

บทที่ 2

กรอบความคิดของการศึกษา

การศึกษาเรื่องวิเคราะห์การลงทุนในหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ จะทำการศึกษา

ทั้งหมด 3 หัวข้อเรื่อง คือ

1. ศึกษาถึงภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหุ้น ในช่วงปี 2530 - 2534
2. ศึกษาถึงอุตสาหกรรมเงินทุนหลักทรัพย์ ในช่วงปี 2530 - 2534
3. ศึกษาถึงความเคลื่อนไหวในการดำเนินงานธุรกิจของแต่ละบริษัท ในช่วงปี 2530 - 2534

การเปรียบเทียบข้อมูลที่สำคัญกันและการวิเคราะห์โดยใช้อัตราร้อยละ

(PERCENTAGE) ของแต่ละบริษัทเป็นหลักในการอธิบายถึงแนวโน้มของความเคลื่อนไหวของ
หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่ศึกษา และใช้การวิเคราะห์สถานการณ์ที่เกิดขึ้นในด้าน
เศรษฐกิจและอุตสาหกรรม ทั้งที่เป็นตัวเลขและไม่ใช่ตัวเลขประกอบในการอธิบาย

2.1 การวิเคราะห์ในด้านเศรษฐกิจ

ภาวะเศรษฐกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงเป็นสัญญาณหนึ่งซึ่งชี้ให้เห็นถึงการลงทุน และ
แนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจก็ได้ช่วยเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่
นักลงทุนค่อนข้างให้ความสำคัญมากได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ
หรือ GNP อัตราเงินเฟ้อ อุปสงค์และอุปทานของเงินทุนที่ทำให้อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง
ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ล้วนแล้วแต่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์ของสินค้าและต้นทุนการผลิต ซึ่งมีผลกระทบ

ต่อภาวะอุตสาหกรรมและการดำเนินงานของธุรกิจทั้งสิ้น ดังนั้นแนวโน้มการลงทุนในตลาด
หลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์จึงขึ้นอยู่กับแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจดังกล่าวด้วย

ระดับราคาหลักทรัพย์และอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลของหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับอัตรา
การเติบโตของรายได้และกำไรสุทธิของธุรกิจ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวมีส่วนเกี่ยวข้องกับวงจรธุรกิจ ที่
อธิบายได้ตามภาวะเศรษฐกิจ ที่แบ่งออกเป็น 4 ระยะคือ

1. ระยะเศรษฐกิจรุ่งเรือง (BOOM หรือ PROSPEROUS)

ระยะนี้เป็นระยะที่อุปสงค์ของสินค้าหรือบริการต่าง ๆ โดยทั่วไปอยู่ในระดับสูง สินค้ามีราคาสูงทำให้ธุรกิจเริ่มมีการแข่งขันรุนแรงขึ้น และจะมีการขยายปริมาณการผลิตเพื่อตอบสนองในอุปสงค์ของสินค้านั้น ๆ

2. ระยะเศรษฐกิจถดถอย (RECESSION)

ระยะนี้จะเป็นระยะที่มีการแข่งขันทางการค้าและธุรกิจอย่างมาก จนเป็นเหตุให้ธุรกิจขนาดเล็กต้องล้มเลิกกิจการไปในที่สุด การว่าจ้างแรงงานก็เริ่มลดลง

3. ระยะเศรษฐกิจตกต่ำ (DEPRESSION)

ระยะนี้ผู้ผลิตจะลดปริมาณการผลิตและต้นทุนการผลิตลง ราคาสินค้าจะมีราคาลดลง และมีการว่างงานมากขึ้น

4. ระยะเศรษฐกิจฟื้นตัว (RECOVERY)

ระยะนี้อุปสงค์ต่อสินค้าและบริการจะมีมากขึ้น และจะมีการกลับมาว่าจ้างแรงงานกันใหม่

อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจจะวัดได้จาก GNP การพยากรณ์ GNP ทำได้โดยการประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริโภค ระดับการลงทุนภาคเอกชน อัตราการจ้างงาน อัตราการขยายตัวของกำลังการผลิต รายจ่ายของรัฐบาลและค่าการส่งออกสุทธิ รวมถึงต้องพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย เช่น ภาวะสงคราม นโยบายเศรษฐกิจและการเมืองของกลุ่มประเทศต่าง ๆ โครงสร้างภาษี อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย

ในส่วนของรัฐบาล รัฐบาลจะใช้นโยบายทั้งการเงินและการคลัง โดยในด้านนโยบายการคลังที่ใช้ในการแก้ไขภาวะเศรษฐกิจของประเทศให้เข้าสู่สมดุล และเจริญเติบโตอย่างมีเสถียรภาพจะเป็นนโยบายเกี่ยวกับการใช้จ่ายงบประมาณของรัฐและนโยบายในการจัดเก็บภาษี ส่วนนโยบายการเงินนั้นจะเป็นนโยบายที่ควบคุมปริมาณการหมุนเวียนของเงินในท้องตลาดและอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจากการศึกษาของ MILTON FRIEDMAN และ ANNA SCHWARTZ ในเรื่อง อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจกับปริมาณเงินตั้งแต่ปี 1867 ถึง 1960 พบว่าอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจและปริมาณเงินมีความสัมพันธ์กัน

ในภาวะที่เศรษฐกิจได้ดุลหรือรัฐมีรายรับมากกว่ารายจ่าย แนวโน้มการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจจะลดลง ตรงกันข้ามกับภาวะเศรษฐกิจขาดดุล รัฐมักจะเพิ่มการใช้จ่ายให้มากขึ้นเพื่อกระตุ้นให้เศรษฐกิจของประเทศดีขึ้น ทำให้ GNP ของประเทศสูงขึ้น ดังนั้นการใช้จ่ายของรัฐบาลจึงมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของ GNP ของประเทศ (Hirt and Block 1983)

2.2 การวิเคราะห์ในด้านอุตสาหกรรม

การวิเคราะห์ในด้านอุตสาหกรรมจะพิจารณาถึง

1. ลักษณะโครงสร้างของอุตสาหกรรม จะพิจารณาว่าอุตสาหกรรมนี้มีลักษณะแบบใด เช่น เป็นอุตสาหกรรมผูกขาด อุตสาหกรรมกึ่งผูกขาด หรืออุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันอย่างเสรี
2. นโยบายของรัฐที่มีต่ออุตสาหกรรมประเภทนี้ โดยพิจารณาว่ารัฐได้ให้การสนับสนุนอย่างไร มากน้อยแค่ไหน เช่น อัตราการเก็บภาษี การลดความเข้มงวดในการทำธุรกิจ การสนับสนุนช่วยเหลือทางการเงิน (สภาพคล่อง) เป็นต้น
3. อุปสงค์ของสินค้าหรือบริการของอุตสาหกรรมว่าเป็นไปอย่างไร และมีแนวโน้มเช่นไร โดยการพิจารณาคาดคะเนการขยายตัวของอุตสาหกรรมนั้น ซึ่งอุปสงค์นี้จะขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ หลายปัจจัยด้วยกัน เช่น อัตราดอกเบี้ย รายได้ ราคาสินค้าต่าง ๆ เป็นต้น นอกจากนี้ยังต้องพิจารณาทางด้านอุปทานด้วยทั้งนี้กำหนดต้นทุนการผลิตสูง ในขณะที่ตลาดมีการแข่งขันอย่างรุนแรงก็อาจทำให้อุตสาหกรรมนั้น ๆ มีความได้เปรียบลดลง ซึ่งในที่สุดก็จะกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ และของบริษัทในที่สุด

2.3 การวิเคราะห์บริษัท

เมื่อวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ที่ทำให้ทราบถึงทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจและผลต่อเรื่องที่มีต่อภาวะตลาดหุ้นและการลงทุนแล้ว จากนั้นก็จะมาวิเคราะห์อุตสาหกรรมเงินทุนหลักทรัพย์ว่าในช่วงเวลาที่ศึกษามีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างไรบ้าง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่แสดงให้เห็นถึงการขยายตัว เช่น ด้านสินทรัพย์ ด้านเงินกู้ยืมที่แสดงให้เห็นถึงการเติบโตของบริษัท ด้านเงินฝากและเงินทุนที่นำมาใช้ในการดำเนินงานที่แสดงให้เห็นถึงช่องทางการหารายได้ และด้านเงินกองทุนที่แสดงให้เห็นถึงโอกาสที่บริษัทจะทำธุรกิจได้ตามกฎหมาย เป็นต้น สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ได้สะท้อนออกมาในรูปของกำไรสุทธิ เงินปันผล และความเคลื่อนไหวของราคา

การวิเคราะห์บริษัทนั้น จะพิจารณาโครงสร้างของบริษัทในทุก ๆ ด้าน เช่น โครงสร้างผู้ถือหุ้น โครงสร้างผู้บริหารที่สำคัญ ๆ ชื่อเสียงของบริษัท ขนาดของกิจการ การขยายตัวของกิจการ รายได้หลักของกิจการ ผลตอบแทน รวมทั้งความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ซึ่งต่างก็มีผลสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัททั้งสิ้น โดยการวิเคราะห์จะมีการเปรียบเทียบข้อมูลต่าง ๆ ในแต่ละปีเปรียบเทียบกับปีที่ผ่านมาว่ามีการขยายตัว หรือเปลี่ยนแปลงไปอย่างไรบ้าง โดยเปรียบเทียบเป็นร้อยละ

