

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เพื่อใช้ในการพยากรณ์ราคาตลาด  
ของกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
USING THE FUNDAMENTAL ANALYSIS TO FORECAST THE MARKET PRICE OF  
LISTED BANKING INDUSTRY IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

กิตติวรรณ สินธุนาวา<sup>1\*</sup>

Kittivan Sinthunava<sup>1\*</sup>

มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนคร เลขที่ 9 ถนนแจ้งวัฒนะ แขวงอนุสาวรีย์ เขตบางเขน กรุงเทพมหานคร 10220  
Phranakhon Rajabhat University 9 Changwattana Road, Bangkhen, Bangkok, Thailand 10220

\*Corresponding author E-mail: kittivan@pnru.ac.th

(Received: Mar 10, 2021; Revised: Jun 6, 2021; Accepted: Jun 10, 2021)

### บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร และ (2) เพื่อจัดทำคู่มือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อใช้ในการพยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร ประชากร คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาส ในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 กลุ่มตัวอย่างคือ กลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร จำนวน 11 บริษัท ได้แก่ BAY, BBL, CIMBT, KBANK, KKP, KTB, LHFG, SCB, TCAP, TISCO และ TMB โดยใช้วิธีการวิจัยแบบผสมผสาน ทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า (1) ปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมธนาคารแยกได้ 3 ประเภทคือ 1) ข้อมูลเกี่ยวกับการเมืองและดัชนีชี้้นำภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญทั้งในประเทศและต่างประเทศ 2) ข้อมูลที่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมธนาคาร คือหลักเกณฑ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดและใช้ในการควบคุมสถาบันการเงิน และ 3) ข้อมูลที่กระทบเฉพาะธนาคาร คืออัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 10 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนเงินรับฝากต่อหนี้สินรวม อัตรากำไรขั้นต้น อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตราส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์รวม อัตราดอกเบี้ยรับ อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น และ (2) คู่มือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อใช้ในการพยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร ประกอบด้วย 5 ส่วนคือ 1) รู้จักหุ้นในกลุ่มธนาคาร 2) การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน 3) การเรียนรู้ตลาดหุ้น 4) การตัดสินใจลงทุน และ 5) การประเมินผลการลงทุน

**คำสำคัญ:** ปัจจัยพื้นฐาน, อุตสาหกรรมธนาคาร, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ราคาตลาดหลักทรัพย์, อัตราส่วนทางการเงิน

<sup>2</sup> อาจารย์ หลักสูตรบัญชีบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ

## ABSTRACT

The research aimed to (1) analyse the fundamental factors that impact the market price of the listed banking industry in the Stock Exchange of Thailand (SET), and (2) develop a manual for fundamental analysis to forecast the market price of the listed banking industry in the SET. The population were financial statements that had been recording in quarterly, the listed banking industry over 5 years; 2015 to 2019. The samples were 11 banks that were listed in the SET as follows; BAY, BBL, CIMBT, KBANK, KKP, KTB, LHFG, SCB, TCAP, TISCO and TMB. A mixed methodology was applied through both quantitative and qualitative studies to analyse the fundamental factors that impact upon the market price. The findings revealed two significant topics as follows. Firstly, there were three fundamental factors that impacted upon the market price. 1) Information on politics and leading economic index both inside and outside the country. 2) Information that impacted directly on the banking industry, such as the regulations from the Bank of Thailand (BOT), which had been used to control and monitor the financial institutions. 3) Information that specifically impacted on an individual bank, such as the 10 financial ratios. These included: deposits to total liabilities ratio, gross income ratio, total operating expense to total operating income ratio, net income ratio, return on equity ratio, net interest income on total assets, yield on loan ratio, total asset turnover ratio, total debt to total equity ratio and earning per share. The second topic being the development of the manual for fundamental analysis, so to forecast the market price of listed banking industry in the SET, this consisted of five parts: 1) introduction to the banking industry, 2) the fundamental analysis, 3) the securities exchange of Thailand, 4) the investment decisions, and 5) the investment evaluation.

**KEYWORDS:** Fundamental Analysis, Banking Industry, The Stock Exchange of Thailand (SET), Market Price, Financial Ratios

## บทนำ

การลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารมีความสำคัญและมีอิทธิพลต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ ตลอดเวลาที่ผ่านมา หุ่นในกลุ่มนี้มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดติดอันดับ 1 ใน 5 ของมูลค่าตลาดในแต่ละวันอย่างต่อเนื่อง (อุษณีย์ ลีวีรัตน์, 2559) แต่ในปัจจุบันระบบของธนาคารมีการพัฒนาทางเทคโนโลยี โดยเฉพาะเทคโนโลยีทางการเงิน (Fin Tech) ซึ่งมีผลกระทบต่อระบบการเงินของโลก รวมถึงส่งผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางสังคมและวิถีการดำเนินชีวิตของคนไทย (เกรียงศักดิ์ เจริญวงศ์ศักดิ์, 2561) ปรากฏการณ์ที่เห็นได้ชัดคือการใช้บริการธนาคารแบบออนไลน์ ซึ่งมี 3 แบบคือ 1) การธนาคารเสมือนจริง (Virtual Banking) 2) การธนาคารบนอุปกรณ์เคลื่อนที่ (Mobile Banking) และ 3) แพลตฟอร์มการ

ธนาคาร (Banking as Platform) ได้กลายเป็นทางออกสำหรับธนาคารแบบเดิม ดังนั้นการปรับตัวของธนาคารและการรู้เท่าทันแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นจะช่วยให้เกิดการเตรียมพร้อมเพื่อรับมือกับการเปลี่ยนแปลงในสังคมอนาคต แต่ในทางตรงกันข้าม ธนาคารใดที่ปรับตัวได้ช้าจะส่งผลให้สูญเสียประสิทธิภาพในการทำกำไรและส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ลดลง (สิริธิดา พนมวัน ณ อยุธยา, 2562) ซึ่งจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวข้างต้นทำให้เกิดคำถามถึงวิธีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่ผ่านมามีในอดีตว่าจะสามารถใช้พยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมธนาคารทั้ง 11 แห่งได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงไร เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนและความสูญเสียที่อาจจะเกิดขึ้นได้ (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2560)

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร
2. เพื่อจัดทำคู่มือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อใช้ในการพยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร

## วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้ใช้วิธีการวิจัยแบบผสมผสาน ข้อมูลเชิงปริมาณที่ใช้จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิประเภทอนุกรมเวลา (Time Series) จากงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนของธนาคารทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 11 ธนาคาร โดยการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ โดยใช้สูตรของเพียร์สัน ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป

สำหรับข้อมูลเชิงคุณภาพได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกของผู้ดำรงตำแหน่งรองประธานบริหารด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์ จำนวน 3 บริษัท โดยผู้ให้สัมภาษณ์แต่ละคนมีประสบการณ์ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์และเป็นที่ปรึกษาการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 25 ปี ด้วยวิธีการสัมภาษณ์เชิงลึกในประเด็นที่เกี่ยวกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร ทั้งนี้กล่าวได้ว่าข้อดีของการใช้วิธีการวิจัยแบบผสมผสานในเชิงปริมาณจะให้ข้อมูลทางสถิติและผลประกอบการที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ เพื่อศึกษาแนวโน้มและความน่าจะเป็นของปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตและในเชิงคุณภาพจะช่วยอธิบายเหตุผลในการตัดสินใจหรือผลกระทบที่มีต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ในส่วนที่ไม่สามารถอธิบายได้จากข้อมูลเชิงปริมาณ โดยเฉพาะ

