

ผลกระทบของการพักชำระหนี้ชั่วคราวต่ออัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้น
ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ของประเทศไทย

AN EFFECT OF MORATORIUM ON EARNING PER SHARE
AMONG THE LARGE COMMERCIAL BANKS OF THAILAND

รณกร กิติพัชรเดชาธร¹ ธีรธรรม คุ้มรักษ์² อาทิตยา อักษรเสื่อ³ และ พัทธี ภาสุข⁴

Ronnakron Kitipacharadechatron¹, Theerat Kumrak², Artitaya Uksornsurea³ and Padcharee Phasuk⁴

Received 31 July 2022

Revised 20 December 2022

Accepted 22 December 2022

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้ดำเนินการภายใต้วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการพักชำระหนี้ชั่วคราวต่ออัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้นในกลุ่มธนาคารโดยใช้วิธีศึกษาย้อนหลังตามกรอบเวลาซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูลทางการเงินเพื่อจัดทำเป็นชุดข้อมูลสำหรับการวิจัย วิเคราะห์และประเมินผลกระทบด้วยหลักสถิติเชิงพรรณนาและหลักสถิติเชิงอนุมานจากการใช้แบบจำลองถดถอยพหุคูณที่ผ่านการตรวจคุณสมบัติพื้นฐานก่อนนำผลลัพธ์ที่ได้ไปบรรยายผล โดยผลการศึกษาเชิงประจักษ์สะท้อนให้เห็นว่าปัจจัยหลักที่ส่งผลให้อัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้นเกิดการเติบโตคือรายได้รวมของธนาคาร ภายใต้อิทธิพลควบคุมของอัตราแลกเปลี่ยนความเพียงพอของเงินทุน และดัชนีตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรผลกระทบจากการพักชำระหนี้ชั่วคราวปรากฏอิทธิพลต่ออัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ของประเทศไทยแต่เพียงเล็กน้อยเท่านั้น

คำสำคัญ: อัตราผลกำไรต่อหุ้น การพักชำระหนี้ชั่วคราว ธนาคารพาณิชย์ การศึกษาย้อนหลัง

¹ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Faculty of Economics, Thammasat University

² สถาบันวิจัยและพัฒนาแห่งมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Kasetsart University Research and Development Institute

³ คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Faculty of Sciences and Technology, Thammasat University

⁴ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

Faculty of Economics, Sukhothai Thammathirat Open University

Corresponding author email: padcharee@gmail.com

Abstract

This research aims to study the effect of the moratorium on earning per share among the large commercial banks of Thailand by employing retrospective study approaches. Used the secondary data by collecting from the financial database and analyzing the data with the descriptive statistics analysis and the multiple regression model with the best linear unbiased estimator assumption testing. The empirical result illustrates that the key factor that influences earnings per share among large commercial banks were bank income, exchange rate, the capital adequacy ratio, and stock index significantly. Moreover, the moratorium policy illustrated significant effects on earnings per share among large commercial banks of Thailand but only minor magnitude.

Keywords: Earning Per Share, Moratorium Policy, Commercial Bank, Retrospective Study

บทนำ

ด้วยสภาวะกดดันทางเศรษฐกิจในปัจจุบันส่งผลให้พฤติกรรมทางการเงินของประชาชนโดยทั่วไปเปลี่ยนแปลงอย่างเด่นชัดไม่ว่าจะเป็น พฤติกรรมการใช้จ่าย พฤติกรรมการออม พฤติกรรมการลงทุน ตลอดจนการแสวงหาช่องทางรายได้เสริมในด้านต่าง ๆ ตามขอบเขตของศักยภาพและทรัพยากรของตน (รณกร กิติเพชร เดชาธร และ อนงค์นุช เทียนทอง, 2562) โดยมีปัจจัยสำคัญที่ผลักดันการเปลี่ยนแปลง คือ พัฒนาการทางการเงิน เทคโนโลยี และข้อมูลข่าวสารที่ประชาชนเข้าถึงได้มากขึ้น ก่อให้เกิดการตระหนักรู้และนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมเชิงประจักษ์ (ยุพรัช เหลือคณาสุภร และ จักรพันธ์ สุขสวัสดิ์, 2564) อย่างไรก็ตาม พฤติกรรมการใช้จ่าย พฤติกรรมการออม และการแสวงหาช่องทางรายได้ เป็นสิ่งที่ขึ้นกับปัจเจกบุคคลว่ามีแนวทางในการบริหารจัดการเช่นไรเพื่อให้เกิดผลลัพธ์ (Active outcome) ในขณะที่พฤติกรรมการลงทุนกลับมีบริบทที่แตกต่างออกไป เนื่องจากการลงทุนจะอิงกับการบริหารจัดการภายนอกของหน่วยธุรกิจ ซึ่งผู้ลงทุนไม่สามารถควบคุมได้ ดังนั้นผลลัพธ์การลงทุนจึงขึ้นกับผลลัพธ์ที่ผู้ลงทุนคาดหวังหรือคาดการณ์ (Expected outcome) ด้วยเหตุนี้ผู้ลงทุนจึงพฤติกรรมมีการกระจายความเสี่ยงในหลักทรัพย์ที่เพื่อช่วยให้การลงทุนเกิดประสิทธิภาพสูงสุดและลดการสูญเสียโอกาส (Opportunity costs) จากความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นให้น้อยที่สุด

การเปลี่ยนแปลงทางพฤติกรรมดังกล่าวข้างต้นยังสะท้อนผลลัพธ์ไปสู่การปรับตัวของผู้มีบทบาททางการเงินในทุกภาคส่วน ทำให้เกิดการพัฒนาทั้งทางด้านผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินให้สอดคล้องกับผู้ลงทุนที่เพิ่มมากขึ้นและหลากหลายมากขึ้น โดยการสำรวจมูลค่าหุ้นเวียดนามในอุตสาหกรรมทั้ง 8 กลุ่ม พบว่า มีมูลค่าหุ้นเวียดนามกว่า 1.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและพลังงาน ธุรกิจการเงิน และการบริการที่มีสัดส่วนมูลค่าหุ้นเวียดนามสูงสุด ดังปรากฏในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงมูลค่าหุ้นเวียดนามในตลาดทุนตามหมวดอุตสาหกรรม

หมวดอุตสาหกรรม	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า (บาท)
ทรัพยากรและพลังงาน	288,328,789	3,845,528,040
ธุรกิจการเงิน	272,597,585	3,700,233,890
บริการ	374,990,723	3,293,672,530
เทคโนโลยี	349,223,191	2,989,408,740

ตารางที่ 1 แสดงมูลค่าหุ้นเวียนในตลาดหุ้นตามหมวดอุตสาหกรรม(ต่อ)

หมวดอุตสาหกรรม	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า (บาท)
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	625,210,733	2,662,961,850
เกษตรและอุตสาหกรรม	92,330,455	919,112,790
สินค้าอุตสาหกรรม	121,304,581	706,537,750
สินค้าอุปโภคบริโภค	20,912,972	101,042,020
รวม	2,144,899,029	18,218,497,610

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2565)

อย่างไรก็ตาม พฤติกรรมการลงทุนในตลาดจะเปลี่ยนแปลงไปตามข้อมูลสารสนเทศที่มีอยู่ภายในตลาดหุ้น ซึ่งการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในตลาดหุ้นและตลาดเงินจะส่งผลโดยตรงต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และอาจนำไปสู่ต้นตอของวิกฤตทางเศรษฐกิจเมื่อปัญหาดังกล่าวไม่ได้รับการแก้ไขโดยเร็ว (อารมย์ โกวิชัย และ นงนภัส แก้วพลอย, 2559) ด้วยเหตุนี้ทุกธุรกิจรวมทั้ง 8 กลุ่มอุตสาหกรรมจึงจำเป็นต้องรักษาฐานผู้ลงทุนไว้ให้ได้มากที่สุดหรือเกิดการเปลี่ยนแปลงในกลุ่มผู้ลงทุนน้อยที่สุด เพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อภาพรวมการดำเนินงานของธุรกิจและอุตสาหกรรม (ธนารักษ์ บางแบ่ง และ นงคินิตย์ จันทร์จรัส, 2563) ซึ่งหนึ่งในเครื่องมือชี้วัดเสถียรภาพการดำเนินงานโดยทั่วไปของหน่วยธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ คือ อัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per share) อันเป็นตัวชี้วัดที่สามารถสะท้อนภาพรวมการดำเนินงานของธุรกิจและอุตสาหกรรมตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน โดยหากอัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้นมีค่ามากกว่า 1 แสดงให้เห็นว่าการดำเนินงานของธุรกิจและอุตสาหกรรมนั้นมีอัตราผลกำไร หากน้อยกว่า 1 แสดงให้เห็นว่าการดำเนินงานของธุรกิจและอุตสาหกรรมนั้นไม่มีอัตราผลกำไร นอกจากนี้ ตัวชี้วัดดังกล่าวยังสามารถคาดการณ์แนวโน้มการลงทุนในอนาคตได้อีกด้วย (วิชชุณี วงศ์ธนสารสิน และ นงคินิตย์ จันทร์จรัส, 2564)

เมื่อผนวกพร้อมกับสถานการณ์ที่ผ่านมาจากการที่ทั่วโลกประสบปัญหาวิกฤตทางด้านสุขภาพทำให้ภาครัฐหรือหน่วยงานที่รับผิดชอบออกมาตรการในการป้องกันการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัส โดยมีผลบังคับใช้โดยทั่วกันทำให้ต้องปิดสถานที่การค้าในที่ต่าง ๆ และงดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้ทุกหน่วยธุรกิจและอุตสาหกรรมทั้งในและต่างประเทศต้องหยุดการผลิตและการจำหน่ายสินค้า เกิดภาวะขาดกระแสรายได้ชั่วคราว และนำไปสู่การประกาศพักชำระหนี้ชั่วคราวจากภาครัฐ เหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้มูลค่าหุ้นเวียนในตลาดหลักทรัพย์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญทั้งจากปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก และยังคงเป็นประเด็นสำคัญสำหรับผู้กำหนดนโยบายในการจัดการเสถียรภาพทางเศรษฐกิจให้ฟื้นฟูและเติบโตต่อไปในอนาคต ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาถึงผลกระทบจากการพักชำระหนี้ชั่วคราวต่ออัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งเป็นตั้งรากฐานสำคัญของระบบเศรษฐกิจในทุกประเทศ

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาผลกระทบของการพักชำระหนี้ชั่วคราวต่ออัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้นในกลุ่มธนาคารโดยใช้วิธีการศึกษาย้อนหลัง (Retrospective study approach)

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ต่อการปรับปรุงยุทธศาสตร์การดำเนินงานของธนาคารและหน่วยงานอื่น ๆ ที่มีลักษณะใกล้เคียงกันให้สามารถรองรับต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างกะทันหัน และไม่ส่งผลกระทบต่อ

การเติบโตของกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นสิ่งก่อนไหวต่อการลงทุน ตลอดจนเป็นแนวทางแก่ผู้ที่สนใจในประเด็นศึกษาที่ใกล้เคียงกันสามารถนำแนวทางและผลการศึกษานี้ไปขยายผลและปิดช่องว่างทางการศึกษาในอนาคต

การทบทวนวรรณกรรม

ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องโดยครอบคลุมใน 2 แนวคิดหลัก ได้แก่ แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงจากการลงทุนและอัตราผลตอบแทน ซึ่งในที่นี้คืออัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้นเพื่อนำองค์ความรู้ที่ได้มาเป็นพื้นฐานในการศึกษาปรากฏการณ์และผลกระทบเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงภายในดุลยภาพการดำเนินงานของธนาคาร และได้ศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับตัวแปรและบทบาทสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน โดยมีรายละเอียดในแต่ละส่วนดังนี้

แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงจากการลงทุนและอัตราผลตอบแทน

สำหรับการลงทุนเพื่อป้องกันอัตราความเสี่ยงโอกาสจากสภาวะเงินเฟ้อและเพื่อขยายผลจากเงินออมนั้น ส่วนสำคัญที่ผู้ลงทุนทุกคนต้องเผชิญคือความเสี่ยงจากการลงทุน (Risk) หรืออีกนัยหนึ่งคืออัตราผลตอบแทนที่คลาดเคลื่อนไปจากอัตราผลตอบแทนคาดหวังของผู้ลงทุน (ธงไชย ยงศิริตระกูล, 2555) อาจกล่าวได้ว่าเมื่อความเสี่ยงสูงขึ้นผลลัพธ์ของการลงทุนอาจคลาดเคลื่อนจากการคาดหวังมากตามไปด้วย แต่โดยทั่วไปความเสี่ยงที่สูงขึ้นจะถูกชดเชยด้วยผลตอบแทนที่สูงด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ ความเสี่ยงจะมีมากหรือน้อยนั้นขึ้นกับการควบคุมปัจจัยสำคัญ 2 ส่วนคือ

1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลงไปทั้งระบบอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยในระดับมหภาคโดยเป็นความเสี่ยงที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ ตัวอย่างเช่น

ความเสี่ยงทางตลาด (Market risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้ลงทุน หรือการถูกควบคุมอุปสงค์และอุปทานของการลงทุนจากภายนอก (Exogeneity shock) ไม่ว่าจะเป็นภาวะสงคราม วิกฤตเศรษฐกิจทั่วโลก การประกาศใช้นโยบายใหม่ หรือแม้แต่การเสียชีวิตของผู้บริหารหรือผู้นำประเทศ ปัจจัยเหล่านี้ล้วนเป็นสาเหตุสำคัญต่อผลกระทบทั้งระบบของการลงทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งในบางครั้งอาจเกิดผลกระทบมาก บางครั้งอาจเกิดผลกระทบเพียงเล็กน้อย หรือไม่ก่อให้เกิดผลกระทบใด ๆ

ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นหนึ่งในเครื่องมือสำคัญของภาครัฐในการควบคุมเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ โดยเมื่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับตัวสูงขึ้นจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตามในการลงทุนจะมีหลักทรัพย์บางประเภทที่ไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายและรับประกันผลตอบแทนของการลงทุนอย่างแน่นอน โดยหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ถูกเรียกว่าหลักทรัพย์ปลอดความเสี่ยง (Risk free rate)

ความเสี่ยงในอำนาจซื้อ (Purchasing power risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากอำนาจของเงินตราที่มีการเปลี่ยนแปลงอันมีสาเหตุมาจากระยะเวลาของการลงทุนร่วมกับอัตราเงินเฟ้อ ณ ปัจจุบัน โดยที่ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนเท่าเดิมทุกปี ในระยะสั้นจะเป็นผลดีต่อผู้ลงทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนคงที่ อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นเกินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับในอัตราคงที่ ณ เวลาถัดไปจะมีค่าลดลงและเกิดเป็นอัตราความเสี่ยงโอกาสจากการลงทุนแทน

2) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลงไปอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนจำเพาะภายในหลักทรัพย์ ซึ่งไม่ส่งผลสืบเนื่องไปยังอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อื่น ๆ ในตลาด โดยความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนี้เป็นความเสี่ยงที่สามารถหลีกเลี่ยงได้จากการบริหารจัดการของบริษัท (ธนาธิกร บงแบง และ นงคินิตย์ จันทร์จรัส, 2563) โดยส่วนใหญ่มาจากความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business risk) อันเป็นสาเหตุสำคัญต่อการสูญเสียรายได้ของธุรกิจและผู้ลงทุนประกอบด้วย

ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการบริหารการเงินของบริษัทในการดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงสร้างเงินทุนซึ่งเป็นหนึ่งในสิ่งที่ผู้ลงทุนให้การสนใจ เพราะเมื่อมีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้บริษัทเกิดความเสี่ยงทางการเงินสูงตามไปด้วย และอาจกระทบต่อมูลค่าของบริษัทและมูลค่าหุ้นที่ปรากฏในตลาดหลักทรัพย์

ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการบริหารงานของผู้บริหารบริษัท ตัวอย่างเช่น ความผิดพลาดของผู้บริหาร การทุจริตของผู้บริหาร ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนต่อบริษัท ทำให้เกิดการถอนทุนจากบริษัทคู่ค้าหรือบริษัทร่วมทุนตลอดจนการขายคืนหุ้นจากผู้ลงทุนจนนำไปสู่ปัญหาการขาดสภาพคล่องภายในบริษัท

ความเสี่ยงด้านอุตสาหกรรม (Industry risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากแรงกดดันภายในอุตสาหกรรมที่บริษัทดำเนินกิจการอยู่ ตลอดจนโครงข่ายห่วงโซ่อุปทานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลประกอบการโดยตรง ตัวอย่างเช่น การต่อรองราคากับผู้ขายวัตถุดิบ การต่อรองราคาจากผู้ซื้อสินค้า ภาวะกดดันจากการทดแทนสินค้า หรือแม้แต่กรอบกฎหมายในการดำเนินกิจการในแต่ละประเทศ ปัจจัยเหล่านี้ในระยะยาวจะส่งผลให้มูลค่าของบริษัทลดลงและนำไปสู่การย้ายกิจการไปยังแหล่งใหม่เพื่อลดทอนผลกระทบ

ตัวแปรและบทบาทสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน

การทบทวนวรรณกรรมในส่วนนี้ คือ บริบทเพิ่มเติมจากการศึกษาที่เกี่ยวข้องเพื่อวางแนวทางสำหรับการศึกษาผลกระทบของการพักชำระหนี้ชั่วคราวต่ออัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น โดยหลักฐานเชิงประจักษ์ทางวิชาการเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยที่ผลักดันการเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น ประกอบด้วย

รายได้ที่มาจากดอกเบี้ยและรายได้ที่ไม่ได้มาจากดอกเบี้ย (บุริศร์ พุ่งสูงใส, 2557; Saksonava, 2014; Brunnermeier, Dong, & Palia, 2012; Smith, Staikouras, & Wood, 2003) ภายใต้กรอบการทบทวนวรรณกรรมชี้ให้เห็นว่ารายได้จากดอกเบี้ยหรือส่วนต่างจากดอกเบี้ยสุทธิซึ่งมาจากการดำเนินการของธนาคาร เป็นปัจจัยที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของธนาคาร (Marginal revenue) ซึ่งแปรผันตรงต่อมูลค่าของธนาคารและมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ หากการดำเนินการในรอบปียังสามารถคงไว้ได้ซึ่งผลกำไรที่เกินปกติจะทำให้มูลค่าของบริษัทและมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย เช่นเดียวกันกับรายได้ที่ไม่ได้มาจากดอกเบี้ยซึ่งปกติแล้วรายได้ในส่วนนี้จะมีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่ารายได้จากดอกเบี้ยดั้งเดิม โดยรายได้ส่วนดังกล่าวมาจากส่วนต่างค่าบริการค่าธรรมเนียมจากการทำธุรกรรม และส่วนต่างราคาสินทรัพย์ของธนาคารเมื่อเทียบตามราคาบัญชี ดังนั้น การที่รายได้ที่ไม่ได้มาจากดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นย่อมสะท้อนถึงสินทรัพย์ส่วนต่างที่เพิ่มขึ้นของธนาคารทำให้มูลค่าของธนาคารและมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลความสัมพันธ์เชิงประจักษ์จากการศึกษาของ Smith et al., (2003) พบว่า รายได้จากดอกเบี้ยและรายได้ที่ไม่ได้มาจากดอกเบี้ยมีทิศทางที่สวนกันต่อการบรรยายอัตราผลตอบแทนและอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงได้ทำการรวมตัวแปรทั้ง 2 เข้าด้วยกันเพื่อป้องกันปัญหาการสรุปที่คลาดเคลื่อน

อัตราความเพียงพอของเงินทุน (นาตยา ภูมณี, 2564) เป็นอัตราที่บ่งชี้ให้ผู้ลงทุนเห็นถึงฐานะทางการเงิน โครงสร้างทางการเงิน และความมั่นคงของธนาคารให้ยึดหยุ่นเพียงพอต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างกะทันหันในอนาคต ในการทบทวนวรรณกรรมยังค้นพบเพิ่มเติมว่าในกลุ่มธนาคารที่มีขนาดใหญ่อัตราความเพียงพอของเงินทุนก็จะมากตามไปด้วย ซึ่งการเพิ่มขึ้นของอัตราความเพียงพอของเงินทุนจะช่วยให้มูลค่าของธนาคารสามารถเติบโตอย่างมั่นคงเช่นเดียวกับมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ก็จะมีความคงที่และมีความยืดหยุ่นต่อการเปลี่ยนแปลงจากภายนอกที่ดียิ่งขึ้น อนึ่ง อัตราส่วนนี้ได้รวมโครงสร้างทางการเงินไว้ด้วยแล้ว ผู้วิจัยจึงยึดสัดส่วนดังกล่าวเป็นตัวแทนฐานะทางการเงินของธนาคารและไม่นำตัวแปรมูลค่าบริษัทหรือหนี้สูญเข้าสู่การวิเคราะห์ในครั้งนี้ด้วยเพื่อลดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นของแบบจำลอง (ภูมิฐาน รังकुณวิวัฒน์, 2558)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (ธนารักษ์ บางแบ่ง และ นงศ์นิตย์ จันทร์จรัส, 2563) เป็นปัจจัยที่บ่งชี้ถึงการเติบโตทางเศรษฐกิจซึ่งเศรษฐกิจมีการเติบโตมากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มมากขึ้น ในทางกลับกันหากเศรษฐกิจเกิดการถดถอยก็จะสะท้อนผ่านการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน ซึ่งส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าธนาคารและมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น ในภาวะเศรษฐกิจปกติมูลค่าหุ้นจะผันเปลี่ยนไปตามวัฏจักรของธุรกิจ โดยในช่วงดังกล่าวการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไม่มากจะมีการเติบโตเพียงเล็กน้อยอันเป็นผลมาจากภาพรวมร่วมกับอุตสาหกรรมอื่น อย่างไรก็ตาม ในภาวะที่เศรษฐกิจเกิดความผันผวน ผู้ลงทุนเกิดการถอนทุนกะทันหันส่งผลให้มูลค่าหุ้นและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ลดลงอันเนื่องมาจากการถดถอยและหดตัวของระบบเศรษฐกิจ

อัตราแลกเปลี่ยน (อารมย์ โกวิชัย และ นงนภัส แก้วพลอย, 2559) เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าธนาคารและมูลค่าหุ้นในตลาดโดยแปรผกผันต่ออัตราค่าไรสูทธิต่อหุ้น เนื่องด้วยอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงขึ้นสะท้อนถึงการเสื่อมค่าของการถือเงินและในการดำเนินงานของธนาคารที่เกี่ยวข้องกับภาคต่างประเทศจำเป็นที่จำต้องใช้ต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น ส่งผลให้ผลประกอบการในภาพรวมสุทธิลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่เดียวกันมูลค่าของธนาคารและมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ก็จะลดลงด้วยเช่นกันทำให้ความสัมพันธ์เชิงประจักษ์มีทิศทางผกผันต่ออัตราค่าไรสูทธิต่อหุ้น

วิธีการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้เลือกใช้ฐานข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งมาจากรายงานทางการเงินของธนาคารพาณิชย์ที่มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร่วมกับใช้ฐานข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ฐานข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ครอบคลุมในทุกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาอันมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 2 แสดงตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและที่มาของแหล่งข้อมูล

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	แหล่งที่มาของข้อมูล
อัตราค่าไรสูทธิต่อหุ้น	รายงานทางการเงินของธนาคารพาณิชย์
รายได้รวมจากดอกเบี้ยและไม่ใช่ดอกเบี้ยของธนาคาร	รายงานทางการเงินของธนาคารพาณิชย์
อัตราความเพียงพอของเงินทุน	รายงานทางการเงินของธนาคารพาณิชย์
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
อัตราแลกเปลี่ยน	ธนาคารแห่งประเทศไทย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 9 ธนาคาร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) โดยในการศึกษานี้ผู้วิจัยได้เลือกกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา โดยคัดกรองจากปริมาณเงินฝากเพื่อการออมและการลงทุนที่หมุนเวียนในธนาคารสูงสุด 3 อันดับ ประกอบด้วย ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (กรุงเทพธุรกิจ, 2565)

การเก็บรวบรวมข้อมูลและเตรียมข้อมูล

ผู้วิจัยได้เลือกใช้ข้อมูลรายไตรมาสจากรายงานทางการเงินของกลุ่มตัวอย่างและจากฐานข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยกำหนดกรอบเวลา (Time frame) ที่ใช้ในการศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2564 รวมทั้งสิ้น 10 ปี (40 ไตรมาส) ซึ่งเมื่อได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในข้างต้นเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ผู้วิจัยจะทำการตรวจสอบความถูกต้องและความครบถ้วนของข้อมูลแล้วจึงจัดทำเป็นฐานข้อมูล (Database) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสถิติสำเร็จรูปในลำดับถัดไป

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ผลข้อมูลที่ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมและจัดทำเป็นฐานข้อมูลในข้างต้นจะถูกแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ การทดสอบการกระจายตัวของข้อมูล (Distribution testing) การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยหลักสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistic analysis) ประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ร่วมกับ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) เมื่อมีการทดสอบข้อมูลแล้วพบว่าการกระจายตัวแบบปกติ (Normally distributed) ทั้งนี้ หากการทดสอบข้อมูลแล้วพบว่าข้อมูลมีการกระจายตัวแบบไม่ปกติ (Abnormally distributed) ค่าสถิติจะถูกเปลี่ยนเป็น ค่ามัธยฐาน (Median) ร่วมกับ ค่าการกระจายตัวของพิสัย (Inter-quartile range) เพื่อการสรุปผลที่สามารถสะท้อนผลเชิงประจักษ์ได้อย่างแท้จริง

นอกจากนี้ เพื่อศึกษาผลกระทบของการพักชำระหนี้ชั่วคราวต่ออัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้นผู้วิจัยได้เลือกใช้แบบจำลองถดถอยพหุคูณ (Multiple regression model) เพื่อประมาณค่าผลกระทบในรูปแบบกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary least squared) ตามวิธีของ Cochrane-Orcutt เพื่อขจัดอิทธิพลระหว่างตัวแปรบรรยายและค่าความคลาดเคลื่อน ร่วมกับการทดสอบผลต่างของปัจจัยภายใต้เหตุการณ์ที่ถูกควบคุม (Difference in difference approach) ตามแนวคิดของ Card & Krueger (1994); Fisher and Rutledge (2021); Fang and Yavas (2021) ซึ่งได้จากการสร้างตัวแปรหุ่นจำลองช่วงเวลาที่มีประกาศพักชำระหนี้ชั่วคราวในช่วงวิกฤตสุขภาพ (ระหว่าง มีนาคม 2563 ถึง ธันวาคม 2563) (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) ร่วมกับค่าเฉลี่ยรายได้ที่มาจากดอกเบี้ยกู้ยืมในแต่ละธนาคาร ซึ่งในแง่หนึ่ง ผลกระทบที่ได้จากการคำนวณนี้คือ ตัวแปรที่แสดงถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสจากการดำเนินการของธนาคาร ทั้งนี้ เพื่อให้การศึกษานี้สามารถสะท้อนผลได้รอบด้านมากยิ่งขึ้น ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมดจะถูกจัดให้อยู่ในรูปลอการิทึมธรรมชาติ (Natural logarithm) เพื่อลดปัญหาความคลาดเคลื่อนในแบบจำลองอันเนื่องมาจากความต่างของหน่วยตัวแปรโดยแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาสามารถจัดให้อยู่ในรูปของฟังก์ชันได้ดังนี้

$$\xi_{it} = \varsigma_0 + \sum_{i=1}^n \gamma_{it} \chi_{it} + \omega_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

ξ_{it}	แทน	อัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้นของธนาคารที่ i ณ เวลาที่ t
χ_{it}	แทน	เวกเตอร์ของปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาของธนาคารที่ i ณ เวลาที่ t

ประกอบด้วย

- รายได้รวมจากดอกเบี้ยและไม่ใช่ดอกเบี้ยของธนาคาร
- อัตราความเพียงพอของเงินทุน
- ดัชนีตลาดหลักทรัพย์
- อัตราแลกเปลี่ยน

ω_{it}	แทน	ค่าผลต่างของปัจจัยภายใต้เหตุการณ์ที่ถูกควบคุม (เวลาพักชำระหนี้คูณ x ค่าเฉลี่ยรายได้ที่มาจากดอกเบี้ยกู้ยืม)
Y_{it}	แทน	ค่าพารามิเตอร์ที่ได้จากการประมาณ
S_0	แทน	ค่าคงที่ในแบบจำลอง
ε_{it}	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อนในแบบจำลอง

อนึ่ง จากการใช้ข้อมูลทุติยภูมิในการศึกษา ผู้วิจัยจำเป็นต้องดำเนินการตรวจสอบค่าความนิ่งของข้อมูล (Stationary) ก่อนนำเข้าสู่แบบจำลองเพื่อวิเคราะห์ผลเนื่องด้วยข้อมูลทุติยภูมิโดยทั่วไปจะมีค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความแปรปรวน (Variance) ในแต่ละช่วงเวลาที่แตกต่างกัน ทำให้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลที่มีลักษณะไม่นิ่ง (Non-stationary) จะนำไปสู่การยอมรับสมมติฐานที่ไม่เป็นจริง (Type II error) อันเกิดจากความแปรปรวนของชุดข้อมูล

เมื่อดำเนินการประมาณค่าแบบจำลองแล้วผู้วิจัยจำเป็นต้องตรวจสอบคุณสมบัติพื้นฐานของการเป็นตัวแบบที่ดี (Best linear unbiased estimator) ก่อนนำผลที่ได้จากการประมาณค่าไปสู่การบรรยายและสรุปผล โดยมีข้อกำหนด 3 ประการ ได้แก่ 1) ไม่พบค่าความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปร (No multicollinearity) 2) ไม่พบค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรที่ไม่คงที่ (No heteroskedasticity) 3) ไม่พบค่าความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนกับตัวแปรบรรยาย (No autocorrelation)

ผลการวิจัย

ภายหลังจากผู้วิจัยได้ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลตามกระบวนการที่ได้วางไว้ในขั้นต้นและได้นำชุดข้อมูลทั้งหมดเข้าสู่กระบวนการวิเคราะห์ในขั้นต้น ประกอบด้วย การวิเคราะห์ผลการกระจายตัวของชุดข้อมูล (Normality testing) การวิเคราะห์ความนิ่งของข้อมูล (Unit root testing) และ การวิเคราะห์เพื่อสรุปผลในภาพรวมด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistic analysis) โดยผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลทั้งหมดที่ถูกเก็บรวบรวมมามีการกระจายตัวแบบไม่ปกติ (Abnormally distributed) อันสังเกตได้จากการตรวจพบนัยสำคัญทางสถิติจากการทดสอบการกระจายตัว นอกจากนี้ยังพบว่าจากตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาทั้ง 6 ตัว ไม่พบค่าความนิ่งของข้อมูล ณ ระดับปกติ แต่กลับพบค่าความนิ่งของข้อมูลที่ระดับผลต่าง 1 ช่วง (First difference - stationary) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ข้อมูลที่ถูกเก็บรวบรวมมาใช้ในการศึกษานี้ได้รับอิทธิพลก่อวนจากค่าความแปรปรวนและค่าเฉลี่ยที่ไม่คงที่อันเนื่องมาจากการผันแปรของเวลาจึงมีความจำเป็นที่จะต้องได้รับการปรับค่าให้เกิดความนิ่งก่อนนำเข้าสู่การวิเคราะห์ในลำดับถัดไป ซึ่งการทดสอบครั้งนี้ปรากฏเพียง อัตราความเพียงพอของเงินทุน และ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น ที่ไม่ได้รับผลกระทบจากการผันแปรของเวลา โดยแสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบการกระจายตัวของข้อมูลและการทดสอบความนิ่งของข้อมูล

	Normality Testing		Unit Root Testing			
	Chi-squared	Prob.	level	Prob.	1st Diff	Prob.
อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น	31.98	0.000	-1.879	0.659	-6.801	0.000
รายได้รวมของธนาคาร	10.18	0.000	-3.029	0.129	-35.428	0.000
อัตราความเพียงพอของเงินทุน	32.47	0.000	-10.362	0.000		
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	4.67	0.097	-5.481	0.000		
อัตราแลกเปลี่ยน	9.45	0.009	-2.829	0.190	-9.042	0.000

ดังที่ปรากฏจากการทดสอบในข้างต้นว่าข้อมูลที่ถูกใช้สำหรับการศึกษานี้มีการกระจายตัวแบบไม่ปกติ ทำให้การวิเคราะห์ทางสถิติเพื่อสรุปผลภาพรวมจะถูกแสดงในรูปแบบค่ามัธยฐาน (Median) และการกระจายตัวของพิสัย (Inter-quartile range) เพื่อให้การผลสรุปสามารถสะท้อนถึงความเป็นจริงได้มากที่สุด โดยผลการศึกษา พบว่า ในภาพรวมอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นอยู่ที่ 3.31 บาท มีรายได้รวมของธนาคารที่มาจากดอกเบี้ยและไม่ได้มาจากดอกเบี้ยอยู่ที่ 30.79 ล้านบาท ซึ่งปรากฏอัตราความเพียงพอของเงินทุนในภาพรวมอยู่ที่ 11.20 เท่า ณ ภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ที่ 1,505.25 จุด และอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.02 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

โดยข้อค้นพบสำคัญในการศึกษารายธนาคาร พบว่า ภายได้ขนาดของธนาคารที่เท่ากันปรากฏความแตกต่างอย่างเด่นชัดในผลการดำเนินงานโดยรวมของธนาคาร ซึ่งเมื่อทำการเปรียบเทียบในรายละเอียดแสดงให้เห็นว่าธนาคารกสิกรไทยมีศักยภาพในการแข่งขันสูงสุดภายใต้ภาวะเศรษฐกิจเดียวกัน รองลงมาคือ การดำเนินงานของธนาคารไทยพาณิชย์ และ ท้ายที่สุดคือธนาคารกรุงไทย โดยแสดงดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

		ธ.ไทยพาณิชย์	ธ.กรุงไทย	ธ.กสิกรไทย	ภาพรวม
อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)	Median	3.50	0.58	4.30	3.31
	IQR	1.38	0.28	3.07	3.61
รายได้รวมของธนาคาร (พันบาท)	Median	31.27	26.67	34.30	30.79
	IQR	7.51	5.07	8.97	11.38
อัตราความเพียงพอของเงินทุน (เท่า)	Median	11.71	10.34	12.45	11.20
	IQR	2.38	2.21	2.29	2.76
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (จุด)	Median	1,505.25	1,505.25	1,505.25	1,505.25
	IQR	211.98	211.98	211.98	211.98
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท)	Median	32.02	32.02	32.02	32.02
	IQR	2.01	2.01	2.01	2.01

เพื่อประเมินผลกระทบของการพักชำระหนี้ชั่วคราวต่ออัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้น ผู้วิจัยได้แบ่งฉลากทัศนศึกษาออกเป็น 2 รูปแบบได้แก่ การประเมินผลกระทบของฉลากทัศนในภาพรวม และ การประเมินผลกระทบของฉลากทัศนในแต่ละธนาคาร เพื่อเปรียบเทียบผลกระทบของการดำเนินนโยบายทั้งในภาพรวมและในหน่วยย่อย โดยแบบจำลองทั้งหมดที่ถูกใช้ในการศึกษานี้ ได้ผ่านการตรวจสอบคุณสมบัติพื้นฐานของการเป็นตัวแทนที่ดี 3 ประการหลัก ได้แก่ 1) แบบจำลองทุกแบบจำลองไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่าง

ตัวแปรบรรยาย (No multicollinearity) โดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของ VIF อยู่ช่วงที่ไม่เกิน 5 ในแต่ละแบบจำลอง 2) ไม่พบค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรที่ไม่คงที่ (No heteroskedasticity) หากตรวจพบจะใช้การปรับค่าความคลาดเคลื่อน (Robust) เพื่อบรรเทาปัญหาดังกล่าว 3) ไม่พบค่าความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนกับตัวแปรบรรยาย (No autocorrelation) โดยพิจารณาจากค่าสถิติ Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง 1.7 ถึง 2.3 จากการพิจารณาเกณฑ์สำคัญทั้ง 3 ประการสามารถอนุมานได้ว่าแบบจำลองที่ถูกสร้างขึ้นทั้งหมดนี้สามารถบรรยายผลลัพธ์เชิงประจักษ์ได้โดยปราศจากความเอนเอียง (Gujarati & Porter, 2009)

