

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบ และข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล มีข้อค้นพบและข้อเสนอแนะ รายละเอียดดังต่อไปนี้

#### สรุปผลการศึกษา

ในการศึกษานี้ เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักและราคาหุ้นสามัญ โดยศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งหมด 11 หลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลงบการเงิน ได้แก่ งบดุล, งบกำไรขาดทุน และรายการย่อแสดงสินทรัพย์และหนี้สินของธนาคารพาณิชย์ โดยหาความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดของหลักทรัพย์หุ้นสามัญในแต่ละไตรมาสเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งในการศึกษานี้ได้ใช้ราคาปิด (Closed Price) ของแต่ละวันมาหาค่าเฉลี่ยเป็นราคาปิดในช่วงไตรมาส นั้น ซึ่งในการศึกษานี้ใช้ข้อมูลผลการดำเนินงานรายไตรมาส และราคาปิดเฉลี่ยในแต่ละไตรมาส ย้อนหลังจำนวน 4 ปี ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี 2547 จนถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2550

ผู้ศึกษาได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษานี้ ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งผลจากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์นั้น มีเพียง 2 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share-EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity-ROE) ซึ่งเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์จากค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า (Coefficient) แล้ว พบว่าทั้งอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share-EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity-ROE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ได้แก่ อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากรวม (Loan to Deposit Ratio), อัตราส่วนสินเชื่อต่อคุณภาพต่อสินเชื่อรวม (NPL Ratio), อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (Cost to Income Ratio), อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์เฉลี่ย (Net Interest Margin-NIM) และอัตราส่วนผลตอบแทน

แทนของสินทรัพย์ (Return on Asset-ROA) นั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้ มีประเด็นที่สามารถนำมาอภิปรายผลการศึกษา ดังนี้

1. ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share-EPS) และ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity-ROE) ซึ่งทั้งสองอัตราส่วนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ สอดคล้องกับสมมติฐานที่ผู้ศึกษาได้ตั้งไว้ และในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ กับอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share-EPS) นั้น สอดคล้องกับการศึกษาของ นันทนา สุนทรบุรุษ (2545) และ Lewellen (2004) ซึ่งสรุปได้ว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share-EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ในงวดที่ผ่านมา ซึ่งผลกำไรที่เกิดขึ้นได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่ดีของธนาคารพาณิชย์และยังเป็นข้อมูลเบื้องต้นประกอบการพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจเลือกลงทุน โดยการนำข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นย้อนหลังมาพิจารณา เพื่อให้เห็นทิศทางผลการดำเนินงาน และประเมินความสามารถของธนาคารแต่ละแห่งเปรียบเทียบกัน และเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ได้ ซึ่งหากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share-EPS) ของธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทใดมีค่ามาก เมื่อเทียบกับราคาตลาดของธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทนั้น จะทำให้นักลงทุนเกิดความสนใจเข้าซื้อหุ้นของธนาคารพาณิชย์หรือบริษัท เนื่องจากได้พิจารณาแล้วว่า ราคาหุ้นของธนาคารพาณิชย์หรือบริษัท ขณะนั้นมีความคุ้มค่าในการลงทุนหากเทียบกับความสามารถในการทำกำไรแล้ว ซึ่งจะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทไม่สามารถสร้างกำไรได้ และมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ จะทำให้นักลงทุนอาจตัดสินใจขายหุ้นเพื่อไปลงทุนในหุ้นของธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทอื่นที่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า ก็จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง

สำหรับ อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity-ROE) นั้นสามารถอธิบายได้ว่าเป็นอัตราส่วนที่แสดงผลตอบแทนที่ส่วนของผู้ถือหุ้นจะได้รับ จากการลงทุนในหุ้นของธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทนั้น ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวเป็นตัวบ่งชี้ถึงความสามารถในการบริหารงานของธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทว่าสามารถบริหารเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นในการดำเนินงาน และสร้างกำไรให้เกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด ดังนั้น หากอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity-ROE) ของธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทใดที่มีค่าสูงเมื่อเทียบกับธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทอื่น แสดงว่ามีการบริหารงานที่ดีและมีประสิทธิภาพว่า นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทใดที่อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity-ROE) มีค่าสม่ำเสมอ ยังแสดงถึงความมั่นคงในการดำเนินงานด้วย ดังนั้นนักลงทุนจึงให้ความสำคัญกับอัตราส่วนดังกล่าวเพื่อประกอบการพิจารณาเลือกลงทุน หากธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทใดที่มี อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity-ROE) ที่สูงแล้ว นักลงทุนพบว่ามีความคุ้มค่าเทียบกับราคาตลาดในปัจจุบัน จะให้ความสนใจเข้าซื้อหุ้นของธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทนั้น ทำให้ราคาปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น นั่นคือราคาหุ้นเป็นตัวสะท้อนผลการดำเนินงานนั่นเอง

2. ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์งบการเงินของธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากรวม (Loan to Deposit Ratio), อัตราส่วนสินเชื่อด้อยคุณภาพต่อสินเชื่อรวม (NPL Ratio), อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (Cost to Income Ratio) และอัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์เฉลี่ย (Net Interest Margin-NIM) นั้น กลับไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ดั้งสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ ซึ่งอาจอธิบายได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เฉพาะกับการวิเคราะห์ธุรกิจธนาคารพาณิชย์เท่านั้น เนื่องจากธนาคารพาณิชย์มีลักษณะธุรกิจที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นและมีรายการในงบการเงินที่แตกต่างออกไป ดังนั้นการวิเคราะห์งบการเงินของธนาคารพาณิชย์จึงมีความซับซ้อนและยากต่อการทำความเข้าใจ ซึ่งอาจเป็นสาเหตุให้นักลงทุนไม่ได้นำการวิเคราะห์เหล่านี้ไปใช้เพื่อวัดผลการดำเนินงาน

สำหรับอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset-ROA) นั้นซึ่งพบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ดังสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ อาจอธิบายได้ว่า งบการเงินของธนาคารพาณิชย์นั้นมีลักษณะที่แตกต่างจากงบการเงินของธุรกิจอื่น เนื่องจากการดำเนินธุรกิจของธนาคารพาณิชย์อาศัยการปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้าเป็นหลัก ทำให้ธนาคารพาณิชย์มีขนาดของสินทรัพย์สูงมาก ดังนั้นหากนำกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นเปรียบเทียบกับขนาดของสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งแล้วจะ

พบว่ามีค่าน้อยมาก และไม่สามารถนำไปเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นได้ ดังนั้นนักลงทุนจึงอาจไม่ให้ความสำคัญกับอัตราส่วนดังกล่าว ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

### ข้อค้นพบ

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้ มีข้อค้นพบดังนี้

1. ในการศึกษาพบว่า ในแต่ละปี อัตราส่วนสินเชื่อด้อยคุณภาพต่อสินเชื่รวม (NPL Ratio) โดยเฉลี่ย มีค่าลดลงเรื่อยๆ แสดงถึงกระบวนการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่รัดกุมยิ่งขึ้นและการติดตามทวงถามหนี้ที่มีประสิทธิภาพ ทำให้ยอดสินเชื่อด้อยคุณภาพ (NPL) มีปริมาณลดลง

2. ในการศึกษาพบว่า อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (Cost to Income Ratio) มีค่าเฉลี่ยตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษานี้เท่ากับ 56.46% แสดงว่า ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในแต่ละไตรมาสคิดเป็นเพียง 56.46% ของรายได้ที่เกิดขึ้นเท่านั้น แต่อย่างไรก็ตามธนาคารพาณิชย์ยังต้องตัดรายการหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญที่เกิดขึ้นในงวดดังกล่าวด้วย จึงทำให้กำไรสุทธิของธนาคารพาณิชย์เหลืออยู่เพียงเล็กน้อยเท่านั้น

3. ในการศึกษาพบว่า อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value per Share-BVPS) ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ มีค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเพียง 0.48% เท่านั้น

4. การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์นั้น ตอบรับกับข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับกำไรสุทธิเป็นสำคัญ ดังจะเห็นได้จาก ผลของการศึกษาในครั้งนี้ที่พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share-EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity-ROE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ แสดงว่า หากธนาคารพาณิชย์ใดมีอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวเพิ่มขึ้น ราคาหุ้นสามัญของธนาคารพาณิชย์นั้นจะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม

5. อัตราส่วนทางการเงินสำหรับการวิเคราะห์ห้วงการเงินของธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะ และอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset-ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญของธนาคารพาณิชย์อย่างมีนัยสำคัญ

6. อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสำคัญในการวัดผลการดำเนินงานของอุตสาหกรรมอื่น อาจไม่มีความสำคัญในการใช้วัดผลการดำเนินงานของกลุ่มธนาคารพาณิชย์

#### ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารound ต่อไป

1. ศึกษาความสัมพันธ์ โดยใช้ข้อมูลผลการดำเนินงานในแต่ละไตรมาส โดยเพิ่มจำนวนปีให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่แม่นยำยิ่งขึ้น
2. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญกับอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ หรือข้อมูลอื่นที่ได้จากงบการเงิน เพิ่มเติม

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved