



Journal of Modern Management Science

Faculty of Management Science, Lampang Rajabhat University

<https://www.tci-thaijo.org/index.php/JMMS>



2015 - 2019

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคาร ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

Relationship between Loan Quality and Valuations of Banks in the Stock Exchange of Thailand

ธนัษพร คำบุญจันทร์^{1*} โรจนา ธรรมจินดา² อธิเมศร์ เชษฐธีระพัชร² อนิล รูป²

Thanatphon Khamboonchan^{1*} Rojana Tammajinda² Athimet Chetthiraphat² Anil Roop²

Article Information

Received: May 21, 2019

Accepted: Nov 01, 2019

Available Online: Dec 23, 2019

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำเสนอผลการศึกษาทั้งในภาพรวมและแยกตามขนาดของธนาคาร ได้แก่ กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ กลุ่มธนาคารขนาดกลางและกลุ่มธนาคารขนาดเล็ก จำนวนรวม 8 ธนาคาร ใช้ข้อมูลจากงบการเงินย้อนหลังรายไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2560 จำนวนทั้งหมด 320 ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่าการเติบโตของสินเชื่อมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.000000000113 อย่างไรก็ตามพบว่าสินเชื่อไม่ก่อให้เกิดรายได้อาจไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการวิเคราะห์ตามขนาดของธนาคารพบว่า การเติบโตของสินเชื่อมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคารขนาดใหญ่และธนาคารขนาดกลาง แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธนาคารขนาดเล็ก ส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้อาจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าของธนาคารขนาดใหญ่ แต่สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้อาจมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคารขนาดกลาง แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธนาคารขนาดเล็ก ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณมีเทอมปฏิสัมพันธ์พบว่าอิทธิพลของตัวแปรการเติบโตของสินเชื่อส่งผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้อต่อมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ : การเติบโตของสินเชื่อ, สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้, มูลค่าของธนาคาร, คุณภาพสินเชื่อ

^{1*} นักศึกษาสาขาวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Students at the Finance Program, Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

² อาจารย์ประจำภาควิชาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

lecturer at the Department of Finance and Banking Faculty of Business Administration Chiang Mai University

Abstract

This study aims to test the relationship between loan quality and value of banks in The Stock Exchange of Thailand in overall 8 banks and analyzes separately by size of bank consisting of large banks, medium banks and small banks. Using secondary data form quarterly financial statements, from 2008 to 2017 yields to a total 320 data. The results showed that 'loan growth' are significantly inversely correlated with 'value of banks' in The Stock Exchange of Thailand which the correlation coefficient equals to -0.000000000113. However, it is found that 'non-performing loans' have no correlation with the 'value of banks' in The Stock Exchange of Thailand. According to the different size of banks analysis, the results showed that 'loan growth' are significantly inversely correlated to the value of large banks and medium banks but not with small banks. Another finding reveals that non-performing loans are significantly positively correlated with the value of large banks, but non-performing loans are correlated inversely with the value of medium bank and no correlation is found with small banks. The results of the multiple regression analysis of the term of interaction show that the influence of loans growth variables has the opposite effect on non-performing loans on the value of banks in The Stock Exchange of Thailand.

Keyword: Loan Growth, Non-performing Loans, Valuations of Banks, Loan Quality

บทนำ

สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์เป็นกลไกสำคัญในระบบเศรษฐกิจและเป็นแหล่งรายได้หลักของธนาคารพาณิชย์โดยรายได้มาจากดอกเบี้ยรับ สินเชื่อมีบทบาทต่อผู้บริโภค คือสามารถทำให้คุณภาพชีวิตของผู้บริโภคดีขึ้นกว่าเดิม โดยผู้บริโภคสามารถจัดหาสินค้าและบริการมาใช้อุปโภคบริโภค เช่นสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย เป็นต้น เพื่อตอบสนองความจำเป็นและความต้องการ ส่งผลต่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น นอกจากนั้น สินเชื่อยังมีบทบาทสำคัญในระบบเศรษฐกิจ กล่าวคือ ทำให้ผู้ต้องการเงินทุนในภาคธุรกิจสามารถได้รับการสนับสนุนเงินทุนอย่างเพียงพอต่อการลงทุนและการขยายธุรกิจ เช่น สินเชื่อเพื่อเงินทุนหมุนเวียน เป็นต้น ทำให้ผู้ประกอบการสามารถเพิ่มศักยภาพในการผลิตและเงินทุนหมุนเวียนมากขึ้น ดังนั้นธนาคารจึงต้องมีการพัฒนาและเสนอผลิตภัณฑ์สินเชื่อที่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ

จากการศึกษาในอดีตพบว่า ธนาคารที่มีการเติบโตของสินเชื่อก็มักจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของธนาคารนั้นเติบโตมากขึ้น Zemel (2012) และ Niu (2016) พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของสินเชื่อที่รวดเร็วส่งผลให้มูลค่าธนาคารสูงขึ้น อย่างไรก็ตามหากธนาคารไม่สามารถควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ดี อาจทำให้มีการผิดนัดชำระหนี้เพิ่มมากขึ้น และอาจส่งผลให้การเติบโตของสินเชื่อที่มีอยู่กลายเป็นสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ส่งผลให้การดำเนินงานและฐานะทางการเงินของธนาคารนั้นลดลง อย่างไรก็ตาม ยังพบงานวิจัยที่เสนอผลวิจัยในทางตรงข้าม (Clair, 1992; Igan & Pinheiro, 2011; Fahlenbrach, 2016) พบว่าการเติบโตของสินเชื่อที่รวดเร็วส่งผลให้มูลค่าธนาคารลดลง ดังนั้นธนาคารจำเป็นต้องมีการควบคุมและบริหารความเสี่ยงของ

สินเชื่อที่ดีและก่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด เพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบจากการเติบโตของสินเชื่อที่อาจก่อให้เกิดเป็นสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในอนาคตทำให้ส่งผลต่อมูลค่าของธนาคารลดลง (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560)