นักลงทุนที่ใช้ความรู้สึก ทศนคติ ความเชื่อ ความคิดส่วนตัว หรืออุปทานหมู่ ในการตัดสินใจลงทุน รวมไปถึงผลกระทบที่มีความซับซ้อน เช่นปัจจัยทางการเมืองผ่านสายตาและสภาพแวดล้อมของนักวิเคราะห์การลงทุน ซึ่งเป็นกระบวนการที่สำคัญอย่างยิ่งของการวิจัยเชิงคุณภาพ (Flick, 2007)

### ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ หลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างเชิงคุณภาพ คือผู้บริหารบริษัทหลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในหุ้นกลุ่มธนาคาร คัดเลือกบริษัทละ 1 คน และกลุ่มตัวอย่างเชิงปริมาณ คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารจำนวน 11 ธนาคาร ได้แก่ 1) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา: BAY 2) ธนาคารกรุงเทพ: BBL 3) ธนาคารซีไอเอ็มบีไทย: CIMBT 4) ธนาคารกสิกรไทย: KBANK 5) ธนาคารเกียรตินาคินภัทร: KKP 6) ธนาคารกรุงไทย: KTB 7) บริษัทแอลเอชไฟแนนเชียลกรุ๊ป: LHFG 8) ธนาคารไทยพาณิชย์: SCB 9) ธนาคารธนชาติ: TCAP 10) บริษัท ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป: TISCO และ 11) ธนาคารทหารไทย: TMB ซึ่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีจำนวนธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดฯ ทั้งสิ้น 11 ธนาคาร ดังนั้นการเลือกกลุ่มตัวอย่างเป็นจำนวนธนาคารทั้งหมด จะสามารถมองเห็นภาพรวมของอุตสาหกรรมธนาคารที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาดังแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562

### เครื่องมือการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยเชิงคุณภาพ คือแบบสัมภาษณ์เชิงลึก เพื่อค้นหาคำตอบเกี่ยวกับความคิด ความรู้สึก ประสบการณ์และทัศนคติของกลุ่มตัวอย่าง ประโยชน์ที่ได้รับจากการสัมภาษณ์เชิงลึกนอกจากจะช่วยให้การตอบคำถามมีความชัดเจนและตรงประเด็นที่ต้องการแล้ว ยังช่วยให้ผู้สัมภาษณ์ได้ทบทวนความเข้าใจและข้อมูลในระหว่างการสัมภาษณ์ร่วมไปด้วยตลอดเวลา (Patton, 2002) เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยเชิงปริมาณ คือ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทาง



การเงินกับราคาปิดของหลักทรัพย์ ทั้งนี้ขั้นตอนในการสร้างเครื่องมือวิจัยและการเก็บรวบรวมข้อมูลทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพแบ่งเป็น 3 ส่วน คือ 1) ศึกษาต้นคว้าจากเอกสาร ตำรา บทความ งานวิจัยและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง 2) เก็บรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลทั้งแบบปฐมภูมิและแบบทุติยภูมิ พร้อมให้ผู้ทรงคุณวุฒิตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลและผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ และ 3) สรุปผลการวิเคราะห์เพื่ออภิปรายผลและนำเสนอผลลัพธ์ที่ได้จากการวิจัย

### การวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลเชิงคุณภาพจะใช้วิธีการวิเคราะห์เนื้อหา เริ่มต้นด้วย การกำหนดรหัส (Codes) ที่จะนำมาใช้ในการแปลความหมายของข้อมูล Stemler (2001) แบ่งการกำหนดรหัสข้อมูลเป็น 2 ประเภท คือ 1) การกำหนดรหัสแบบทันที (Emergent Coding) คือการที่รหัสได้ถูกสกัดจากข้อมูลที่แฝงอยู่ในการวิเคราะห์เนื้อหา และ 2) การกำหนดรหัสแบบล่วงหน้า (Priori Coding) คือ การกำหนดรหัสไว้ล่วงหน้า ก่อนที่จะดำเนินการวิเคราะห์เนื้อหา แล้วนำไปประยุกต์ใช้กับการวิเคราะห์เนื้อหา นั้นในภายหลัง อย่างไรก็ตามสำหรับผู้เริ่มทำการวิจัยเชิงคุณภาพในครั้งแรก Faherty (2010, p. 59) กล่าวว่า “ไม่มีกฎเกณฑ์ที่สมบูรณ์แบบที่จะใช้เป็นแนวทางในการกำหนดรหัสข้อมูล ดังนั้นสิ่งที่สำคัญมากที่สุดสำหรับนักวิจัยคือการเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด และใช้วิธีการทุกอย่างที่จะนำไปสู่การค้นพบความหมายในข้อมูลนั้นให้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ” งานวิจัยเรื่องนี้ได้ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลแบบการเปิดรหัส (Open Coding) หรือที่เรียกว่าการกำหนดรหัสแบบทันที ซึ่งได้นำแนวคิดนี้มาจากทฤษฎีสถานะราก (Grounded Theory Methodology) ซึ่งวิธีการนี้จะปล่อยให้ข้อมูลที่กำลังทำการวิเคราะห์แสดงรหัสที่จะต้องกำหนดขึ้นมาเอง ผู้วิจัยจะต้องเปิดใจและยอมรับกับสิ่งที่ข้อมูลจะนำไปสู่การกำหนดรหัส (Glaser & Strauss, 1967; Strauss & Corbin, 1998) และกำหนดโครงสร้างของข้อมูล ตลอดจนสรุปวิเคราะห์ผลที่ได้จากข้อมูลทั้งหมด

การวิจัยเชิงปริมาณ การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้งบการเงินของธนาคารทั้งหมดที่จดทะเบียนอยู่ใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2558 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2562 นำมาหาอัตราส่วนเปรียบเทียบกับราคาปิดในแต่ละไตรมาส โดยวิเคราะห์ทางสถิติด้วยวิธีการถดถอยเชิงซ้อน เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระด้วยสูตรของเพียร์สัน ในการประมวลผลจะใช้วิธีการคัดเลือกตัวแปรเข้าสมการแบบลำดับขั้น (Stepwise Selection) จนกระทั่งไม่สามารถเลือกตัวแปรอิสระเข้าสมการและตัดตัวแปรใดออกจากสมการได้จึงจะถือว่าได้สมการถดถอยที่เหมาะสม (กัลยา วานิชย์บัญชา และ ลลิตา วานิชย์บัญชา, 2561; ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2552)

### ผลการวิจัย

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อแรกจากข้อมูลเชิงคุณภาพพบว่าปัจจัยพื้นฐานที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ คือ ปัจจัยทางการเมือง ปัจจัยทางเศรษฐกิจ และการกำหนดนโยบายของภาครัฐ และจากข้อมูลเชิงปริมาณพบว่าปัจจัยพื้นฐานที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาปิด ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์พหุคูณแบบ Stepwise Multiple Regression สามารถสร้างเป็นสมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น ที่กำหนดว่าตัวแปรอิสระทุกตัวที่เข้ามาในสมการจะต้องเป็นตัวแปรที่ทำให้สามารถลดความผิดพลาดในการพยากรณ์สูงที่สุดโดยดูจากค่าสัมประสิทธิ์ ( $R^2$ ) จะต้องมีค่าสูงที่สุด ผลลัพธ์จากการศึกษาครั้งนี้มีตัวแปรอิสระที่ผ่านเข้ามาในสมการด้วยกัน 10 ตัว คือ อัตราส่วนเงินรับฝากต่อหนี้สินรวม (X2) อัตรากำไรขั้นต้น (X3) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (X4) อัตรากำไรสุทธิ (X5) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (X6) อัตราส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (X8) อัตราดอกเบี้ยรับ (X9) อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (X10) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (X11) และ กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น (X12) ซึ่งสามารถเขียนให้อยู่ในรูปสมการตามแบบจำลองได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ราคาตลาดหลักทรัพย์} = & 256.626 - 0.050 \\ & (X2) + 0.108 (X3) - 0.327 (X4) + 0.108 (X5) + 0.232 (X6) \\ & + 0.102 (X8) - 0.134 (X9) - 0.058 (X10) - 0.257 (X11) + \\ & 0.009 (X12) \end{aligned}$$

การวิเคราะห์ค่าเบต้า ( $\beta$ ) พบว่า อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์มากที่สุด รองลงมาคืออัตรากำไรขั้นต้น และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น สำหรับการวิเคราะห์  $R^2$  แสดงถึงควมมีประสิทธิภาพในการทำนายความสัมพันธ์ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดหลักทรัพย์ได้ ถูกต้องคิดเป็นร้อยละ 57.6 ซึ่งถือได้ว่ามีความถูกต้องปานกลาง โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน 4.83991 ส่วนค่าสถิติ F-test มีค่าเท่ากับ 11.562 แสดงว่าตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถใช้อพยากรณ์ตัวแปรตามได้

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่สองได้มาจากข้อมูลเชิงคุณภาพ ทั้งการสัมภาษณ์เชิงลึก การรวบรวมประวัติความเป็นมาของธนาคาร 11 แห่ง ผลการดำเนินงานและแผนงานในอนาคต การวิเคราะห์เงินฝาก เงินลงทุน บทความบทวิเคราะห์เกี่ยวกับการลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารของธนาคารแห่งประเทศไทย และจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562 พบว่า คู่มีที่ตีควรมีเนื้อหาที่สำคัญ 5 ส่วน โดยเริ่มจากการให้ข้อมูลพื้นฐานของธนาคารแต่ละแห่ง และแนะนำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานสำหรับผู้เริ่มต้นลงทุน ควรมีข้อมูลที่แนะนำตลาดหุ้นและกระบวนการตัดสินใจลงทุน เพื่อให้นักลงทุนมือใหม่ได้ติดตามและประเมินผลลัพธ์ที่ได้จากการลงทุนด้วยภาษาที่เข้าใจง่ายและเหมาะสมสำหรับผู้ที่ยังไม่มีความเชี่ยวชาญในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

### สรุปผลการวิจัย

จากวัตถุประสงค์การวิจัย 2 ข้อข้างต้น พบว่า ปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร แยกได้ 3 ประเภทคือ 1) ข้อมูลเกี่ยวกับการเมืองและดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญทั้งในประเทศและต่างประเทศ 2) ข้อมูลที่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมธนาคาร คือหลักเกณฑ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดและใช้ในการควบคุมสถาบันการเงิน และ 3) ข้อมูลที่กระทบเฉพาะแต่ละธนาคาร ในส่วนของวัตถุประสงค์ข้อ 2 พบว่า การจัดทำคู่มือในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อใช้ในการ

พยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร ประกอบด้วย 5 ส่วนคือ ส่วนที่ 1 รู้จักหุ้นในกลุ่มธนาคาร ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ส่วนที่ 3 การเรียนรู้ตลาดหุ้น ส่วนที่ 4 การตัดสินใจลงทุน และ ส่วนที่ 5 การประเมินผลการลงทุน

### การอภิปรายผลการวิจัย

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร จากผลการวิจัยเชิงคุณภาพ พบว่าปัจจัยทางการเมือง (Ashraf, Gershman & Howitt, 2016) มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มากที่สุด (Andriosopoulos, Chronopoulos & Papadimitriou, 2014) โดยเฉพาะผลประกอบการของอุตสาหกรรมธนาคารในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึง ปี พ.ศ. 2562 ที่มีการเคลื่อนไหวทางการเมืองและการเปลี่ยนแปลงในคณะรัฐบาลอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้งานวิจัยของ Lai, Ye และ Zhao (2019) พบว่า ราคาหุ้นของอุตสาหกรรมธนาคารตลอดจนผลประกอบการของอุตสาหกรรมธนาคารเป็นตัวพยากรณ์ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ (Blau, Brough & Griffith, 2017) และนักวิจัยส่วนมากเห็นตรงกันว่า อุตสาหกรรมธนาคารมีผลกระทบโดยตรงต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากที่สุดทั้งในประเทศและต่างประเทศ (Chava, Oettl, Subramanian & Subramanian, 2013; Guevara & Maudos, 2011; Mitchener & Wheelock, 2013) เมื่อปัจจัยทางการเมืองของประเทศไทยในช่วงเวลาดังกล่าว มีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารจึงได้รับผลกระทบจากปัจจัยทางการเมืองอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้โดยที่ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงตามสถานการณ์ตกต่ำทางเศรษฐกิจ (An & Zhang, 2013; Asness, Frazzini & Pedersen, 2019; Flannery, Kwan & Nimalendran, 2013) เช่น อัตราเงินเฟ้อ (Ball, Gerakos, Linnainmaa & Nikolaev, 2015) ราคาน้ำมัน

รวมไปถึงอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งตัวเลขทางเศรษฐกิจที่สำคัญดังกล่าวข้างต้น (Fama, 1970; Jensen, 1978) มีผลกระทบโดยตรงต่อผลประกอบการของอุตสาหกรรมธนาคาร นอกจากนี้งานวิจัยที่สนับสนุนการใช้ตัวเลขทางเศรษฐกิจในการวิเคราะห์ราคาหุ้น เช่น Fontanills และ Gentile (2001) Thomsett (2006) Faerber (2008) รวมไปถึง Wafi, Hassan และ Mabrouk (2015) กล่าวว่า การวิเคราะห์และพยากรณ์ปัจจัยทางเศรษฐกิจ รวมถึงการคาดการณ์เกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นของรายได้และผลกำไร (Boudoukh, Michaely, Richardson & Roberts, 2007) และผลประกอบการในอดีต (Brave, 2009) สามารถนำไปสู่การกำหนดราคาที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ได้ (Campbell, 2000; Campbell & Shiller, 1988a; 1988b) ดังนั้นเมื่อนักลงทุนสามารถพยากรณ์ราคาที่เหมาะสม นักลงทุนจะกำหนดราคาตลาดหลักทรัพย์ที่เหมาะสมและลงทุนเมื่อราคาตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเข้าสู่ราคาที่แท้จริง (Cremers, 2002; Dasgupta, Gan & Gao, 2010) ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ข้อมูลราคาในอดีตของหุ้น ทั้ง 11 ธนาคาร เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยนำข้อมูลในปัจจุบันและการคาดการณ์ผลประกอบการในอนาคตมาประเมินราคาที่แท้จริง (Bauman, 1996; Bernard, 1994; Bodie, Detemple & Rindisbacher, 2009; Fama & French, 2015; Jones, 2007; Penman, 1991) และอัตราผลตอบแทนที่จะนำกระแสเงินสดเหล่านั้นไปลงทุนต่อ (Geertsema & Lu, 2019) การคิดส่วนลดของกระแสเงินสดที่จะได้รับทั้งสิ้นในอนาคตจากการลงทุนในหลักทรัพย์จะมีมูลค่าเท่ากับราคาที่แท้จริงที่นักลงทุนควรตัดสินใจลงทุน (Wafi, Hassan & Mabrouk, 2015)

นอกจากนี้ผลการวิจัยเชิงคุณภาพพบว่าการกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่สถาบันการเงินจะสามารถเรียกเก็บจากลูกค้า การกำหนดอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS Ratio) ปริมาณเงินสำรองปริมาณหนี้เสีย และสภาพคล่องของธนาคารซึ่งผู้ที่กำหนดนโยบายนี้คือธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ส่งผลกระทบต่อทั้งอุตสาหกรรมธนาคาร ดังนั้นธนาคารทุกแห่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะต้องปรับตัวและดำเนินงานตามนโยบายที่ธนาคาร

แห่งประเทศไทยกำหนด ซึ่งบางครั้งนโยบายหรือหลักเกณฑ์บางข้ออาจจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นของธนาคารลดต่ำลง เนื่องจากธนาคารอาจไม่สามารถปรับตัวให้เข้ากับหลักเกณฑ์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ เช่น การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยห้ามมิให้สถาบันการเงินถือหรือมีหุ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมในบริษัทใดเกินกว่าร้อยละ 20 ของเงินกองทุนของสถาบันการเงินนั้น สำหรับการถือหรือมีหุ้นในทุกบริษัทรวมกัน หรือเกินกว่าร้อยละ 5 ของเงินกองทุนของสถาบันการเงินสำหรับการถือหรือมีหุ้นในบริษัทแต่ละราย หรือเกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทนั้น แต่ก็มีข้อยกเว้นสำหรับการถือหรือมีหุ้นในบริษัทลูกที่มีหน่วยงานกำกับดูแลเป็นการเฉพาะ ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และบริษัทประกันภัย (คปภ.) ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำกับดูแลโดยหน่วยงานนั้น ๆ อนุญาตให้เข้าลงทุนในสัดส่วนเท่าใด เป็นต้น มาตรการต่าง ๆ เหล่านี้ล้วนส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและราคาหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร โดยเฉพาะการตระหนักถึงเงินกองทุนในฐานะที่เป็นแหล่งเงินทุนสำคัญและกระทบโดยตรงต่อความน่าเชื่อถือของธนาคาร (Jones, Lee & Yeager, 2012; 2013)

ผลการวิเคราะห์บทสัมภาษณ์เชิงลึก พบว่า มาตรการควบคุมการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่ออกโดยภาครัฐ ได้ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของธนาคารและมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน (Flannery & Sorescu, 1996; Hassan, Karels, & Peterson, 1994; Lai & Ye, 2017) ซึ่งในปัจจุบันธนาคารทุกแห่งจะต้องบริหารจัดการเงินกองทุนตามหลักสากล และเป็นไปตามหลักการ Basel III ทั้งระดับธนาคาร และระดับกลุ่มธุรกิจทางการเงิน (Akter, et al., 2019) โดยมีคณะอนุกรรมการบริหารเงินกองทุนทำหน้าที่วางแผนและดูแลความเพียงพอของเงินกองทุน ทั้งนี้ที่มาของหลักเกณฑ์ Basel III เกิดจากวิกฤตการณ์การเงินของโลก ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – ปี พ.ศ. 2551 ที่พัฒนามาจากหลักเกณฑ์ Basel II ของ Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) เพื่อให้ธนาคารพาณิชย์มีเงินกองทุนที่มีคุณภาพสูง และทำให้ระบบสถาบันการเงินมีเสถียรภาพเพิ่มมากขึ้น



ซึ่งในปี พ.ศ. 2559 – ปี พ.ศ. 2562 หลักเกณฑ์ Basel III ได้เพิ่มความเข้มงวดมากขึ้นกว่าที่ผ่านมา ดังนั้นในมุมมองของนักลงทุนจะต้องวิเคราะห์ว่า ธนาคารพาณิชย์ของไทยจะมีความพร้อมรับมือหลักเกณฑ์ Basel III ในปี พ.ศ. 2563 หรือไม่ ซึ่งจากตัวเลขเงินกองทุนทั้งสิ้นของธนาคารทั้งระบบจะเห็นว่าปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548 ที่มีมูลค่าเท่ากับร้อยละ 13.3 โดยเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 เท่ากับร้อยละ 10 (เงินกองทุนชั้นที่ 1 คือ เงินที่เป็นส่วนของเจ้าของ (Common Equity Tier 1: CET1) ส่วนใหญ่เป็นหุ้นสามัญ และกำไรสะสม และตราสารทางการเงิน เช่น หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสมเงินปันผล ตราสารหนี้ที่มีสิทธิด้อยกว่าผู้ฝากเงิน เจ้าหนี้สามัญ เจ้าหนี้ด้อยสิทธิทุกประเภท รวมถึงผู้ถือตราสารทางการเงินที่นับเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 2 และส่วนเกิน (หรือต่ำกว่ามูลค่าตราสารที่นับเป็น Additional Tier 1) เป็นต้น จนกระทั่งสิ้นปี พ.ศ. 2558 ธนาคารมีเงินกองทุนรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 17.4 และเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 เท่ากับร้อยละ 13.9 ดังนั้นในปัจจุบันตามหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดของ Basel III ธนาคารพาณิชย์ต้องเพิ่มเงินกองทุนชั้น 1 อาจส่งผลกระทบต่อธนาคารจะต้องเพิ่มทุน และถ้าสถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศและของโลกยังไม่ดีขึ้น จากผลกระทบของโควิด 19 การเติบโตของกำไรสุทธิของธนาคารและราคาหุ้นก็อาจมีการปรับตัวลดลง

การวิเคราะห์สัมพันธภาพเชิงลึกและเอกสารเผยแพร่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fidrmuc และ Lind (2020) ในประเด็นของหลักเกณฑ์ Basel III ที่สร้างผลกระทบอย่างสำคัญต่อผู้วางนโยบายการบริหารกิจการธนาคาร และทำให้ต้นทุนในการบริหารงานของอุตสาหกรรมธนาคารโดยภาพรวมเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งผลจากการวิจัยดังกล่าวได้รับการสนับสนุนกับงานวิจัยของ Admati, DeMarzo, Hellwig & Pfleiderer (2013) และ Van den Heuvel (2008) ที่พบว่า หลักเกณฑ์ Basel III ส่งผลกระทบต่อธนาคารต้องจำกัดขนาดของการให้สินเชื่อและมีผลให้การหารายได้ของธนาคารลดน้อยลง อย่างไรก็ตามแม้ว่าหลักเกณฑ์ Basel III จะส่งผลกระทบต่อเชิงลบกับการหารายได้ของธนาคาร แต่จากงานวิจัยของ Admati และ Hellwig

(2014) ที่แย้งว่า หลักเกณฑ์ Basel III จะสามารถช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับอุตสาหกรรมธนาคาร และส่งผลให้การแก้ปัญหาหนี้เสียและความน่าเชื่อถือของตลาดการเงินโดยรวมเพิ่มขึ้นได้ ดังนั้นสุดท้ายแล้ว ผลที่จะตามมาคือการลดต้นทุนในการจัดหาสินเชื่อและการบริหารงานของอุตสาหกรรมธนาคาร (Noss & Toffano, 2016)

ผลการวิจัยเชิงปริมาณ ได้ค่าตัวแปรที่มีนัยสำคัญ .001 รวม 10 อัตราส่วน ดังนี้

1) อัตราส่วนเงินรับฝากต่อหนี้สินรวม ค่าตัวแปรที่ได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่า เมื่อธนาคารจัดหาเงินทุนด้วยเงินรับฝากสูงเท่าไร ค่าใช้จ่ายที่ต้องจ่ายเป็นดอกเบี้ยเงินฝากให้กับลูกค้าธนาคารก็ยิ่งมากขึ้นเท่านั้น และถ้าเงินฝากที่ธนาคารจัดหาได้ไม่สามารถนำไปปล่อยกู้เพื่อให้เกิดรายได้ จะกลายเป็นการสร้างปัญหาการมีสภาพคล่องมากเกินไปและก่อให้เกิดภาวะกับธนาคารในระยะยาว ดังนั้นการบริหารแหล่งที่มาของเงินกับการใช้เงินทุนเหล่านั้น เพื่อก่อให้เกิดรายได้จะส่งผลต่อกำไรสุทธิของธนาคาร ซึ่งเมื่ออัตราส่วนตัวนี้สูงหมายถึงว่าธนาคารมีเงินรับฝากสูงในสัดส่วนของหนี้สินทั้งหมด ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในรูปดอกเบี้ยของธนาคารเพิ่มสูงขึ้น รายได้ของธนาคารจะปรับลดต่ำลง ส่งผลให้ราคาตลาดหลักทรัพย์ลดลง

2) อัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่า เมื่อกำไรขั้นต้นเพิ่มสูงขึ้น ราคาตลาดหลักทรัพย์ก็จะปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีการลงทุนเพราะถ้ากำไรเพิ่มขึ้น ผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลเพิ่มขึ้นหรือส่งผลให้มูลค่าในส่วนของเจ้าของเพิ่มมากขึ้น

3) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ ค่าตัวแปรที่ได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์ หมายความว่าเมื่ออัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เพิ่มสูงขึ้น ราคาตลาดหลักทรัพย์จะลดลง เนื่องจากเมื่อธนาคารมีค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น กำไรสุทธิจะลดลง หรืออาจส่งผลให้ธนาคารไม่สามารถจ่ายเงินปันผล ดังนั้นจึงสอดคล้องกับค่าตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เป็นเครื่องหมายลบ คือเมื่ออัตราส่วนตัวนี้เพิ่มสูงขึ้น ราคาตลาดหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลง

4) อัตรากำไรสุทธิ ค่าตัวแปรที่ได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ หมายความว่าเมื่อกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น นักลงทุนและผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนเพิ่มมากขึ้น มูลค่าของกิจการก็จะปรับตัวเพิ่มขึ้น และการที่กำไรสุทธิเพิ่มมากขึ้นก็แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ ดังนั้นจึงส่งผลให้ราคาตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น

5) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ เมื่ออัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้นจะมีผลทำให้ราคาตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นคำนวณได้จากรายการกำไรสุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่กระจายให้กับนักลงทุน ดังนั้นยิ่งกำไรสุทธิสูงมากเท่าไร ส่วนแบ่งที่นักลงทุนแต่ละคนจะได้รับก็จะยิ่งมากขึ้นเท่านั้น ส่งผลให้ราคาตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นลงตามอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

6) อัตราส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์รวม ค่าตัวแปรที่ได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ เมื่ออัตราส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์รวมสูงขึ้นจะมีผลทำให้ราคาตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ดังนั้นถ้างบการเงินแสดงว่าธนาคารมีรายได้ดอกเบี้ยสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวม หมายถึงธนาคารสามารถนำสินทรัพย์รวมไปหารรายได้และสร้างกำไรให้กับผู้ถือหุ้นได้มากขึ้น ราคาตลาดหลักทรัพย์ก็จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเมื่อรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มมากขึ้น

7) อัตราดอกเบี้ยรับ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์ เมื่ออัตราดอกเบี้ยรับสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาตลาดหลักทรัพย์ลดลง ซึ่งอัตราส่วนนี้คำนวณจากรายการรายได้ดอกเบี้ยนำมารวมกับรายการสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้เฉลี่ย ซึ่งใช้การวัดผลตอบแทนที่ได้กลับคืนมาจากเงินให้สินเชื่อ ทั้งที่ให้แก่ลูกหนี้และการให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร ดังนั้นเมื่ออัตราส่วนตัวนี้เพิ่มสูงขึ้นจะแสดงให้เห็นว่าธนาคารมีรายได้จากการปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น แต่ถ้ารายการดอกเบี้ยรับลดลงจะแสดงว่าธนาคารมีรายได้จากการปล่อยสินเชื่อลดลง สาเหตุที่ราคาตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นเมื่อรายได้ดอกเบี้ยรับลดลงเนื่องมาจากในปัจจุบัน

รายได้หลักของธนาคารไม่ได้มาจากรายได้ดอกเบี้ยรับที่มาจากการปล่อยสินเชื่อ ดังนั้นแม้ว่ารายได้ดอกเบี้ยรับจะลดลง แต่รายได้รวมของธนาคารกลับเพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้ราคาตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นเพราะข้อมูลงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562 รายได้ที่สำคัญของธนาคารมาจากการให้บริการทางการเงินจากธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ตลอดจนการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน มากกว่าการปล่อยสินเชื่อ ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยรับจึงมีทิศทางที่ตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์

8) อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากในปัจจุบันรายได้หลักของธนาคารมาจากค่าธรรมเนียมในการให้บริการและค่าเบี้ยประกันภัย ในขณะที่สินทรัพย์ของธนาคารส่วนมากคืออสังหาริมทรัพย์ มีแนวโน้มเพิ่มมูลค่าขึ้นทุกปี ดังนั้นแม้ว่าในภาพรวม อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวมควรจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์เนื่องจากแสดงถึงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้ แต่ในความจริงการมีสินทรัพย์เป็นจำนวนมากเป็นพื้นฐานของกิจการธนาคาร โดยเฉพาะอสังหาริมทรัพย์คือแหล่งเงินทุนที่สำคัญในอนาคต ดังนั้นถ้าอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวมลดลงราคาตลาดหลักทรัพย์ก็จะปรับตัวเพิ่มขึ้น

9) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์ หมายความว่าเมื่อหนี้สินเพิ่มมากขึ้นธนาคารจะมีความเสี่ยงและมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้น ดังนั้นเมื่อธนาคารมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ราคาตลาดหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลง

10) กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น ค่าตัวแปรที่ได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นเมื่อกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น ราคาตลาดหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้น และถ้ากำไรลดลงราคาตลาดหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลง เนื่องจากกำไรต่อหุ้นเป็นสิ่งที่นักลงทุนคาดหวังในการลงทุนซื้อหุ้น ถ้าธนาคารมีกำไรต่อหุ้นสูง ราคาหุ้นก็จะสะท้อนมูลค่าของกำไรที่เพิ่มขึ้นตามไปด้วย



