม่สามารถหากำไรจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนได้ เช่น การประกาศผลการดำเนินงานรายไตรมาส เป็นต้น โดยการศึกษาแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องดังนี้

การวิเคราะห์งบการเงินธนาคารพาณิชย์ (Bank Financial Statement Analysis)

การวิเคราะห์งบการเงินธนาคารพาณิชย์ (กฤษฎา เสกตระกูล, 2550)

งบการเงินของธนาคารพาณิชย์มีลักษณะพิเศษที่แตกต่างจากธุรกิจในอดีตสาขารวมอื่น การวิเคราะห์งบการเงินของธนาคารพาณิชย์ เพื่อการมุ่งตอบคำถามเรื่องสภาพปัจจัยพื้นฐานของธนาคารพาณิชย์ จำเป็นต้องเข้าใจโครงสร้างงบการเงินทั้ง งบดุลและงบกำไรขาดทุน รวมทั้งลักษณะในการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ซึ่งมีผลกระทบต่อรายการต่างๆ ในงบดุลและงบกำไรขาดทุนของธนาคาร นอกจากนี้ก็วิเคราะห์ยังต้องเข้าใจอัตราส่วนทางการเงินของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งแบ่งออกเป็นด้านต่างๆ เช่น สภาพคล่อง คุณภาพของสินเชื่อ ประสิทธิภาพการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร จึงจะสามารถสรุปภาพรวมเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ได้

อัตราส่วนมาตรฐานสำหรับวิเคราะห์งบการเงินของธนาคารพาณิชย์ มีรายละเอียดดังนี้

1. อัตราส่วนด้านสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)

หมายถึง ความสามารถของกิจการในการชำระภาระผูกพัน ซึ่งเงินฝากที่ลูกค้านำมาฝากกับธนาคาร ซึ่งธนาคารจะกระจายไปลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ โดยเฉพาะรายการเงินให้กู้ยืมหรือสินเชื่อ โดยการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ลูกค้าเงินฝากของธนาคารจะไม่เรียกหรือถอนเงินฝากกลับคืนพร้อมๆ กัน (ถ้าธนาคารมีความมั่นคงปกติ) ดังนั้น

ในระยะสั้นๆ เมื่อลูกค้าทั่วไปมาถอนเงินฝาก ธนาคารจะต้องมีสภาพคล่องเพียงพอที่จะให้ลูกค้าถอนเงินได้ สามารถพิจารณาได้จาก

- อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก (Loan to Deposit Ratio)

เป็นอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องของธนาคาร เมื่อพิจารณาจากการปล่อยสินเชื่อเทียบกับเงินฝาก ซึ่งสะท้อนว่าธนาคารปล่อยสินเชื่อ โดยใช้เงินทุนจากเงินฝากมากน้อยเพียงใด และมีสภาพคล่องอยู่ในภาวะที่เหมาะสมหรือไม่ จะสามารถปล่อยสินเชื่อเพิ่มได้อีกเท่าใด

$$\text{อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากรวม} = \frac{\text{สินเชื่อรวมสุทธิ}}{\text{เงินฝากรวม+หุ้นกู้ระยะสั้น}}$$

2. อัตราส่วนด้านคุณภาพสินเชื่อ (Loan Asset Quality Ratio)

การปล่อยสินเชื่อเป็นกิจกรรมหลักในการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งการตรวจสอบคุณภาพสินเชื่อ จะทำให้เกิดความมั่นใจในการบริหารงานเพื่อสร้างรายได้และกำไรให้แก่ธนาคาร และสัดส่วนของเงินทุนที่นำมาปล่อยสินเชื่อยังสัมพันธ์กับสภาพคล่องของธนาคาร ดังนั้น การทราบคุณภาพของสินเชื่อจะช่วยให้ประเมินได้ว่า การบริหารสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ จะเกิดปัญหามากน้อยเพียงใด สามารถพิจารณาได้จาก

- อัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (NPL Ratio)

เป็นอัตราส่วนแสดงสัดส่วนของหนี้ NPL ของธนาคารแห่งนั้น ซึ่งธนาคารจะมีการจัดลำดับชั้นของลูกหนี้ โดยพิจารณาจากการผิดนัดหรือหยุดชำระหนี้ เพราะจะกระทบต่อรายได้และกำไรของธนาคาร

$$\text{อัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม} = \frac{\text{สินเชื่อด้วยคุณภาพ}}{\text{สินเชื่อทั้งหมด}}$$

3. อัตราส่วนด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน (Management Efficiency Ratio)

ประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ สามารถบ่งชี้ได้จาก

- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (Cost to Income Ratio)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้แสดงว่า ธนาคารมีสัดส่วนของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน เมื่อเทียบกับรายได้รวมแล้วเป็นอย่างไร

$$\text{อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้} = \frac{\text{ค่าใช้จ่ายที่มีใช้ดอกเบี้ย (ไม่รวมรายการพิเศษ)}}{\text{รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ} + \text{รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยจากธุรกิจหลัก}}$$

4. อัตราส่วนด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ แสดงถึงผลตอบแทนของธนาคารพาณิชย์จากการดำเนินงาน สามารถพิจารณาได้จาก

- อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์เฉลี่ย (Net Interest Margin-NIM) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรจากการนำสินทรัพย์ดำเนินงานไปใช้ ในรูปของสินเชื่อ (Loan) รายการธุรกรรมระหว่างธนาคารและตลาดเงิน (Interbank & Repo) และการลงทุนอื่นๆ (Investment)

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์เฉลี่ย} = \frac{\text{รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ดำเนินงานเฉลี่ย}}$$

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ลงทุนใช้เป็นเครื่องมือช่วยในการวิเคราะห์และประเมินฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน ประสิทธิภาพ และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทได้จากงบการเงินของบริษัท โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลเพื่อประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนในหุ้นมีดังนี้

- อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share-EPS) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงความสามารถในการดำเนินงานของผู้บริหารและกำไรส่วนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากบริษัทต่อหุ้นหนึ่งหน่วย ซึ่งนำไปสู่การคาดคะเนของกำไรสุทธิต่อหุ้นในอนาคตและมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้นมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น}}$$

- อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value per Share-BVPS)

บอกถึงมูลค่าสุทธิที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับถ้าต้องการเลิกกิจการ ณ วันนั้น มูลค่าตามบัญชีในวันเริ่มกิจการจะเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้พอดี หลังจากนั้นเมื่อบริษัททำกำไรหรือจ่ายเงินปันผลแล้ว กำไรส่วนที่เหลือจะสะสมเข้าบัญชีกำไรสะสมซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลให้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามมูลค่าตามบัญชีจะลดลง เนื่องจากการดำเนินงานเกิด ผลิตขาดทุนและการจ่ายเงินปันผล มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น} = \frac{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด} - \text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น}}$$

- อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity-ROE)

แสดงถึงผลตอบแทนต่อส่วนทุนของบริษัทที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ และเป็นอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่รวมถึงผลของการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงิน อัตราส่วนนี้จึงเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ลงทุนในหุ้นสามัญให้ความสำคัญมากที่สุด โดยหากค่าที่ได้จากการคำนวณสูงแสดงว่าผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงด้วย ซึ่งอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

- อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset-ROA)

แสดงถึงความสามารถของบริษัทในการทำกำไรเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ที่บริษัทมีทั้งหมด โดยไม่สนใจแหล่งที่มาของเงินทุนในการจัดหาสินทรัพย์ ซึ่งการวัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไรนั้นสะท้อนถึงสินทรัพย์ที่มีอยู่ทำให้เกิดกำไรได้เท่าใด สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นันทนา สุนทรบุรุษ (2545) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหุ้นและอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปีพ.ศ. 2542 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปีพ.ศ. 2543 โดยอัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาสที่นำมาพิจารณาทั้ง 6 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้น ณ วันที่ประกาศผลการดำเนินงานรายไตรมาส โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation) และสหสัมพันธ์เชิงพหุคูณ (Multiple Correlation) ซึ่งในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหุ้นมี 2 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับอัตราส่วนทางการเงินตัวอื่นไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหุ้น และผลจากการศึกษาสหสัมพันธ์เชิงพหุคูณที่ได้นั้น ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 6 ตัวกับราคาตลาดของหุ้น

ชุตติกาญจน์ ชำนาญพุกฤชา (2547) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลจากช่วงปีพ.ศ. 2542-2545 ในรูปแบบของอัตราส่วนต่างๆ ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่ายจากหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อยอดรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น กับราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียน โดยวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis) และการวิเคราะห์จำแนกตัวแปร (Multivariate Analysis) เพื่อพัฒนาตัวแบบที่ใช้ในการพยากรณ์การจัดอันดับเครดิตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ พบว่าสามารถพยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตได้ถูกต้องโดยรวม 70.00 จากการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก และสามารถจัดอันดับเครดิตได้ถูกต้องโดยรวม 66.67 จากการวิเคราะห์จำแนกตัวแปร ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผลการจัดอันดับเครดิตมีความใกล้เคียงกับการจัดอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

Lewellen (2004) ได้ศึกษาการพยากรณ์ผลตอบแทนจากอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1946-2000 ผลการศึกษาพบว่า อัตราเงินปันผล (Dividend Yield: DY) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มากที่สุด และรองลงมา คือ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด (Book to Market Ratio: B/M) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning to Price Ratio: E/P) ตามลำดับ และสำหรับอัตราส่วนทาง

การเงินอื่นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพียงบางช่วงเวลาตามสถานการณ์แวดล้อมที่มีเปลี่ยนแปลง

รพีพรรณ แสงสานนท์ (2548) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากข้อมูลไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ. 2545 ถึงไตรมาสที่ 4 ปีพ.ศ. 2546 โดยอัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาสที่นำมาพิจารณา ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ประกาศผลการดำเนินงานรายไตรมาส ซึ่งได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีสถิติเชิงพรรณนาและทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีสหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation) โดยมีระดับนัยสำคัญ 0.10 ด้วยวิธี Pearson Correlation ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ศึกษามีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 8 ใน 9 หลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นอัตราส่วนดังกล่าวจึงสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved