

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทราบเรื่องความสัมพันธ์ของ EVA ต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากกิจการธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์จำนวน 10 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงศรีอยุธยาจำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงเทพจำกัด(มหาชน) ธนาคารเอเซียจำกัด(มหาชน) ธนาคารไทยจำกัด(มหาชน) ธนาคารดีบีเอสไทยทุนจำกัด(มหาชน) ธนาคารกสิกรไทยจำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงไทยจำกัด(มหาชน) ธนาคารธนาชาติจำกัด(มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์จำกัด(มหาชน) และธนาคารทหารไทยจำกัด(มหาชน) โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินรวม และรายงานประจำปีในช่วงระหว่าง ปี พ.ศ. 2544 ถึง ปีพ.ศ.2546 ซึ่งข้อมูลในส่วนของงบการเงินรวมจะนำมาจาก www.set.or.th จากนั้นนำข้อมูลที่ได้มาคำนวณหา EVA แล้วหาความสัมพันธ์ของ EVA กับราคาหลักทรัพย์โดยใช้สถิติ วิเคราะห์ด้วยสมการถดถอย (Regression)

5.1 ผลการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ของ EVA ต่อราคาของหลักทรัพย์ โดยเริ่มจากการคำนวณหาค่า EVA ที่ได้มาจากผลต่างระหว่างกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี(NOPAT) กับต้นทุนเงินทุน(Capital Charges) กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) นั้นจะหามาจากการนำเอากำไรทางบัญชีมาปรับปรุงด้วยรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานปกติเช่นค่าเผื่อต่างๆ กำไร(ขาดทุน)ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานจะได้ออกมาเป็นกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีในแง่ของกำไรทางเศรษฐกิจ

ในการคำนวณหาค่า EVA ของการศึกษาครั้งนี้มีข้อสมมติฐานสองส่วน ส่วนแรก การคำนวณหาค่า NOPAT ของธนาคารโดยไม่นำรายการเหล่านี้มารวมคำนวณได้แก่ ค่าเสื่อมราคา เนื่องจากมีสัดส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับยอดรวมกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน มีข้อจำกัดไม่สามารถทราบรายละเอียดของการได้มาของสินทรัพย์ มีความยุ่งยากในการปรับให้เป็นวิธีกองทุนจมเพราะสินทรัพย์มีจำนวนมาก ดอกเบี้ยรับและดอกเบี้ยจ่ายเพราะถือเป็นรายได้และต้นทุนในการดำเนินงานของกิจการธนาคาร ดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้กิจการธนาคารมีงบการเงินที่มีรูปแบบเฉพาะ โดยกิจการนำรายการดังกล่าวไปรวมกับต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายซึ่งถือว่าเป็นได้นำไปหักออกจากกำไรทาง

บัญชีแล้ว ภาษีที่ประหยัดได้เนื่องจากกำไร(ขาดทุน)ที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานปกติของธนาคาร จะมีหลายรายการอาจทำให้เกิดความยุ่งยากในการคำนวณ จากข้อสมมติฐานที่ได้กล่าวมาเป็น ข้อจำกัดและข้อกำหนดในการคำนวณหาค่า NOPAT สำหรับหาค่า EVA ของธนาคาร ส่วนที่ลดลง ต้นทุนเงินทุน(Capital Charges) ประกอบด้วยจำนวนเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น (Invested Capital) ซึ่ง หามาจากการนำสินทรัพย์รวมมาปรับปรุงกับรายการที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการ และ ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก(WACC) นั้นหาได้จากผลคูณของสัดส่วนเงินทุนกับต้นทุนนั้นๆ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้กิจการธนาคารถือว่าต้นทุนเงินทุนของกิจการได้มาจากสองแหล่งคือหุ้น บุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ เมื่อได้ค่า EVA แล้วเพื่อลดความแตกต่างจากขนาดธนาคารและขนาด เงินทุนจึงนำสินทรัพย์รวมของแต่ละธนาคารในแต่ละปีมาหารจะได้อัตราส่วนค่า EVA ต่อ สินทรัพย์รวม

การหาความสัมพันธ์ของ EVA กับการอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ นั้นหามาจากอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ต้นปีคือวันที่ 1 มกราคมและราคาปิดของหลักทรัพย์ปลายปีได้แก่วันที่ 31 ธันวาคม ของแต่ละปีที่ศึกษา เทียบกับ ราคาหลักทรัพย์ต้นปี คูณด้วย 100 ก็จะได้อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์

การหาค่าความสัมพันธ์ระหว่าง EVA ต่อสินทรัพย์รวม และอัตราการเปลี่ยนแปลง ราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติ ที่ใช้ในการหาความสัมพันธ์คือ Regression จากโปรแกรม SPSS โดยให้กำหนดให้ค่า EVA ต่อ สินทรัพย์รวม เป็นค่า x และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์เป็นค่า y ซึ่งค่าความชันที่ได้จะ สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้ง 2 ตัว โดยค่า R^2 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปร x และ y ว่ามีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด ส่วนในการทดสอบสมมติฐานการศึกษาใช้ค่านัยสำคัญที่ 0.05 หากค่า Significant แสดงค่าน้อยกว่า 0.05 แสดงว่าจะยอมรับสมมติฐานหมายถึง ค่าของ EVA กิจการธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน พร้อมการยกตัวอย่างการคำนวณของธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน)

ผลการศึกษาพบค่าความสัมพันธ์ระหว่างค่า EVA ต่อสินทรัพย์รวม และอัตราการ เปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์น้อยมากคือ R^2 มีค่าเท่ากับ 0.341 เมื่อดูค่า Significant ของความสัมพันธ์ซึ่งสามารถบอกได้ว่าความสัมพันธ์ที่มีนั้นเป็นความสัมพันธ์ที่ไม่เป็น ทิศทางเดียวกันหรือมีความสัมพันธ์แบบผกผันกัน หมายความว่าหากค่าของ EVA เพิ่มขึ้น อัตรา การเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ก็ลดลงแต่การลดลงนั้นจะไม่เท่ากับการเพิ่มขึ้นของค่าของ EVA การที่ผลการศึกษาออกมาเช่นนี้อาจเนื่องมาจากค่า EVA ไม่ใช่ปัจจัยเพียงตัวเดียวที่มีผลต่อการ เปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารนี้อาจมีปัจจัยอื่นเข้ามา

เกี่ยวข้องในการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เช่นภาวะเศรษฐกิจ ความน่าเชื่อถือ ทัศนคติของผู้ลงทุน หากเราพิจารณาว่าค่า EVA น่าจะเป็นปัจจัยพื้นฐานตัวหนึ่งที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ อาจเป็นเพราะนักลงทุนส่วนใหญ่นิยมนำตัวเลขที่แสดงในงบการเงินที่สามารถนำมาใช้ได้เลยเช่นกำไรทางการบัญชีเพราะไม่ต้องนำมาปรับปรุงให้เกิดความยุ่งยาก

เมื่อพิจารณาแนวโน้มของค่า EVA กับราคาของหลักทรัพย์พบว่าค่า EVA มีความสัมพันธ์แบบไม่สม่ำเสมอกับราคาของหลักทรัพย์ เพราะในบางธนาคารค่า EVA และไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารเลย เช่น ธนาคารเอเชียจำกัด(มหาชน) ธนาคารดีบีเอสไทยจำกัด(มหาชน) ธนาคารไทยจำกัด(มหาชน) ธนาคารกสิกรไทยจำกัด(มหาชน) และธนาคารธนาคารทหารไทยจำกัด(มหาชน) แต่บางธนาคารมีความสัมพันธ์แบบผกผันอย่างเห็นได้ชัดคือ ธนาคารกรุงศรีอยุธยาจำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงไทยจำกัด(มหาชน) ธนาคารธนาชาติจำกัด(มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด(มหาชน) การที่ค่า EVA มีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์บ้างแต่เป็นในทิศทางผกผันกัน หรือในบางธนาคารค่า EVA ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มาก ซึ่งเห็นได้ถึงความสัมพันธ์ระหว่าง EVA และราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กันน้อย ซึ่งอาจมีปัจจัยอื่นที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์มากกว่า

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างค่า EVA ต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะพบว่าในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ความสัมพันธ์ในปีพ.ศ.2544 ปีพ.ศ.2545 และปีพ.ศ.2546 กลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์คือ 0.578 0.05 และ.08 ตามลำดับ ซึ่งถือว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวมีค่าน้อยมากและความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากค่า Significant มากกว่า 0.05 แสดงว่าในอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ค่า EVA ไม่ได้ใช้เป็นปัจจัยพื้นฐานเพียงตัวเดียวในการใช้พิจารณาลงทุนของนักลงทุนอาจมีปัจจัยอื่นเข้ามาเกี่ยวข้อง

เมื่อนำผลการศึกษาคัดสอบกับสมมติฐานจะพบว่าผลที่ได้มีความขัดแย้งกันอย่างน้อยมีนัยสำคัญนั้นหมายความว่าค่า EVA ไม่ได้มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร เนื่องจากความสัมพันธ์น้อยมา แม้ว่าจะพิจารณาจากแนวโน้มระหว่างค่า EVA และราคาของหลักทรัพย์ยังพบว่าบางธนาคารค่า EVA ไม่ได้มีความสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์เลย หรือบางธนาคารค่า EVA มีความสัมพันธ์แบบผกผัน และยังเป็นความสัมพันธ์ที่ต่ำมาก

5.2 การอภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ของ EVA และราคาของหลักทรัพย์ เมื่อมีการทดสอบสมมติฐานพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างการเปลี่ยนแปลงของค่า EVA และการ

เปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ผลการศึกษาที่ได้มีความคล้ายคลึงกับการศึกษาของ สิริเกียรติ รัชชุตีสานติ ที่พบว่าความสัมพันธ์มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์และEVA มีความสัมพันธ์มีลักษณะผกผันซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานที่ให้ EVA สามารถเป็นดัชนีชี้นำล่วงหน้าได้ และยังพบว่ามูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์และEVA ไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งหมายถึงความสัมพันธ์ของมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์และEVA มีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย และไม่สามารถใช้ในการพยากรณ์ มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์และEVA ที่เปลี่ยนแปลงไปได้

5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

1. รายการปรับปรุงที่ใช้ในการคำนวณ NOPAT และ Invested Capital ไม่มีการกำหนดเป็นเกณฑ์ไว้อย่างตายตัวถึงจำนวนและประเภทของรายการปรับปรุงที่ควรใช้อีกทั้งยังมีความหลากหลายของประเภทของรายการปรับปรุงในการศึกษาและตำราต่างๆ ทำให้เป็นข้อจำกัดในการคำนวณ NOPAT และ Invested Capital ที่สำคัญประการหนึ่ง ทำให้การเลือกรายการปรับปรุงที่จะนำมาใช้ในการคำนวณ NOPAT และ Invested Capital ขึ้นอยู่กับวิจารณญาณผู้นำไปใช้เป็นอย่างมากและส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของ EVA ที่คำนวณได้
2. การแสดงรายการในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การแสดงรายการในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นข้อจำกัดอีกอย่างหนึ่งในการศึกษาครั้งนี้ กล่าวคือ จำนวนหลักทรัพย์ของตัวเลขที่แสดงในงบการเงินมีความแตกต่าง และหลากหลาย เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทต่างๆ ซึ่งส่งผลถึงการคำนวณ EVA เนื่องจากการที่ตัวเลขมีความละเอียดน้อยลง ก็ทำให้การคำนวณ EVA มีความน่าเชื่อถือน้อยลงไปด้วย
3. ความครบถ้วนและเพียงพอของข้อมูลที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ข้อจำกัดในการศึกษาอีกประการหนึ่ง คือ ความครบถ้วนและเพียงพอของข้อมูลที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ทั้งนี้ เนื่องจากการคำนวณ EVA ให้มีความน่าเชื่อถือ และมีความถูกต้องตามที่ควรนั้น จำเป็นต้องใช้ข้อมูลที่มีความละเอียด ซึ่งข้อมูลดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นข้อมูลทางบัญชีที่ใช้ภายในกิจการ นอกจากนี้ ข้อมูลบางอย่างที่ต้องใช้ในการคำนวณ EVA ไม่มีการเปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน อีกทั้ง รายการบัญชีและวิธีการบัญชีของบางบริษัท มีความซับซ้อนเกินกว่าที่จะใช้ข้อมูลที่เปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินมาคำนวณ EVA ได้ จึงเป็นผลให้ EVA ที่คำนวณได้นั้นบิดเบือนไปจากความเป็นจริง
4. การประมาณค่าต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น การใช้ CAPM เพื่อประมาณค่าต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นข้อจำกัดอีกอย่างหนึ่ง เนื่องจาก CAPM นั้นจะใช้ได้ดี ก็ต่อเมื่อ

ตลาดทุนเป็นตลาดที่สมบูรณ์และมีประสิทธิภาพ กล่าวคือ ในตลาดที่สมบูรณ์และมีประสิทธิภาพ ราคาหุ้นจะสามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของกิจการได้ นอกจากนี้ ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่คำนวณนั้นเป็น Fixed Rate ทำให้มี ke เพียงค่าเดียวแต่ในความเป็นจริงแล้ว ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นอาจมีได้หลายค่าตาม Business Unit ของแต่ละกิจการ

5.4 ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่าง EVA และ ราคาของหลักทรัพย์ ซึ่ง การศึกษาดังกล่าวเป็นการศึกษาในระหว่างปีพ.ศ. 2544 – 2546 ซึ่งเป็นระยะเวลาเพียง 3 ปีเท่านั้น หากทำการศึกษาในระยะเวลาที่ยาวนานกว่านี้อาจได้ข้อสรุปที่ชัดเจนยิ่งขึ้น
2. กิจการธนาคารมีลักษณะของงบการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม หากผู้ศึกษา ต้องการศึกษารื่องความสัมพันธ์ของค่า EVA ควรจะศึกษากิจการในอุตสาหกรรมอื่นเพราะจะสามารถเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นได้
3. ดังนั้น การนำ EVA ไปใช้เป็นเครื่องมือที่ช่วยผู้บริหารในการตัดสินใจเพื่อการ บริหารงาน จึงน่าจะเป็นประโยชน์สูงสุด เนื่องจากเป็นข้อมูลที่เหมาะสมและมีผลต่อการตัดสินใจ ของผู้บริหารในการบริหารงานของกิจการนั้นๆ อย่างเหมาะสมที่สุด