จากผลการวิจัยพบว่า การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนำมาใช้พยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ได้ (Adrian & Boyarchenko, 2015; Adrian & Shin, 2014; Bushman & Williams, 2012; Geanakoplos, 2010; Tabak, Fazio, & Cajueiro, 2012) ซึ่งในกรณีของอุตสาหกรรมธนาคารอัตราส่วนที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการจะเป็นอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับรายได้ เช่น รายได้ต่อกบเหนี่ย (Adrian & Shin, 2014) รายได้จากค่าธรรมเนียม เป็นต้น นอกจากนี้งานวิจัยของ ซินกฤต วงศ์รักษ์ (2561) พบว่าหลักทรัพย์ทุกตัวในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยเชิงคุณภาพที่บ่งชี้ว่า กลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารจะปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ (Chava, et al., 2013; Guevara & Maudos, 2011; Mitchener & Wheelock, 2013) เนื่องจากทำไรจากการปล่อยสินเชื่อและการบริหารสินทรัพย์ของธนาคารเพิ่มมากขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าภาวะเศรษฐกิจซบเซา ราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารจะปรับตัวลดลงตามไปด้วย (Lai, Ye & Zhao, 2019) ทั้งนี้ อุตสาหกรรมแต่ละประเภทมีผลกระทบต่อปัจจัยทางการเงินและเศรษฐกิจแตกต่างกัน บางครั้งปัจจัยเพียงตัวใดตัวหนึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อไม่มากนัก แต่เมื่อมีปัจจัยมากกว่าสองประเภทขึ้นไป ผลกระทบที่มีต่ออุตสาหกรรมอาจมีความสำคัญต่อราคาอย่างชัดเจน ดังนั้นการใช้ดุลพินิจของนักลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจจึงมีความสำคัญมากที่สุด (Bahrami, Shamsuddin & Uylangco, 2019; Lin, Wu & Zhou, 2018; Pettenuzzo, Timmermann & Valkanov, 2014; Rapach, Strauss & Zhou, 2010; Zhang, Wei, Ma, & Yi, 2019; Zhu & Zhu, 2013)

วัตถุประสงค์ข้อที่สองพบว่า ข้อมูลสำคัญที่ควรระบุไว้ในการจัดทำคู่มือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อใช้ในการพยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร เพื่อให้ให้นักลงทุนทั่วไปและประชาชนที่สนใจเรื่องการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้นำข้อมูลไป

ใช้เป็นแนวทาง ใช้เป็นแหล่งอ้างอิง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การเน้นให้คู่มือสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้จริงนั้น ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกและการทดลองนำคู่มือให้นักลงทุนมือใหม่ได้ทดลองใช้พบว่า คู่มือควรมีเนื้อหาเฉพาะประเด็นที่สำคัญ ใช้ภาษาที่ง่ายต่อการทำความเข้าใจ และให้ความรู้พื้นฐานกับนักลงทุนที่ยังไม่มีความคุ้นเคยกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้นในการออกแบบคู่มือข้างต้น ผู้วิจัยได้ให้ข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับประวัติและผลประกอบการของธนาคารแต่ละแห่งและแหล่งอ้างอิงการสืบค้นรายละเอียดส่วนใหญ่มักจะได้จากเว็บไซต์ของแต่ละธนาคารและเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีหน้าที่ให้ความรู้ความเข้าใจและข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน เพียงแต่นักลงทุนส่วนมากยังไม่ทราบว่าแหล่งข้อมูลดังกล่าวจัดเตรียมไว้ให้ ดังนั้นก่อนตัดสินใจลงทุน ถ้านักลงทุนได้ศึกษาคู่มือฉบับนี้ จะช่วยให้นักลงทุนได้ทำความเข้าใจและรวบรวมแหล่งสืบค้นข้อมูลที่สำคัญที่แสดงถึงผลประกอบการของธนาคารแต่ละแห่ง และเรียนรู้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนการวางแผนการลงทุนและประเมินความเสี่ยงของตนเองได้ในเบื้องต้น

เมื่อนำข้อมูลเชิงคุณภาพที่ได้จากการวิเคราะห์บทสัมภาษณ์เชิงลึก จากเอกสารและบทความที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนการนำข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ซึ่งในการวิจัยเรื่องนี้ เน้นไปที่การนำงบการเงินมาคำนวณหาอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับการพยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์พบว่า การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อใช้ในการพยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องใช้ข้อมูลทั้งเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณประกอบการวิเคราะห์เพียงแค่นี้ไม่เพียงพอที่จะทำนายการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ดังนั้น นักลงทุนจะต้องติดตามข้อมูลของหลักทรัพย์แต่ละประเภทอย่างใกล้ชิดและตรวจสอบผลการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นตลอด 24 ชั่วโมง การปรับตัวและการวางกลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมในแต่ละ

ช่วงเวลามีความสำคัญมาก (Levich, Conlon & Poti, 2019) โดยเฉพาะอุตสาหกรรมธนาคาร ที่มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของการเมืองและเศรษฐกิจ ซึ่งช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562 พบว่าการเมืองมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจ เมื่อนักลงทุนต้องการทำนายราคาตลาดหลักทรัพย์โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร นักลงทุนจะต้องให้ความสำคัญกับปัจจัยทางการเมืองควบคู่ไปกับปัจจัยทางเศรษฐกิจเสมอ นอกจากนี้เมื่อพิจารณาถึงมูลค่าปริมาณการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังมีมูลค่าการซื้อขายไม่มากนักเมื่อเทียบกับมูลค่าของตลาดในต่างประเทศ ทำให้ปริมาณการซื้อขายในแต่ละช่วงเวลาอาจมีการควบคุมโดยกลุ่มทุนต่างชาติ ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดหลักทรัพย์ ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง และบ่อยครั้งที่การเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดหลักทรัพย์ไม่สามารถอธิบายด้วยปัจจัยพื้นฐานเพียงอย่างเดียว ทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความเสี่ยงสูงและนักลงทุนควรมีการบริหารพอร์ตการลงทุนให้กระจายความเสี่ยงให้มากที่สุด และจากประสบการณ์ของผู้ให้สัมภาษณ์ทุกคนได้ให้คำแนะนำที่สอดคล้องกันว่านักลงทุนไม่ควรนำเงินออมทั้งหมดมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ แต่ควรบริหารเงินโดยการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการขาดทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ข้อเสนอแนะ

#### ข้อเสนอแนะเพื่อการนำผลการวิจัยไปใช้

ผลการวิจัยจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ผู้ถือหุ้น ผู้บริหารธนาคาร นักวิเคราะห์การลงทุน นักศึกษาและผู้สนใจทั่วไป เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาเลือกและตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร

#### ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ผลลัพธ์จากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาปี ดของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562 มีเพียงแค่ 10 อัตราส่วนเท่านั้น แต่เมื่อพิจารณา

ผลการวิจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ โดยเฉพาะการสัมภาษณ์เชิงลึก พบว่า ปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญมากและส่งผลกระทบต่อตรงต่อการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร คือ ปัจจัยทางด้านการเมือง ทั้งนี้รวมไปถึงการเมืองในประเทศและต่างประเทศ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองจะส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ นโยบายการเงินการคลังของประเทศ นโยบายการส่งออกและนำเข้า ตลอดจนกระทบไปถึงข้อตกลงทางการค้าระหว่างประเทศ อัตราภาษีศุลกากร ซึ่งปัจจัยเหล่านี้มีผลกระทบต่อการทำธุรกรรมของธนาคาร และการให้บริการสินเชื่อของลูกค้ากลุ่มต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นสินเชื่อรายใหญ่ หรือสินเชื่อ SME