การวิเคราะห์โครงสร้างผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือว่าเป็นส่วนสำคัญอย่างยิ่งต่อกิจการ ทั้งนี้เพราะว่านอกจากจะเป็นผู้สนับสนุนทางการเงิน กำหนดนโยบาย จัดหาตัวแทนมาเป็นผู้บริหารแล้วยังสามารถเป็นตัวแทนในเรื่องของภาพพจน์ และลักษณะการดำเนินงานธุรกิจของบริษัทได้ด้วย

การวิเคราะห์โครงสร้างผู้บริหารสำคัญ ๆ ผู้บริหารซึ่งจะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นนั้นก็มีส่วนสำคัญไม่น้อยในการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท ถึงแม้จะดำเนินงานไปตามนโยบายของผู้ถือหุ้นกำหนดก็ตาม แต่ความสามารถและชื่อเสียงเฉพาะตัวก็มีส่วนที่จะทำให้ธุรกิจประสบผลสำเร็จได้มากหรือน้อยเช่นกัน

การวิเคราะห์ขนาดของกิจการ ทำให้รู้ถึงโครงสร้างสินทรัพย์โดยรวมของกิจการ ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงในส่วนสำคัญ ๆ ไม่ว่าจะเป็นในด้านสินทรัพย์รวม การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร แหล่งเงินทุนที่มาจากการกู้ยืม ส่วนของผู้ถือหุ้น ทุนจดทะเบียน และรายได้จากส่วนเกินมูลค่าหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานทางหนึ่ง นอกจากนี้ยังสามารถชี้ให้เห็นถึงโอกาสในการดำเนินงานธุรกิจในอนาคตได้ว่ามีขีดจำกัดในการขยายตัวอย่างไรบ้าง ทั้งนี้เพราะว่าธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งเป็นหน่วยงานของรัฐที่กำกับดูแล และตรวจสอบสถาบันการเงินนั้นได้กำหนดให้บริษัทสามารถลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงได้เป็นสัดส่วนของเงินกองทุน หรือส่วนของผู้ถือหุ้น กล่าวคือ ให้นำลงทุนได้ไม่เกิน 16.67 เท่าของเงินกองทุน ดังนั้นเมื่อขนาดของสินทรัพย์รวมซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นสินทรัพย์เสี่ยงได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นก็เสี่ยงกับสัดส่วนตามกฎหมาย ก็สามารถที่จะวิเคราะห์ได้ว่าบริษัทจะขยายธุรกิจต่อไปไม่ได้ในส่วนสินทรัพย์เสี่ยง นอกจากจะต้องดำเนินการเพิ่มส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเพิ่มทุน เป็นต้น

การวิเคราะห์การขยายตัวของกิจการ ในส่วนนี้จะวิเคราะห์ถึงธุรกิจหลักของบริษัททั้งในด้านการอำนวยความสะดวกเชื่อว่ามี การขยายตัวไปอย่างไรบ้างจากแต่ละปีที่ผ่านมา แหล่งเงินทุน หรือเงินฝาก ซึ่งเป็นแหล่งเงินที่สำคัญของสถาบันการเงิน ได้ขยายตัวสอดคล้องกันหรือไม่อย่างไร รายได้ดอกเบี้ย และเงินปันผลจากหลักทรัพย์มีการขยายตัวสัมพันธ์กับการขยายตัวของสิน เชื่อหรือไม่ ซึ่งในส่วนนี้จะ เป็นรายได้ที่มาจาก การอำนวยความสะดวก เชื่อ และรายได้จากเงินลงทุนในหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีการวิเคราะห์ ถึงการขยายตัวของธุรกิจหลักหลักทรัพย์ด้วยว่า ในส่วนรายได้ที่มาจากธุรกิจหลักหลักทรัพย์ เช่น ค่านายหน้า และกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงหรือขยายตัวอย่างไรบ้าง ซึ่งรายได้ทั้งสองส่วนนี้รวมทั้งรายได้อื่นจะแสดง เป็นแผนภูมิเปรียบเทียบไว้ให้เห็นว่า รายได้ส่วนไหนมีส่วนสัมพันธ์กับผลกำไร ของบริษัทบ้าง และแนวนโยบายของบริษัทกำลังให้ความสำคัญกับการลงทุนในประเภทธุรกิจใด โดยการ วิเคราะห์ทั้งหมดที่กล่าวมานี้ จะวิเคราะห์ออกมาเป็นร้อยละ โดยคำนวณการเปลี่ยนแปลงในแต่ละปี เปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า ทั้งนี้เพื่อให้เห็นว่าบริษัทยังมีการเติบโตต่อไปอย่างไรหรือไม่ และผลกำไร เป็นอย่างไร