งานวิจัยนี้จึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีการเก็บข้อมูลจาก 8 ธนาคาร ประกอบด้วยธนาคารกรุงเทพจำกัด (มหาชน) ธนาคารพาณิชย์จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทยจำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทยจำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยาจำกัด (มหาชน) ธนาคารทหารไทยจำกัด (มหาชน) ธนาคารซีไอเอ็มบีไทยจำกัด (มหาชน) และธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งแยกตามขนาดของธนาคารประกอบด้วย กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ประกอบด้วยธนาคารกรุงเทพจำกัด (มหาชน) ธนาคารพาณิชย์จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทยจำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทยจำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยาจำกัด (มหาชน) กลุ่มธนาคารขนาดกลางประกอบด้วยธนาคารทหารไทยจำกัด (มหาชน) และกลุ่มธนาคารขนาดเล็กประกอบด้วยธนาคารซีไอเอ็มบีไทยจำกัด (มหาชน) และธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) โดยการแบ่งกลุ่มขนาดธนาคารตามเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2561) มีการใช้ข้อมูลทั้งหมด 320 ข้อมูล ซึ่งเป็นข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2560

โดยคุณภาพสินเชื่อจะศึกษาจากการเติบโตของสินเชื่อและสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ในส่วนของมูลค่าของธนาคารจะวัดโดยใช้ TOBIN'S Q (Caprio, Laeven & Levine, 2003; Niu, 2016) เนื่องจากแนวคิดทฤษฎี TOBIN'S Q เป็นการวัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางบัญชีซึ่งสะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าตลาดเป็นข้อมูลคาดการณ์ในมุมมองของนักลงทุนต่ออนาคตของธนาคาร การศึกษานี้จะเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนที่สนใจลงทุนในหุ้นกลุ่มของธนาคาร ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคาร และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารโดยแบ่งกลุ่มตามขนาดของธนาคาร ทำให้นักลงทุนทราบถึงการขยายสินเชื่อว่าจะส่งผลต่อมูลค่าของธนาคารในแต่ละกลุ่มขนาดธนาคารอย่างไร เพื่อสามารถใช้ผลการศึกษาเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ในส่วนของธนาคาร ก็สามารถนำผลการศึกษาไปประยุกต์ใช้ในการปรับกลยุทธ์ในการให้สินเชื่อ มุ่งเน้นให้มีการควบคุมและบริหารความเสี่ยงของสินเชื่อ เพื่อก่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดแก่ธนาคาร และนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าของธนาคารในอนาคต

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งแยกตามขนาดของธนาคารประกอบด้วย กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ กลุ่มธนาคารขนาดกลาง และกลุ่มธนาคารขนาดเล็ก

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎี TOBIN'S Q

TOBIN'S Q Ratio เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางบัญชีที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงิน ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าตลาดซึ่งเป็นข้อมูลคาดการณ์ในมุมมองของนักลงทุนในอนาคตของธนาคาร จากงานศึกษาของ Willim (2015), Fu, Sinhal, & Parkash (2016) และ Singh & Tabassum (2018) พบว่า TOBIN'S Q แสดงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญซึ่งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดของ James T. Tobin ที่ได้อธิบายว่าอัตราส่วนของ TOBIN'S Q เป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของบริษัท

แนวคิดคุณภาพสินเชื่อกับมูลค่าของธนาคาร

ธนาคารพาณิชย์เป็นศูนย์กลางหลักในการระดมเงินฝากจากผู้ที่ต้องการออมเงินเพื่อปล่อยสินเชื่อให้แก่ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ ซึ่งแหล่งที่มาของรายได้ธนาคารพาณิชย์คือส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างเงินฝากกับเงินให้สินเชื่อ ดังนั้นประสิทธิภาพการบริหารสินเชื่อที่ดีย่อมส่งผลต่อความมั่นคงและการเติบโตของมูลค่าของธนาคารมากขึ้น ธนาคารพาณิชย์จึงมีมาตรการในการปล่อยสินเชื่อให้แก่ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่กลุ่มทุนในหุ้นของธนาคาร ธนาคารพาณิชย์มีการควบคุมคุณภาพสินเชื่อเพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการคาดการณ์โอกาสในการผิดนัดชำระหนี้และการบริหารความเสี่ยงของสินเชื่อในธนาคารพาณิชย์ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560)

หากธนาคารพาณิชย์ไม่สามารถควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ จะส่งผลให้การขยายตัวของสินเชื่อที่มีอยู่เกิดเป็นสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loan: NPLS) ในอนาคตได้ส่งผลให้มูลค่าของธนาคารลดลงตามไปด้วย สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loan: NPLS) คือลูกหนี้เงินกู้ของสถาบันการเงินต่างๆ ซึ่งได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ของเอกชน, ธนาคารพาณิชย์ของรัฐบาลและบริษัทเงินทุนรวมทั้งสาขาของธนาคารต่างประเทศในไทยด้วย ซึ่งไม่สามารถจะชำระดอกเบี้ยและเงินต้นคืนให้สถาบันการเงินเป็นระยะเวลาเกินกว่า 3 เดือนขึ้นไป การพิจารณาว่าลูกหนี้รายใดจะเป็น NPLS หรือไม่ให้พิจารณาเป็นรายบัญชีเงินกู้และให้บันทึกเฉพาะบัญชีที่ผิดนัดเกิน 3 เดือนขึ้นไป การเกิดวิกฤติในหนี้ NPLS ในประเทศไทยที่ผ่านมา ทำให้สถาบันการเงินทั้งหลายต้องตั้งสำรองเผื่อหนี้จืดขึ้นหนี้ที่สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก รวมทั้งทำการเพิ่มทุนในบางแห่งก็มีการร่วมทุนกับต่างชาติ ทั้งนี้เพื่อเป็นการแก้ไขและปรับสภาพทางการเงินของสถาบันเหล่านั้น (วิกานดา ใจสมุทร, 2558)

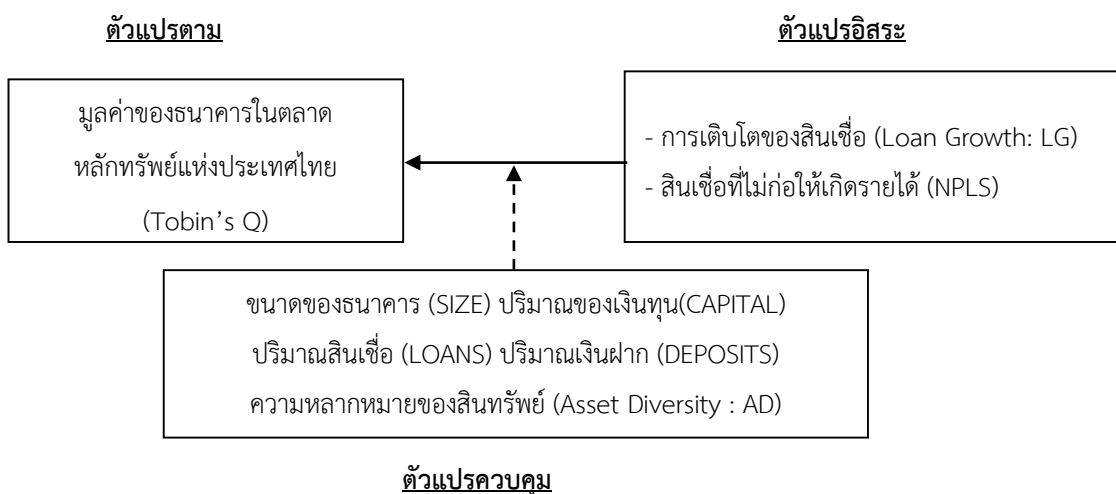
Niu (2016) ได้ศึกษาวิจัยเรื่องการเติบโตของสินเชื่อและมูลค่าธนาคาร โดยวัดความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของสินเชื่อและการประเมินมูลค่าของธนาคาร โดยใช้ข้อมูลจากธนาคารในสหรัฐอเมริกาและข้อมูลทางการเงินของธนาคารรายไตรมาส ในช่วงมกราคม ค.ศ. 2002 ถึง ค.ศ. 2013 โดยใช้ TOBIN'S Q เป็นตัวชี้วัดมูลค่าธนาคารและการวัดการเติบโตของสินเชื่อโดยใช้อัตราการเติบโตของสินเชื่อรายไตรมาสกับรายได้รับล่วงหน้า พบว่าการเติบโตของสินเชื่อที่รวดเร็วส่งผลให้มูลค่าธนาคารที่สูงขึ้น เมื่อแบ่งการวิเคราะห์ธนาคารตามขนาด พบว่าการเติบโตของสินเชื่อที่รวดเร็วส่งผลต่อมูลค่าธนาคารที่สูงขึ้นในกลุ่มของธนาคารขนาดเล็กและขนาดกลางแต่ไม่ส่งผลต่อกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ การวิเคราะห์เพิ่มเติมแสดงให้เห็นว่าธนาคารขนาดใหญ่มีอัตราส่วนการให้สินเชื่อต่อสินทรัพย์รวมต่ำกว่าและมีอัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อโดยรวมมากกว่าและผลการทดสอบสหสัมพันธ์พบว่า การเติบโตของสินเชื่อที่สูงขึ้นส่งผลในเชิงลบต่อสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ อย่างมีนัยสำคัญ

Igan & Pinheiro (2011) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของสินเชื่อและความมั่นคงของธนาคาร ใช้ข้อมูลของธนาคารใน 90 ประเทศ ตั้งแต่มกราคม ค.ศ. 1995 ถึงธันวาคม ค.ศ.2005 จากการรายงานสถิติทางการเงินระหว่างประเทศของ IMF วิเคราะห์โดยใช้วิธีสมการถดถอย ตามสมมติฐานคือการเติบโตของสินเชื่อส่งผลให้ความมั่นคงของธนาคารลดลงและการเติบโตของสินเชื่อเกิดขึ้นในธนาคารที่มีความเสี่ยงน้อย การวัดการเติบโตของสินเชื่อจากอัตราการเปลี่ยนแปลงต่อปีของยอดคงค้างสินเชื่อรวมของแต่ละธนาคาร ความมั่นคงของธนาคารวัดจากการผิดนัดชำระหนี้โดยมีตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคสะท้อนความเสี่ยงที่ธนาคารเผชิญและส่งผลต่อความมั่นคงของธนาคาร พบว่าการเติบโตของสินเชื่อส่งผลต่อความมั่นคงของธนาคารลดลง

Mwinlaac, Ofori, Adiyiah, & Idun (2016) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้และประสิทธิภาพในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ในประเทศกานา โดยใช้ข้อมูลของธนาคารพาณิชย์รายไตรมาสในประเทศกานาและ Ghanaian Data Set ระหว่างมกราคม ค.ศ. 2000 ถึง ค.ศ. 2014 วิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้วิธี Auto Regressive Distributed Lad จากการศึกษาพบว่าสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ในประเทศกานาอย่างมีนัยสำคัญ

วิภาดา ใจสมุทร (2558) ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของปริมาณหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLS) ต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าปริมาณหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากธนาคารพาณิชย์หลายแห่งมีการตั้งเงินสำรองเพื่อป้องกันปัญหาสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ไ้ ห้ เ กิ ด ร า ย ไ้ ด้ ที่เกิดขึ้นและการตั้งเงินสำรองถือเป็นค่าใช้จ่าย แต่ถ้าครบกำหนดแล้วสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ที่คิดว่าจะเสียกลับไม่เสียและการตั้งเงินสำรองนั้นจะกลับมาเป็นรายได้ของธนาคารพาณิชย์เช่นเดิม

กรอบแนวคิด



วิธีการดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลงบการเงินย้อนหลังรายไตรมาส รวบรวมข้อมูลจากศูนย์การเรียนรู้การลงทุน (ห้อง SET IC) คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ พ.ศ.2551 ถึง พ.ศ. 2560 ธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 ธนาคาร ประกอบด้วยธนาคารกรุงเทพจำกัด (มหาชน) ธนาคารพาณิชย์จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทยจำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทยจำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยาจำกัด (มหาชน) ธนาคารทหารไทยจำกัด (มหาชน) ธนาคารซีไอเอ็มบีไทยจำกัด (มหาชน) และธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) มีการใช้ข้อมูลทั้งหมด 320 ข้อมูล โดยคุณภาพสินเชื่อดีจากการเติบโตของสินเชื่อและสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ส่วนมูลค่าของธนาคารถูกวัดโดย TOBIN'S Q Ratio คำนวณการวัดมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าตามตลาดโดยจะไม่นับธนาคารที่ถูกควบรวม ตัวแปรควบคุมในการวิเคราะห์ประกอบไปด้วยขนาดของธนาคาร (SIZE) ปริมาณเงินทุน (CAPITAL) ปริมาณสินเชื่อ (LOANS) ปริมาณของฝาก (DEPOSITS) และความหลากหลายของสินเชื่อ (Asset Diversity: AD)

การกำหนดตัวแปร

ตัวแปรตาม

TOBIN'S Q Ratio

เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางบัญชีที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงิน ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าตลาดเป็นข้อมูลคาดการณ์ในอนาคตของนักลงทุนต่ออนาคตของธนาคาร ในการคำนวณ TOBIN'S Q ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้การคำนวณตามการศึกษาวิจัยของ (Caprio, Laeven & Levine, 2003; Niu, 2016) ที่ใช้เป็นตัววัดมูลค่าของธนาคาร

ตัวแปรอิสระ

LG (Loan Growth) คือ การเติบโตของสินเชื่อของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเติบโตของสินเชื่อ ใช้วัดอัตราการเติบโตของสินเชื่อธนาคาร (Niu, 2016)

NPLS (Non-Performing Loan) คือ สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ คำนวณจากอัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (Niu, 2016)

ตัวแปรควบคุม

SIZE คือ ขนาดของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าของสินทรัพย์ธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นตัวแทนของขนาดกิจการ โดยมูลค่าของสินทรัพย์ธนาคารจะขึ้นอยู่กับกลุ่มขนาดของธนาคาร ดังนั้นเพื่อขจัดความแตกต่างของมูลค่าสินทรัพย์ในแต่ละกลุ่มขนาดของธนาคาร จึงต้องทำการใส่ Log เพื่อให้มูลค่าสินทรัพย์มีความใกล้เคียงกัน เนื่องจากขนาดของธนาคารที่วัดโดยสินทรัพย์รวมซึ่งมีความแตกต่างกันมาก จากงานวิจัยของ Laeven & Levine (2003) ได้คำนวณขนาดของธนาคารใน 44 ประเทศ ผลงานวิจัยพบว่าขนาดของธนาคารมีส่งผลเชิงบวกกับมูลค่าธนาคาร

CAPITAL คือ ปริมาณของเงินทุน ปริมาณของเงินทุน จากผลงานวิจัยของ Niu (2016) พบว่าปริมาณเงินทุนของธนาคารในสหรัฐอเมริกา มีส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่าธนาคาร

LOANS คือ ปริมาณสินเชื่อสุทธิต่อสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ ปริมาณสินเชื่อสุทธิ คำนวณจากอัตราสินเชื่อสุทธิต่อสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ จากผลงานวิจัยของ Niu (2016) พบว่าปริมาณสินเชื่อส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคาร

DEPOSITS คือ ปริมาณเงินฝาก ปริมาณเงินฝากคำนวณจากอัตราส่วนเงินฝากต่อหนี้สินรวม หากอัตราส่วนเงินฝากต่อหนี้สินรวมของธนาคารสูงทำให้ธนาคารมีความสามารถเข้าถึงแหล่งต้นทุนต่ำและส่งผลให้มูลค่าของธนาคารสูงขึ้น (Laeven & Levine, 2003) จากผลงานวิจัยของ Niu (2016) พบว่าปริมาณเงินฝากส่งผลเชิงบวกกับมูลค่าของธนาคาร

AD คือ ความหลากหลายของสินทรัพย์ ความหลากหลายของสินทรัพย์ Asset Diversity แสดงการกระจายของสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้จะมีค่าระหว่าง 0-1 หากค่าความหลากหลายของสินเชื่อสูง แสดงถึงธนาคารมีการกระจายการลงทุนในสินทรัพย์มาก จากงานวิจัยของ (Laeven & Levine, 2003; Niu, 2016) พบว่าความหลากหลายของสินเชื่อส่งผลเชิงลบกับมูลค่าของธนาคาร

สถิติและการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อที่มีผลต่อมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองดังสมการที่ (1)

$$\text{TOBIN'S } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LG_{i,t} + \beta_2 NPLSi_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 CAPITAL_{i,t} + \beta_5 LOANS_{i,t} + \beta_6 DEPOSITS_{i,t} + \beta_7 AD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

การทดสอบตามเงื่อนไข(Rule of Thumb) การวิเคราะห์โดยใช้ Multiple Regression Analysis

1) ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

เนื่องจากมีตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัวจึงต้องตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรก่อน การตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการทดสอบ โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ Pearson Correlation ซึ่งหากค่าที่ได้เกิน 0.8 และ - 0.8 จะเกิดปัญหา Multicollinearity จากการศึกษาวิจัยนี้ได้แก้ไขปัญหา Multicollinearity โดยการตัดตัวแปรที่มีปัญหาออก

2) ปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

การพิจารณาตัวแปรอิสระต้องเป็นข้อมูลที่ไม่มีความสัมพันธ์กันเองหรือต้องไม่เกิด Autocorrelation โดยใช้ค่า Durbin-Watson ในการทดสอบมีเกณฑ์การวัดค่า Durbin-Watson ดังนี้ มีค่าอยู่ในช่วง 1.5-2.5 แสดงว่ามีความเป็นอิสระ มีค่าอยู่ในช่วง 2.6-4.0 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางลบ มีค่าอยู่ในช่วง 0-1.4 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก หากค่า Durbin-Watson มีค่าน้อยกว่า 1.5 และมากกว่า 2.5 แสดงว่าเกิด Autocorrelation ซึ่งจะทำให้การคำนวณในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณเกิดปัญหาได้ จากการศึกษาวิจัยนี้แก้ปัญหา Autocorrelation โดยใช้ Autoregressive หรือ AR(1) เพิ่มเข้าไปในสมการ

3) การวิเคราะห์ความมีอิทธิพลซึ่งกันและกันของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม โดยใช้สมการถดถอยพหุคูณมีเทอมปฏิสัมพันธ์ (Multiple Regression Analysis Model with Interaction Term) ซึ่งสามารถแสดงดังสมการที่ (2)

การหาความมีอิทธิพลโดยใช้การเติบโตของสินเชื่อเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้กับมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$\text{TOBIN'S } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LG_{i,t} + \beta_2 NPLS_{i,t} + \beta_3 LG_{i,t} NPLS_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 CAPITAL_{i,t} + \beta_6 LOANS_{i,t} + \beta_7 DEPOSITS_{i,t} + \beta_8 AD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

จากการวิเคราะห์ปฏิสัมพันธ์จะทำให้ทราบได้ว่าหากพิจารณาทั้งการเติบโตของสินเชื่อและสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ร่วมกันจะส่งผลต่อมูลค่าของธนาคารอย่างไร หากการวิเคราะห์ผลที่ได้จากการวิจัยนั้น พบว่าธนาคารที่มีการขยายปริมาณสินเชื่ออย่างรวดเร็วอาจส่งผลให้เกิดสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้นได้ เนื่องจากนโยบายสินเชื่อที่ผ่อนคลายเป็นผลให้มูลค่าของธนาคารไม่เพิ่มเท่าที่ควร

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. ข้อมูลที่รวบรวมจากผลดำเนินงานทางการเงินของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะนำมาวิเคราะห์โดยใช้ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
2. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของสมการ TOBIN'S Q
3. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของขนาดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งแยกตามขนาดของธนาคาร ประกอบด้วย ธนาคารขนาดใหญ่ ธนาคารขนาดกลางและธนาคารขนาดเล็ก แล้วหาความสัมพันธ์ของแต่ละขนาดของธนาคารโดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของสมการ TOBIN'S Q
4. ศึกษาการวิเคราะห์ความมีอิทธิพลซึ่งกันและกันของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามโดยใช้สมการถดถอยพหุคูณมีเทอมปฏิสัมพันธ์ (Multiple Regression Analysis Model with Interaction Term)

ผลการศึกษา

1. ค่าสถิติที่ใช้ประกอบด้วยค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1 สถิติลักษณะของตัวแปรต่างๆเชิงพรรณนารายไตรมาสระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2560
ของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Descriptive Statistics			
ตัวแปร	N	Mean	Std. Deviation
TOBIN'S Q	320	1.052	0.064
LG	312	0.020	0.031
NPLS	320	0.047	0.030
SIZE	320	8.958	0.432
CAPITAL	320	0.102	0.025
CAPITAL	320	0.811	0.053
LOANS	320	0.779	0.088
DEPOSITS	320	0.379	0.106
AD	320	0.102	0.025

หมายเหตุ จำนวนข้อมูลของ LG มีจำนวน 312 เนื่องจากเป็นการคำนวณอัตราดอกเบี้ยโดยใช้ข้อมูลจากไตรมาสก่อนหน้าดังนั้นจึงไม่มีอัตราดอกเบี้ยในไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2551 ของจำนวน 8 ธนาคาร

จากตาราง 1 มูลค่าของธนาคาร (Tobin's Q) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.052 เท่า อธิบายได้ว่าค่าเฉลี่ยของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในจำนวนตัวอย่างมีมูลค่าตลาดของสินทรัพย์มากกว่ามูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์หรือธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสามารถใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดขององค์กรมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไปเพื่อให้เกิดมูลค่า การเติบโตของสินเชื่อ (Loan Growth: LG) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.020 หรือ 2% และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.031 สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อบริษัท (NPLS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.047 หรือ 4.7% หรือมีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เท่ากับ 4.7% ของสินเชื่อบริษัทและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.030 ขนาดของธนาคาร (SIZE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.958 หรือมูลค่าของสินทรัพย์ธนาคารเมื่อทำการใส่ Log จะมีค่าเฉลี่ย 8.958 และมีส่วนเบี่ยงเบนเฉลี่ยเท่ากับ 0.432 ปริมาณเงินทุน (CAPITAL) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.102 หรือ 10.2% และมีส่วนเบี่ยงเบนเฉลี่ยเท่ากับ 0.025 ปริมาณสินเชื่อ (LOANS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.811 และมีส่วนเบี่ยงเบนเฉลี่ยเท่ากับ 0.053 ปริมาณเงินฝาก (DEPOSITS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.779 และมีส่วนเบี่ยงเบนเฉลี่ยเท่ากับ 0.088 และความหลากหลายของสินเชื่อ (Asset Diversity: AD) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.379 หรือ 37.9% และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.106

2. ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของสมการ TOBIN'S Q

จากการศึกษาพบว่า การเติบโตของสินเชื่อ (LG) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.000000000113 ผลการศึกษาพบว่าสินเชื่อไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLS) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	มูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TOBIN'S Q)			
	ธนาคารในตลาดหลักทรัพย์	ธนาคารขนาดใหญ่	ธนาคารขนาดกลาง	ธนาคารขนาดเล็ก
LG	✓ (-0.000000000113**)	✓ (-0.0000000000917**)	✓ (-0.000000000242*)	X
NPLS	X	✓ (0.57725*)	/(-0.592065**)	X
SIZE	X	X	X	✓ (-0.374669**)
CAPITAL	X	X	X	X
LOANS	X	X	X	X
DEPOSITS	X	/(0.120548*)	X	X
AD	X	X	X	X

หมายเหตุ / ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์, X ตัวแปรที่ไม่มีความสัมพันธ์, () ค่าสัมประสิทธิ์

*, **, *** หมายถึงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1, 0.05, 0.01 ตามลำดับ

3. ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของขนาดธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งแยกตามขนาดของธนาคาร ประกอบด้วย ธนาคารขนาดใหญ่ ธนาคารขนาดกลางและธนาคารขนาดเล็ก แล้วหาความสัมพันธ์ของแต่ละขนาดของธนาคารโดยใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของสมการ TOBIN'S Q

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย ธนาคารกรุงเทพจำกัด (มหาชน) ธนาคารพาณิชย์จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทยจำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทยจำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยาจำกัด (มหาชน) พบว่าการเติบโตของสินเชื่อ (LG) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.0000000000917 และพบว่าสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.1 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.57725 นอกจากนี้การศึกษายังพบว่าปริมาณเงินฝาก (DEPOSITS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าของธนาคารขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.11 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.120548

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย ธนาคารทหารไทยจำกัด(มหาชน) พบว่าการเติบโตของสินเชื่อ (LG) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคารขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.1 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.000000000242 และพบว่าสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคารขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.592065