ดังนั้นขอเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

ควรให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ ที่มีผลกระทบต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร เช่น นโยบายการบริหารประเทศของรัฐบาล นโยบายการค้าการลงทุนต่างประเทศของประเทศมหอำนาจ หรือนโยบายการส่งเสริมการลงทุนของกลุ่มภาคการค้าระหว่างภูมิภาค นอกจากนี้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการบริหารการเงิน การกำกับดูแลสถาบันการเงินของประเทศต่าง ๆ โดยเฉพาะในปัจจุบันที่มีการพัฒนาเทคโนโลยีอย่างก้าวกระโดด การทำธุรกรรมของสถาบันการเงินต้องมีการปรับตัวและตอบสนองต่อพฤติกรรมของผู้บริโภค การให้บริการทางการเงินในรูปแบบเดิมไม่สามารถสร้างผลกำไรและสร้างความยั่งยืนได้ ผู้บริหารธนาคารจะต้องมีวิสัยทัศน์ ต้องมีเทคโนโลยี และต้องเท่าทันต่อสถานการณ์โลกและการแข่งขัน ทั้งในระดับภูมิภาคและระดับโลก (Ho & Mallick, 2010; Shu & Strassmann, 2005) จากในอดีตที่ผ่านมา ตั้งแต่เริ่มมีการก่อตั้งสถาบันการเงิน จนกระทั่งเข้าสู่ยุคเงินดิจิทัลทุกวันนี้ สถาบันการเงินมีความจำเป็นต้องปรับตัวอย่างมาก (Berger, 2003; Berger & Mester, 2003; Casolaro & Gobbi, 2007; Hasan, Schmiedel & Song, 2012; Scholnick, Massoud, Saunders, Carbo-Valverde & Rodriguez- Fernández, 2008) และการรักษาความโดดเด่นและผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นในกลุ่มสถาบันการเงินยังเป็นเรื่องท้าทายและ

เป็นคำถามที่นักลงทุนส่วนมากและนักบริหารพอร์ต การลงทุนของกองทุนรวมต่าง ๆ ยังให้ความสนใจและ คอยติดตามข้อมูลข่าวสารการเคลื่อนไหวในแนวทางและ นโยบายของธนาคารพาณิชย์ทั้ง 11 แห่ง ที่จดทะเบียนอยู่ใน ตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้นในอนาคตอันใกล้สำนักงานวิจัยที่ ให้ความสำคัญกับผลกระทบที่มีต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารที่มีการควบรวมกิจการ หรือการเปลี่ยนรูปแบบการให้บริการของธนาคาร จะเป็นที่ต้องการของนักลงทุน และเป็นประเด็นใหม่ ในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของอุตสาหกรรมธนาคาร ที่เน้นให้ความสำคัญในส่วนที่เป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ มากกว่าข้อมูลเชิงปริมาณ

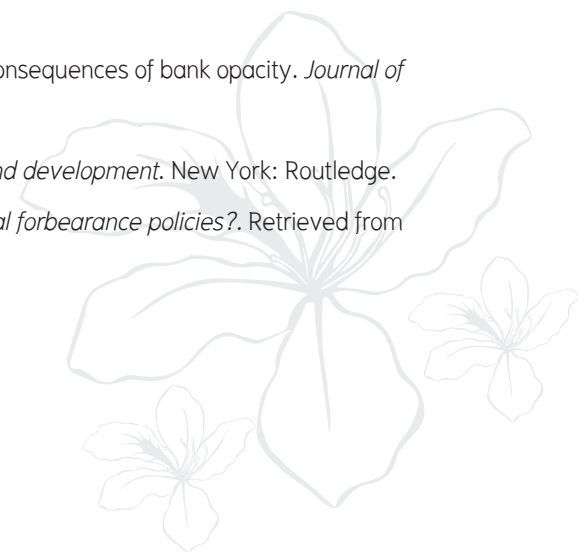
### เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วาณิชย์บัญชา และฐิตา วาณิชย์บัญชา. (2561). *การใช้ SPSS for window ในการวิเคราะห์ข้อมูล*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์สามลดา.
- เกรียงศักดิ์ เจริญวงศ์ศักดิ์. (2561). *แนวโน้มของการเงินการธนาคารในศตวรรษที่ 21*. สืบค้นจาก <https://www.bangkokbiznews.com/blog/detail/644310>
- ชินกฤต วงศ์รักรักษ์. (2561). การวิเคราะห์ผลตอบแทนตามแบบจำลองประเมินราคาสินทรัพย์ทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยธนบุรี*, 12(27), 45-55.
- ศิริชัย พงษ์วิชัย. (2552). *การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์เน้นสำหรับการวิจัย*. (พิมพ์ครั้งที่ 20). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2560). *ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับการเงินและการลงทุนหลักสูตรผู้นำการลงทุนตราสารทั่วไป*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สิริธิดา พนมวัน ณ อยุธยา. (2562). *ชปท. เตือนศึกษาผลกระทบเงินดิจิทัล Libra ของ Facebook*. สืบค้นจาก <https://www.posttoday.com/finance/news/594056>
- อุษณีย์ ลิ่วรัตน์. (2559). *หุ้นกลุ่มธนาคาร*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- Admati, A. R., DeMarzo, P. M., Hellwig, M. F., & Pfleiderer, P. C. (2013). *Fallacies, irrelevant facts, and myths in the discussion of capital regulation: Why bank equity is not socially expensive*. Munich, Germany: Max Planck Institute for Research on Collective Goods, No. 23. Retrieved from <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/94558/1/772021627.pdf>
- Admati, A., & Hellwig, M. (2014). *The bankers' new clothes: What's wrong with banking and what to do about it—updated edition*. New York: Princeton University Press.
- Adrian, T., & Boyarchenko, N. (2015). *Intermediary leverage cycles and financial stability*, Staff Report 567, Federal Reserve Bank of New York. New York: Federal Reserve Bank of New York.
- Adrian, T., & Shin, H.S. (2014). Procyclical leverage and value-at-risk. *The Review of Financial Studies*, 27(2), 373-403.
- Akter, R., Ahmad, S., Kulsum, U., Hira, N. J., Akhter, S., & Islam, M. S. (2019). A study on the implementation of Basel III: Bangladesh perspective. *Academy of Strategic Management Journal*, 18(6), 1-10.
- An, H., & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21, 1-15.
- Andriosopoulos, D., Chronopoulos, D. K., & Papadimitriou, F. I. (2014). Can the information content of share repurchases improve the accuracy of equity premium predictions?. *Journal of Empirical Finance*, 26, 96-111.



- Ashraf, Q., Gershman, B., & Howitt, P. (2016). How inflation affects macroeconomic performance: An agent-based computational investigation. *Macroeconomic Dynamics*, 20(2), 558–581.
- Asness, C. S., Frazzini, A., & Pedersen, L. H. (2019). Quality minus junk. *Review of Accounting Studies*, 24(1), 34–112.
- Bahrami, A., Shamsuddin, A., & Uylangco, K. (2019). Are advanced emerging market stock returns predictable? A regime-switching forecast combination approach. *Pacific-basin Finance Journal*, 55, 142–160.
- Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J. T., & Nikolaev, V. V. (2015). Deflating profitability. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 225–248.
- Bauman, M. P. (1996). A review of fundamental analysis research in accounting. *Journal of Accounting Literature*, 15, 1–35.
- Berger, A. N. (2003). The economic effects of technological progress: Evidence from the banking industry. *Journal of Money, Credit and Banking*, 141–176.
- Berger, A. N., & Mester, L. J. (2003). Explaining the dramatic changes in performance of US banks: Technological change, deregulation, and dynamic changes in competition. *Journal of Financial Intermediation*, 12(1), 57–95.
- Bernard, V. L. (1994). *Accounting-based valuation methods, determinants of market-to-book ratios, and implications for financial statement analysis*. Retrieved from <https://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/35398/b2014415.0001.001.pdf?sequence=>
- Blau, B. M., Brough, T. J., & Griffith, T. G. (2017). Bank opacity and the efficiency of stock prices. *Journal of Banking & Finance*, 76, 32–47.
- Bodie, Z., Detemple, J., & Rindisbacher, M. (2009). Life-cycle finance and the design of pension plans. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 1(1), 249–286.
- Boudoukh, J., Michaely, R., Richardson, M., & Roberts, M. R. (2007). On the importance of measuring payout yield: Implications for empirical asset pricing. *The Journal of Finance*, 62(2), 877–915.
- Brave, S. (2009). The Chicago Fed national activity index and business cycles. *Chicago Fed Letter*, 268, 1–10.
- Bushman, R. M., & Williams, C. D. (2012). Accounting discretion, loan loss provisioning, and discipline of banks' risk-taking. *Journal of Accounting and Economics*, 54(1), 1–18.
- Campbell, J. Y. (2000). Asset pricing at the millennium. *The Journal of Finance*, 55(4), 1515–1567.
- Campbell, J. Y., & Shiller, R. J. (1988a). Stock prices, earnings, and expected dividends. *The Journal of Finance*, 43(3), 661–676.
- Campbell, J. Y., & Shiller, R. J. (1988b). The dividend-price ratio and expectations of future dividends and discount factors. *The Review of Financial Studies*, 1(3), 195–228.
- Casolaro, L., & Gobbi, G. (2007). Information technology and productivity changes in the banking industry. *Economic Notes*, 36(1), 43–76.
- Chava, S., Oettl, A., Subramanian, A., & Subramanian, K.V. (2013). Banking deregulation and innovation. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 759–774.
- Cremers, K. M. (2002). Stock return predictability: A Bayesian model selection perspective. *The Review of Financial Studies*, 15(4), 1223–1249.