ผลลัพธ์การศึกษาปรากฏว่า หากภาพรวมรายได้ธนาคารเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.473 ขณะเดียวกันหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.473 ขณะเดียวกันหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นลดลงร้อยละ 3.014 0.128 และ 1.102 ตามลำดับอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับตัวแปรสำคัญในการศึกษาครั้งนี้อย่างผลกระทบจากการพักชำระหนี้ชั่วคราวทำให้อิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นลดลงร้อยละ 0.024 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อพิจารณารายละเอียดลงในแต่ละธนาคาร ปรากฏว่าภายใต้ขนาดการดำเนินการที่เท่ากันของปริมาณเม็ดเงินหมุนเวียนสำหรับการลงทุนของธนาคาร มีปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้น คือ รายได้รวมของธนาคารโดยมีอิทธิพลประมาณร้อยละ 0.461 ถึง 0.490 โดยขึ้นกับปัจจัยควบคุมที่แตกต่างกัน ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นของเงินลงทุนสำหรับธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกรุงไทย ขณะที่สำหรับธนาคารกสิกรไทยปรากฏนัยสำคัญในปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยน โดยอิทธิพลของการพักชำระหนี้ชั่วคราวส่งผลเชิงลบต่ออัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นระหว่างร้อยละ 0.020 ถึง 0.106 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 แสดงการวิเคราะห์ผลกระทบของการพักชำระหนี้ชั่วคราวต่ออัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น

แบบจำลอง	ธ.ไทยพาณิชย์		ธ.กรุงไทย		ธ.กสิกรไทย		ภาพรวม	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
รายได้รวมของ								
ธนาคาร	0.461	0.024 ***	0.490	0.032 ***	0.476	0.044 ***	0.473	0.018 ***
อัตราแลกเปลี่ยน	-0.728	0.451	-1.109	0.886	2.629	1.318 **	3.014	1.292 **
อัตราความเพียงพอ								
ของเงินทุน	-0.151	0.032 ***	-1.461	0.401 ***	0.144	0.171	0.128	0.036 ***
ดัชนีตลาด								
หลักทรัพย์	-0.345	0.347	0.354	0.500	0.687	0.576	1.102	0.321 ***
ผลกระทบต่อ ธ.								
ไทยพาณิชย์	-0.020	0.003 ***						
ผลกระทบต่อ ธ.								
กรุงไทย			-0.106	0.004 **				
ผลกระทบต่อ ธ.								
กสิกรไทย					0.021	0.005 ***		
ผลกระทบต่อ								
ภาพรวม							0.024	0.005 ***

ตารางที่ 5 แสดงการวิเคราะห์ผลกระทบของการพักชำระหนี้ชั่วคราวต่ออัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (ต่อ)

ค่าคงที่	-8.338	4.001	**	-11.836	4.903	**	0.421	6.518	4.511	5.194	
F-Statistic	94.26		***	54.16		***	27.06		***	171.11	***
Adjusted R-Squared	0.925			0.875			0.774			0.878	
RMSE	0.187			0.239			0.328			0.330	
Mean VIF	1.220			1.460			1.130			1.100	
Durbin Watson Statistic	2.025			1.982			2.053			2.70	

หมายเหตุ: ***, ** แทน ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

สรุปและอภิปรายผล

ตลอดการศึกษาผลกระทบของการพักชำระหนี้ชั่วคราวต่ออัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ภายใต้รูปแบบวิธีการศึกษาย้อนหลัง (Retrospective study approach) ปรากฏผลที่สำคัญคือนโยบายการพักชำระหนี้ชั่วคราวตามประกาศจากภาครัฐส่งผลกระทบต่ออัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้นในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทุกฉากทัศน์ที่ทำการศึกษาแต่เป็นอิทธิพลเพียงเล็กน้อยเท่านั้น อย่างไรก็ตามแบบจำลองที่สร้างขึ้นสะท้อนปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราความเพียงพอของเงินทุน และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อันมีผลในเชิงลบต่ออัตราผลกำไรสุทธิต่อหุ้น ขณะที่รายได้รวมของธนาคารนั้นมีผลในเชิงบวก

ผลลัพธ์เชิงประจักษ์นี้สะท้อนให้เห็นว่ากลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่มีพื้นฐานเงินทุนหมุนเวียนร่วมกับการบริหารจัดการที่ดี มีประสิทธิภาพค่อนข้างที่จะไม่ได้รับผลกระทบเชิงระบบต่อการดำเนินงานของธนาคาร และ ด้วยความยืดหยุ่นที่มากเพียงพอจึงทำให้สามารถปรับตัวได้ดีต่อการเปลี่ยนแปลงในระยะสั้น อย่างไรก็ตามผลลัพธ์การศึกษายังชี้ให้เห็นว่า ณ ช่วงเวลาที่ถูกนำมาศึกษาเป็นช่วงที่อัตราเงินเฟ้อได้มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจากดุลยภาพเดิมโดยมีสาเหตุมาจากอุปทานมวลรวมทั้งภายในและภายนอกประเทศปรับตัวลดลง (Aggregate supply shocked) จากวิกฤตสุขภาพ ทำให้เกิดผลกระทบเชิงลบอย่างมากต่ออัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Per Share: EPS) ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ และยังรวมไปถึงกลุ่มธนาคารที่มีฐานการลงทุนในต่างประเทศด้วยเช่นกัน (ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์, 2557)

ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ให้ผลลัพธ์เชิงประจักษ์ที่สอดคล้องกับการศึกษาของ วรณยูพา เอี่ยมจ้อย และ สันติยา เอกอัคร (2550) ที่ชี้ชัดให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ส่งผลต่อดุลยภาพการลงทุนของภาคเอกชนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตามการศึกษาดังกล่าวยังให้มุมมองบางส่วนเกี่ยวกับผลกระทบของนโยบายทางการเงินต่อการลงทุนว่าอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราเงินเฟ้อ คือ ปัจจัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการลงทุนที่มีผลสนองตอบอย่างมากในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งภาครัฐควรให้ความใส่ใจต่อการรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราเงินเฟ้อ หรือให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพื่อไม่ให้อุปสงค์เศรษฐกิจเกิดความไม่มั่นคง อันเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานศึกษาของ อนุตรา ไวแสน (2562) ด้วยเช่นกัน