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารขนาดเล็กในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย ธนาคารซีไอเอ็มบีไทยจำกัด (มหาชน) และธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) พบว่าการเติบโตของสินเชื่อ (LG) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธนาคารขนาดเล็กในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้พบว่าสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLS) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธนาคารขนาดเล็กในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และยังพบอีกว่าขนาดของธนาคาร (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.374669

4. ศึกษาการวิเคราะห์ความมีอิทธิพลซึ่งกันและกันของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม โดยใช้สมการถดถอยพหุคูณมีเทอมปฏิสัมพันธ์ (Multiple Regression Analysis Model with Interaction Term)

ตารางที่ 3 แสดงการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณมีเทอมปฏิสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับมูลค่าธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (TOBIN'S Q)

Variable	TOBIN'S Q		P - Value
	Coefficient	t-Statistic	
LG	7.00E-11	(4.311942)***	0.0000
NPLS	-0.004008	(-2.130721)**	0.0339
LG x NPLS	-1.39E-11	(-4.849693)***	0.0000
LOANS	-4.214044	(-0.505395)	0.6136

Variable	TOBIN'S Q		P - Value
	Coefficient	t-Statistic	
SIZE	-0.092083	(-3.792154)***	0.0002
CAPITAL	-0.954331	(-7.002925)***	0.0000
DEPOSITS	0.256103	(4.957470)***	0.0000
AD	-2.157260	(-0.516739)	0.6057
Constant	6.012713	0.72077	0.4716

F = 17.65271, R-Squared = 0.312284 *** is significant at the 0.01 level,
 ** is significant at the 0.05 level * is significant at the 0.1 level .

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 3 พบว่า อิทธิพลของตัวแปรการเติบโตของสินเชื่อส่งผลกระทบต่อมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ สามารถอธิบายได้ว่า หากการเติบโตของสินเชื่อมากขึ้นส่งผลให้มูลค่าของธนาคารลดลงเมื่อธนาคารมีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มากขึ้น

การอภิปรายผล

จากการศึกษา พบว่า การเติบโตของสินเชื่อยังมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Igan & Pinheiro (2011) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของสินเชื่อยและความมั่นคงของธนาคาร พบว่าการเติบโตของสินเชื่อยส่งผลต่อความมั่นคงของธนาคารลดลง เนื่องจากมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถูกวัดโดยใช้ TOBIN'S Q Ratio ที่มีการใช้ข้อมูลมูลค่าตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้น ซึ่งมูลค่าของธนาคารได้รวมรายได้ทั้งรายได้จากดอกเบี้ย (Interest Income) และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (Non-Interest Income) เข้าไว้ด้วยกัน จึงอาจเป็นสาเหตุให้การเติบโตของสินเชื่อยังมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สะท้อนให้เห็นว่าหากนักลงทุนตัดสินใจลงทุนในธนาคารที่มีการขยายตัวด้านสินเชื่อยมากอาจไม่ใช่เป็นทางเลือกในการตัดสินใจที่เหมาะสม เนื่องจากผลการศึกษาพบว่า การเติบโตของสินเชื่อยที่เพิ่มขึ้นอาจส่งผลให้มูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง

นอกจากนั้นผลการศึกษายังพบว่าสินเชื่อยที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับการศึกษาของ วิภาดา ใจสมุทร (2558) ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของปริมาณหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLS) ต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าปริมาณ NPLS ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากธนาคารพาณิชย์หลายแห่งมีการตั้งเงินสำรองเพื่อป้องกันปัญหา NPLS ที่เกิดขึ้นและการตั้งเงินสำรองถือเป็นค่าใช้จ่าย แต่ถ้าครบกำหนดแล้ว NPLS ที่คิดว่าจะเสียกลับไม่เสียและการตั้งเงินสำรองนั้นจะกลับมาเป็นรายได้ของธนาคารพาณิชย์เช่นเดิม

ตารางที่ 5 แสดงผลค่าเฉลี่ยปริมาณสินเชื่อย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและรายได้ที่ไม่ได้มาจากดอกเบี้ยของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ กลุ่มธนาคารขนาดกลางและกลุ่มธนาคารขนาดเล็ก

	Mean		
	Large banks	Medium banks	Small banks
ปริมาณสินเชื่อยสุทธิ/รายได้จากสินทรัพย์ทั้งหมด	82.90%	80.30%	76.90%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม	0.56%	0.36%	0.48%
รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยต่อรายได้รวม	36.26%	32.89%	25.55%

ที่มา: จากการคำนวณค่าเฉลี่ยของข้อมูลที่ใช้การศึกษา

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของสินเชื่อยและมูลค่าของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสรุปได้ดังนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อยและมูลค่าของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าการเติบโตของสินเชื่อยยังมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคารขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้การศึกษายังพบว่าสินเชื่อยที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มีความสัมพันธ์ใน

ทิศทางเดียวกันกับมูลค่าของธนาคารขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาเพิ่มเติมจากรายการที่ 5 พบว่าธนาคารขนาดใหญ่มีแหล่งรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเป็นสัดส่วนที่สูงกว่าธนาคารขนาดกลางและธนาคารขนาดเล็ก ดังนั้นจึงเป็นไปได้ว่าแม้ว่าธนาคารขนาดใหญ่จะมีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้นแต่รายได้ที่ไม่ได้มาจากดอกเบี้ยอาจเพิ่มมากกว่าจึงทำให้รายได้และกำไรของธนาคารขนาดใหญ่เพิ่มขึ้นและส่งผลให้ธนาคารมีมูลค่าเพิ่มขึ้นได้แม้ว่าจะมีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มก็ตาม และการศึกษายังพบอีกว่าปริมาณเงินฝากมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าของธนาคารขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Niu (2016) ที่รายงานว่าปริมาณเงินฝากส่งผลเชิงบวกกับมูลค่าของธนาคาร โดยทั่วไปธนาคารขนาดใหญ่จะมีปริมาณเงินฝากมากทำให้มีต้นทุนต่ำ จึงเป็นไปได้ว่าส่งผลต่อส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยเงินฝากและดอกเบี้ยเงินกู้ (Spread) ที่สูงกว่าธนาคารขนาดกลางและธนาคารขนาดเล็กทำให้มีกำไรมูลค่าของธนาคารสูงขึ้น