- Dasgupta, S., Gan, J., & Gao, N. (2010). Transparency, price informativeness, and stock return synchronicity: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(5), 1189–1220.
- Faerber, E. (2008). *All about stocks*. (3<sup>rd</sup> Ed.). New York: McGraw Hill.
- Faherty, V. (2010). *Wordcraft: Applied Qualitative Data Analysis (QDA): Tools for public and voluntary social services*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22.
- Fidrmuc, J., & Lind, R. (2020). Macroeconomic impact of Basel III: Evidence from a meta-analysis. *Journal of Banking & Finance*, 112(105359).
- Flannery, M. J., & Sorescu, S. M. (1996). Evidence of bank market discipline in subordinated debenture yields: 1983–1991. *The Journal of Finance*, 51(4), 1347–1377.
- Flannery, M. J., Kwan, S. H., & Nimalendran, M. (2013). The 2007–2009 financial crisis and bank opaqueness'. *Journal of Financial Intermediation*, 22(1), 55–84.
- Flick, U. (2007). *Qualitative research designs*. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
- Fontanills, G. A., & Gentile, T. (2001). *The stock market course (Vol. 117)*. New York: John Wiley & Sons.
- Geanakoplos, J. (2010). The leverage cycle. *NBER Macroeconomics Annual*, 24(1), 1–66.
- Geertsema, P., & Lu, H. (2019). Revisiting the price effect in US stocks. *Finance Research Letters*, 30, 139–144.
- Glaser, B., & Strauss, A. (1967). *The discovery of grounded theory*. Chicago: Aldine.
- Guevara, F de, J., & Maudos, J. (2011). Banking competition and economic growth: Cross-country evidence. *The European Journal of Finance*, 17(8), 739–764.
- Hasan, I., Schmiedel, H., & Song, L. (2012). Returns to retail banking and payments. *Journal of Financial Services Research*, 41(3), 163–195.
- Hassan, M. K., Karels, G. V., & Peterson, M. O. (1994). Deposit insurance, market discipline and off-balance sheet banking risk of large US commercial banks. *Journal of Banking & Finance*, 18(3), 575–593.
- Ho, S. J., & Mallick, S. K. (2010). The impact of information technology on the banking industry. *Journal of the Operational Research Society*, 61(2), 211–221.
- Jensen, M. C. (1978). Some anomalous evidence regarding market efficiency. *Journal of Financial Economics*, 6(2/3), 95–101.
- Jones, J. S., Lee, W. Y., & Yeager, T. J. (2012). Opaque banks, price discovery, and financial instability. *Journal of Financial Intermediation*, 21(3), 383–408.
- Jones, J. S., Lee, W. Y., & Yeager, T. J. (2013). Valuation and systemic risk consequences of bank opacity. *Journal of Banking & Finance*, 37(3), 693–706.
- Jones, P. W. (2007). *World Bank financing of education: Lending, learning and development*. New York: Routledge.
- Lai, V. S., & Ye, X. (2017). *How does the market view bank regulatory capital forbearance policies?*. Retrieved from [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2536017](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2536017)



- Lai, V. S., Ye, X., & Zhao, L. (2019). Are market views on banking industry useful for forecasting economic growth?. *Pacific-basin Finance Journal*, 57(2019), 1–13.
- Levich, R., Conlon, T., & Potì, V. (2019). Measuring excess-predictability of asset returns and market efficiency over time. *Economics Letters*, 175, 92–96.
- Lin, H., Wu, C., & Zhou, G. (2018). Forecasting corporate bond returns with a large set of predictors: An iterated combination approach. *Management Science*, 64(9), 4218–4238.
- Mitchener, K. J., & Wheelock, D.C. (2013). Does the structure of banking markets affect economic growth? Evidence from U.S. state banking markets. *Explorations in Economic History*, 50(2), 161–178.
- Noss, J., & Toffano, P. (2016). Estimating the impact of changes in aggregate bank capital requirements on lending and growth during an upswing. *Journal of Banking & Finance*, 62, 15–27.
- Patton, M.Q. (2002). Two decades of developments in qualitative inquiry: A personal, experiential perspective. *Qualitative Social Work*, 1(3), 261–283. doi:10.1177/1473325002001003636
- Penman, S. H. (1991). An evaluation of accounting rate-of-return. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 6(2), 233–255.
- Pettenuzzo, D., Timmermann, A., & Valkanov, R. (2014). Forecasting stock returns under economic constraints. *Journal of Financial Economics*, 114(3), 517–553.
- Rapach, D. E., Strauss, J. K., & Zhou, G. (2010). Out-of-sample equity premium prediction: Combination forecasts and links to the real economy. *The Review of Financial Studies*, 23(2), 821–862.
- Scholnick, B., Massoud, N., Saunders, A., Carbo-Valverde, S., & Rodríguez-Fernández, F. (2008). The economics of credit cards, debit cards and ATMs: A survey and some new evidence. *Journal of Banking & Finance*, 32(8), 1468–1483.
- Shu, W., & Strassmann, P. A. (2005). Does information technology provide banks with profit? *Information & Management*, 42(5), 781–787.
- Stemler, S. (2001). An overview of content analysis. *Practical assessment, Research, and Evaluation*, 7(1), 17–32.
- Strauss, A., & Corbin, J. (1998). *Basics of qualitative research*. (2<sup>nd</sup> Ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Tabak, B. M., Fazio, D. M., & Cajueiro, D. O. (2012). The relationship between banking market competition and risk-taking: Do size and capitalization matter?. *Journal of Banking & Finance*, 36(12), 3366–3381.
- Thomsett, M. C. (2006). *Getting started in fundamental analysis*. New York: John Wiley & Sons.
- Van den Heuvel, S. J. (2008). The welfare cost of bank capital requirements. *Journal of Monetary Economics*, 55(2), 298–320.
- Wafi, A. S., Hassan, H., & Mabrouk, A. (2015). Fundamental analysis models in financial markets—review study. *Procedia Economics and Finance*, 30, 939–947.
- Zhang, Y., Wei, Y., Ma, F., & Yi, Y. (2019). Economic constraints and stock return predictability: A new approach. *International Review of Financial Analysis*, 63, 1–9.
- Zhu, X., & Zhu, J. (2013). Predicting stock returns: A regime-switching combination approach and economic links. *Journal of Banking & Finance*, 37(11), 4120–4133.