ข้อเสนอแนะ

ตลอดการศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยขอเสนอแนะแนวทาง คือ ผู้กำหนดกลยุทธ์การดำเนินงานของธนาคาร และ ผู้บริหารกองทุนของธนาคาร ควรให้ความใส่ใจต่ออัตราความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่มีสัญญาณเตือนก่อนการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ เพื่อคงเสถียรภาพการดำเนินงานของธนาคารในภาพรวม

ทั้งนี้ เนื่องด้วยในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่จะมีการเข้าถึงตลาดเงินและตลาดทุนในต่างประเทศเพื่อสร้างฐานการลงทุนระหว่างประเทศ ซึ่งในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ผลกระทบที่เกิดขึ้นจะเป็นผลกระทบเชิงระบบซึ่งผู้ลงทุนในตลาดการเงินทั่วโลกไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ อย่างไรก็ตาม การดำเนินงานในช่วงดังกล่าว ควรเป็นไปด้วยความระมัดระวัง เพื่อคงสภาพคล่องของกองทุนไม่ให้อยู่ในระดับที่น้อยเกินไป

ในการศึกษาครั้งต่อไปผู้วิจัยขอเสนอแนะให้ดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลภาคตัดขวางช่วงยาว (Panel data) เพื่อลดความเอนเอียงระหว่างขนาดการลงทุนที่แตกต่างกันระหว่างธนาคารและสามารถแสดงผลลัพธ์อิทธิพลที่ปราศจากความเอนเอียงได้ อย่างไรก็ตามผู้วิจัยในอนาคตที่มีประเด็นใกล้เคียงกันควรศึกษาถึงผลกระทบสืบเนื่องว่าวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนี้ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างหรือพฤติกรรมการลงทุนหรือไม่ เพื่อให้มิติทางการศึกษามีความครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

กรุงเทพธุรกิจ. (2565). **เปิด 5 อันดับธนาคารใครใหญ่สุด**. สืบค้นจาก

<https://www.bangkokbiznews.com/business/934352>

ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์. (2557). ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

วารสารสุทธิปริทัศน์, 28(85), 287-299.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). **ข้อมูลมูลค่าอุตสาหกรรม**. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/>

ธงไชย ยงศิริตระกูล. (2555). การเปรียบเทียบความสามารถของแบบจำลอง CAPM APT และ FAMA

FRENCH ในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดอาหารและเครื่องดื่มใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). **มาตรการช่วยเหลือลูกหนี้รายย่อยที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19**.

สืบค้นจาก <https://www.bot.or.th/>

ธนารักษ์ บางแบ่ง และ นงศ์นิตย์ จันทร์จรัส. (2563). การเปรียบเทียบแบบจำลอง CAPM และ APT

เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดขนส่งและโลจิสติกส์

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารวไลยอลงกรณ์ปริทัศน์**, 10(2), 176-193.

นาคยา ภูมณี. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์

ในประเทศไทย. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้**, 2(2), 46-59.

บุริศร์ ทุงสูงใส. (2557). **ความสัมพันธ์ระหว่างส่วนต่างของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิกับรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย**

ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).

ภูมิฐาน รั้งคกุลนุวัฒน์. (2558). **เศรษฐกิจเบื้องต้น** พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์

มหาวิทยาลัย.

ยุพรัช เหลือคณาศุกร และ จักรพันธ์ สุขสวัสดิ์. (2564). การยอมรับเทคโนโลยีโมบายแบงก์กึ่งแอปพลิเคชัน

ในกลุ่มช่วงอายุ 40 ถึง 60 ปี. **การประชุมวิชาการระดับชาติ SMARTS ครั้งที่ 10**, 10(1), 109-

118.

รณกร กิตติพชรเดชาธร และ อนงค์นุช เทียนทอง. (2562). การประกอบอาชีพเสริมกับคุณภาพชีวิตข้าราชการ:

การประยุกต์ใช้แบบจำลองโครงสร้างความแปรปรวน. **วารสารเศรษฐศาสตร์และกลยุทธ์การ**

จัดการ, 6(2), 89-103.

- วรุณยูพา เอี่ยมจ้อย และ สันติยา เอกอัคร (2550). ผลกระทบของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจไทย. **วารสารเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์**, 14(1), 97-111.
- วิษุณี วงศ์ธนาสารสิน และ นงศ์นิตย์ จันทร์จรัส. (2564). บทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารพัฒนาการเรียนรู้สมัยใหม่**, 6(1), 1-15.
- อนุตรา ไวแสน. (2562). ผลกระทบของการเผยแพร่ข้อมูลเศรษฐกิจการเงินของสหรัฐฯและไทยต่อความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย. สืบค้นจาก <http://econ.nida.ac.th/wp-content/uploads/2019/08/5910312016.pdf>
- อารมย์ โกวิชัย และ นงนภัส แก้วพลอย. (2559). ปัจจัยทางเศรษฐกิจไทยที่มีผลกระทบต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา. สืบค้นจาก [http://utccmbaonline.com/ijbr/doc/\(Edit\)ld443-30-04-2016_12:36:08.pdf](http://utccmbaonline.com/ijbr/doc/(Edit)ld443-30-04-2016_12:36:08.pdf)
- Brunnermeier, M. K., Dong, G. N., & Palia, D. (2020). Banks' noninterest income and systemic risk. **The Review of Corporate Finance Studies**, 9(2), 229-255.
- Card, D., & Krueger, A. (1994). Minimum wages and employment: a case study of the fast-food industry in New Jersey and Pennsylvania. **American Economic Review**, 84(4), 772-93.
- Fang, L., Li, L., & Yavas, A. (2021). The impact of distant hurricane on local housing markets. **Journal of Real Estate and Finance Economic**, 1-46.
- Fisher, J. D., & Rutledge, S. R. (2021). The impact of hurricanes on the value of commercial real estate. **Business Economics Journal**, 56, 129-145.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). **Basic econometrics** (5th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Saksonova, S. (2014). The role of net interest margin in improving banks' asset structure and assessing the stability and efficiency of their operations. **Procedia-social and Behavioral Sciences**, 150, 132-141.
- Smith, R., Staikouras, C., & Wood, G. (2003). Non-interest Income and Total Income Stability. **Bank of England Working Paper**, 198, 1-40.