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าการเติบโตของสินเชื่อมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคารขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากการเติบโตของสินเชื่อเพิ่มขึ้นส่งผลให้มูลค่าของธนาคารลดลงแสดงให้เห็นว่าธนาคารขนาดกลางมีการขยายตัวของสินเชื่อมาก เนื่องจากธนาคารขนาดกลางมีการสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้ารายย่อยมากส่งผลให้ปริมาณสินเชื่อของธนาคารขนาดกลางใกล้เคียงกับธนาคารขนาดใหญ่มาก จากการศึกษาในรายการที่ 4 พบว่าปริมาณสินเชื่อเฉลี่ยของธนาคารขนาดใหญ่เท่ากับ 82.9% และปริมาณสินเชื่อเฉลี่ยของธนาคารขนาดกลางเท่ากับ 80.3% ซึ่งใกล้เคียงกับธนาคารขนาดใหญ่ เป็นไปได้ว่าธนาคารขนาดกลางมีกระบวนการพิจารณาสินเชื่อที่ยังไม่ดีพอส่งผลให้เกิดสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น ทำให้ธนาคารขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เท่ากับ 7.4% ซึ่งสูงกว่าธนาคารขนาดใหญ่และธนาคารขนาดเล็กที่มีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เท่ากับ 3.9% และ 5.5% ตามลำดับ จึงส่งผลให้ธนาคารขนาดกลางมีมูลค่าธนาคารลดลงเมื่อมีการเติบโตของสินเชื่อเพิ่มขึ้น

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารขนาดเล็กในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าคุณภาพสินเชื่อไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธนาคารขนาดเล็กในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพบว่าขนาดของธนาคารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สะท้อนให้เห็นว่าธนาคารขนาดเล็กอาจมีความสามารถในการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่สร้างรายได้ไม่มีพอและจากข้อมูลในรายการที่ 5 พบว่าในปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2560 ธนาคารขนาดเล็กมีปริมาณสินเชื่อเฉลี่ยเท่ากับ 76.9% ซึ่งต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่และธนาคารขนาดกลางที่มีปริมาณสินเชื่อเฉลี่ยเท่ากับ 82.9% และ 80.3% ตามลำดับ ดังนั้นธนาคารขนาดเล็กปล่อยสินเชื่อได้ค่อนข้างต่ำทำให้ธนาคารขนาดเล็กทำกำไรได้น้อยกว่า แต่ก็ไม่ได้รับผลกระทบจากคุณภาพสินเชื่อและอาจส่งผลต่อมูลค่าของธนาคารได้ และพบว่ากลุ่มของธนาคารขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เท่ากับ 0.482% อาจสะท้อนว่าธนาคารขนาดเล็กมีประสพการณ์ในการสร้างกำไรน้อยกว่าธนาคารขนาดใหญ่ที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เท่ากับ 0.564% กล่าวคือสินทรัพย์ที่มีอยู่ไม่สามารถสร้างรายได้เต็มที่ส่งผลให้มูลค่าของธนาคารขนาดเล็กไม่สูงเท่าที่ควร เนื่องจากธนาคารขนาดเล็กมีสัดส่วนรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยต่อรายได้รวมเท่ากับ 25.55% ซึ่งน้อยกว่าธนาคารขนาดใหญ่และธนาคารขนาดกลางที่มีสัดส่วนรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยต่อรายได้รวมเท่ากับ 36.26% และ 32.89 ตามลำดับ

จากการพิจารณาผลวิเคราะห์ความมีอิทธิพลของการเติบโตของสินเชื่อที่มีผลกระทบต่อสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอิทธิพลของตัวแปรการเติบโตของสินเชื่อส่งผลกระทบต่อสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอธิบายได้ว่าหากการเติบโตของสินเชื่อที่มากขึ้นส่งผลให้มูลค่าของธนาคารลดลงเมื่อธนาคารมีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มากขึ้น ซึ่งสอดคล้องงานวิจัยของ Niu (2016) ที่พบว่าอิทธิพลของตัวแปรการเติบโตของสินเชื่อที่มากขึ้นส่งผลกระทบต่อสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้กับมูลค่าของธนาคาร อธิบายได้ว่าหากการเติบโตของสินเชื่อที่มากขึ้นส่งผลให้มูลค่าของธนาคารลดลงเมื่อธนาคารมีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มากขึ้นและผลวิเคราะห์ความมีอิทธิพลของการเติบโตของสินเชื่อที่มีผลกระทบต่อสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับผลการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่พบว่าการเติบโตของสินเชื่อมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อเสนอแนะ

เนื่องจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อและมูลค่าของกลุ่มขนาดของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาในช่วงที่เศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ดีเท่านั้น ไม่ได้ทำการศึกษาก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ จึงขอแนะนำว่าหากศึกษาในช่วงที่เศรษฐกิจที่แตกต่างกันจะช่วยให้ช่วยในการตัดสินใจลงทุนหลักทรัพย์ของธนาคารตามช่วงภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นเพื่อสามารถตัดสินใจลงทุนในหุ้นของธนาคารให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจมากขึ้นและควรเพิ่มตัวแปรอื่นๆ ที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธนาคารด้วยประกอบด้วยดังนี้

1. รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย

เนื่องจากการศึกษาพบว่าธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังมีรายได้อื่นๆ ที่ไม่ได้มาจากดอกเบี้ย เช่น รายได้ค่าธรรมเนียมจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ รายได้สุทธิจากการรับประกันภัย รายได้เงินปันผล รายได้จากค่าธรรมเนียมจากการทำธุรกรรมอื่นๆ กำไรขาดทุนจากการปริวรรตเงินตรา รวมถึงจากสินทรัพย์อื่นๆ ที่ธนาคารมีอยู่ ซึ่งส่งผลต่อมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

2. ตัวแปรปริมาณเงินฝาก

เนื่องจากการศึกษาพบว่าปริมาณมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่าของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งธนาคารที่มีปริมาณเงินฝากมากทำให้มีข้อได้เปรียบในเรื่องของต้นทุนที่ต่ำซึ่งทำให้ธนาคารมีส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยเงินฝากและดอกเบี้ยเงินกู้ (Spread) กว้างส่งผลให้เกิดรายได้และมูลค่าของธนาคารสูง

3. ผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA)

เนื่องจากมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการศึกษานี้วัดด้วย TOBIN'S Q ซึ่งถูกวัดด้วยมูลค่าตลาดอาจไม่สอดคล้องกับตัวแปรอื่นๆ ส่งผลให้ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาในอนาคตอาจพิจารณาใช้ผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) ในการวัด

มูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากพบว่าผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) สะท้อนกำไรโดยรวมที่ธนาคารสามารถทำได้จากสินทรัพย์ที่มีอยู่

การนำไปใช้ประโยชน์

การวิจัยครั้งนี้เป็นประโยชน์หลายประการ ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพสินเชื่อกับมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งในภาพรวมและแยกวิเคราะห์ตามขนาดของธนาคารประกอบด้วย กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ กลุ่มธนาคารขนาดกลางและกลุ่มธนาคารขนาดเล็ก สามารถใช้เป็นแนวทางสำหรับธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำให้ตระหนักว่าการมุ่งเน้นการเติบโตของสินเชื่ออาจไม่ได้นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่าธนาคารเสมอไป เนื่องจากการมุ่งเน้นการเติบโตของสินเชื่ออาจเป็นสาเหตุให้สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้สูงขึ้น ดังนั้นธนาคารสามารถนำข้อค้นพบจากการศึกษานี้ มาปรับปรุงนโยบายในการขยายตัวของสินเชื่อและควบคุมสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพื่อสามารถเพิ่มมูลค่าให้แก่ธนาคารได้ นอกจากนี้ ผลการศึกษายังเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนโดยสามารถใช้เป็นแนวทางสำหรับการตัดสินใจลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคาร โดยไม่มุ่งเน้นการพิจารณาปัจจัยการเติบโตของสินเชื่อ เป็นปัจจัยหลักในการตัดสินใจลงทุนเพียงด้านเดียว เนื่องจากอาจไม่ได้นำไปสู่มูลค่าสูงสุดของธนาคาร อาจมีการพิจารณา ผลการดำเนินงานด้านอื่นๆของธนาคารด้วย เช่น รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย ได้แก่ รายได้ค่าธรรมเนียม ค่าคอมมิชชันจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ข้อจำกัดของงานวิจัย

เนื่องจากการศึกษางานวิจัยนี้เป็นการศึกษาในช่วงที่เศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ดีเท่านั้น ไม่ได้ศึกษาครอบคลุมช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและหลังวิกฤตเศรษฐกิจหรือในช่วงที่เศรษฐกิจแตกต่างกัน ทำให้ยังไม่สามารถสรุปผลได้ชัดเจนเท่าที่ควร นอกจากนี้การใช้เครื่องมือ TOBIN'S Q ในการศึกษามูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้มีข้อจำกัดในด้านความเพียงพอของข้อมูลบางข้อมูล เช่น การศึกษาตัวแปรมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น (Market Value of Equity) ค่อนข้างมีข้อมูลในอดีตอย่างจำกัด ทำให้การศึกษางานวิจัยนี้มีข้อมูลตัวอย่างของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มากพอและ TOBIN'S Q ถูกวัดด้วยมูลค่าตลาดอาจไม่สอดคล้องกับตัวแปรอื่นๆส่งผลให้ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น การศึกษาในอนาคต อาจมีการขยายระยะเวลาการเก็บข้อมูลให้ครอบคลุมทั้งช่วงภาวะเศรษฐกิจดีและเศรษฐกิจแย่ หรืออาจมีการออกแบบการวิจัยที่ใช้เครื่องมืออื่นๆในการวัดมูลค่าของธนาคาร เพื่อให้สามารถเข้าถึงกลุ่มตัวอย่างได้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

รายการอ้างอิง

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2560). *บทบาทธุรกิจและความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์*. (ออนไลน์). 29 พฤศจิกายน 2561 สืบค้นจาก
https://www.bot.or.th/Thai/FinancialInstitutions/Highlights/Basel3_VDO/printA1.pdf
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2561). *ผลดำเนินงานของระบบธนาคารพาณิชย์ปี 2560*. (ออนไลน์). 29 พฤศจิกายน 2561 สืบค้นจาก
https://www.bot.or.th/Thai/FinancialInstitutions/Publications/FIProformance_Press/n5361t.pdf
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2550). *10 ปีวิกฤติเศรษฐกิจไทย 2540: บทเรียนของสถาบันการเงินไทย*. (ออนไลน์). 29 พฤศจิกายน 2561 สืบค้นจาก www.rcim.rmutr.ac.th
- วิภาดา ใจสมุทร. (2558). *อิทธิพลของปริมาณหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (รายงานผลการวิจัย)*. บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- Caprio, G., Laeven, L., & Levine, R. (2003). Governance and Bank Valuation. (Online). *National Bureau of Economic Research*. Retrieved November 29, 2018 from <https://www.nber.org/papers/w10158>.
- Clair, T. (1992). Loan Growth and Loan Quality: Some Preliminary Evidence from Texas banks. *Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review*, 9–22.
- Fahlenbrach, R., Prilmeier, R., & Stulz, M. (2016). Why does Fast Loan Growth Predict Poor Performance for Banks? *Technical Report National Bureau of Economic Research*.
- Fu, L., Singhal, R., & Parkas, M. (2016). Tobin's q Ratio and Firm Performance. *International Research Journal*.
- Igan, D., & Pinheiro, M. (2011). *Credit Growth and Bank Soundness: Fast and Furious?* IMF Working Paper, 11(278), 4-7.
- Mwinlaaru, Y., Ofori, K., Adiyiah, A., & Idun, A. (2016). *Non-Performing Loans and Universal Bank's Profitability*. MPRA Paper.
- Niu, J. (2016). Loan Growth and Bank Valuations. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 61, 185–191.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, 15-29.

Willim, P. (2015). Price Book Value & Tobin's q: Which one is better for Measure Corporate Governance? *European Journal of Business and Management*, 78-79.

Zemel, M. (2012). *The Information Content of Loan Growth in Banks*. Stern School of Business, New York University Working Paper.