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการทำธุรกิจอีกทางหนึ่งของบริษัท ก็คือการวิเคราะห์ถึง ความสามารถในการปล่อยเงินทุน ซึ่งจะวิเคราะห์ถึงสัดส่วนของสิน เชื่อกับเงินฝาก จำนวนสำรองหนี้สูญ ที่กันไว้ ส่วนเหลือของดอกเบี้ยฝากและดอกเบี้ยรับ ตลอดถึงสัดส่วนของสินทรัพย์เสี่ยงต่อเงินกองทุน เพื่อชี้ให้เห็นถึงโอกาสและข้อจำกัด เช่น จากสัดส่วนสินทรัพย์เสี่ยงต่อเงินกองทุนนั้น ได้ชี้ให้เห็นถึงโอกาส ในการขยายตัวของสินทรัพย์เสี่ยงประเภทสิน เชื่อต่อไปอีกหรือไม่ เพราะธนาคารแห่งประเทศไทยอนุญาต ให้สถาบันการเงินมีสินทรัพย์เสี่ยงได้ไม่เกิน 16.67 เท่าของเงินกองทุน หากอัตราส่วนนี้ยิ่งต่ำกว่าที่กำหนด ก็แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถขยายธุรกิจในด้านนี้ได้อีก แต่ก็ต้องพิจารณาถึงแหล่งเงินทุนที่จะนำมาขยาย ธุรกิจด้านนี้ด้วย ซึ่งแหล่งเงินทุนที่สำคัญ ๆ จะมาจากการกู้ยืมจากประชาชน หรือจากเงินฝากนั่นเอง เงินฝากนี้จึงเป็นข้อจำกัดในการขยายตัวดังกล่าว จากการทำธุรกิจที่ได้กล่าวมานั้น จะมีการวิเคราะห์ถึง ความสามารถในการมีส่วนของผลตอบแทนว่าเป็นอย่างไรด้วย โดยวิเคราะห์ออกมาเป็นร้อยละ จากความสามารถในการทำธุรกิจได้ทำให้บริษัทมีผลกำไรเป็นอย่างไรและมีการจ่ายผลตอบแทน ในรูปเงินปันผลต่อ ผู้ถือหุ้นอย่างไร สัมพันธ์กับความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นหรือไม่

จากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานในส่วนของบริษัทที่ได้กล่าวมาแล้วนี้ จะทำให้สามารถมองเห็นถึงลักษณะการดำเนินงานของแต่ละบริษัท ที่สามารถอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นได้ นอกจากนี้ยังอาจคาดการณ์แนวโน้มความเคลื่อนไหวในอนาคตได้ด้วย นอกเหนือไปจากปัจจัยด้านอื่น ๆ ที่มีความสัมพันธ์กับความเคลื่อนไหวของราคา เช่น ปัจจัยในด้านการเมือง ฯลฯ เป็นต้น



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ผลการศึกษาสรุปรายได้ว่าในช่วงเวลาสั้น ปริมาณเงินทุนหมุนเวียนน่ามีความสัมพันธ์กับราคาและมูลค่าซื้อขายมากยิ่ง การเคลื่อนไหวส่วนหนึ่งของราคาเป็นผลของนักเก็งกำไรในระยะยาว การทดสอบไม่แสดงผลชัดเจน เนื่องจากข้อจำกัดทางข้อมูลแต่พอสรุปได้ว่าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การว่างเงินเพื่อ ปริมาณเงินทุนหมุนเวียนในตลาดน่าจะมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของภาวะตลาดในระดับหนึ่ง

โวลก โจจเนลิววิช : (2527) ได้คัดเลือกหุ้นที่มีมูลค่าซื้อขายสูงสุด ระหว่างปี 2520-2526 จากกลุ่มธนาคาร กลุ่มสถาบันการเงินและกลุ่มพาณิชย์อุตสาหกรรม ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารพาณิชย์ไทย ธนาคารกรุงศรีอยุธยา บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย บริษัทชลประทานซีเมนต์ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย บริษัทมหาชนกรองอบฟิช และ ไซโล จำกัด โดยศึกษาอนุกรมเวลาราย หัและรายสัปดาห์ เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET INDEX) กับราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าซื้อขายมาก ที่เลือกมาวิเคราะห์อนุกรมเวลาเพียงบางช่วงเวลา เท่านั้นและนี้ จึงใช้ราคาหลักทรัพย์มาคาดคะเนแนวโน้มของดัชนี ราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ได้เพียงบางช่วงเวลาเท่านั้น

สุโลจนิ ศรีแก้ว : (2535) ได้วิเคราะห์ที่ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์โดยศึกษาถึงการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (SYSTEMATIC RISK) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นทั้งสองกลุ่ม โดยใช้ช่วงเวลาการศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม ถึง 28 ธันวาคม 2533 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดเหตุการณ์พายุเฮอร์ริเคนวันออกกลาง และสถานการณ์ภายในประเทศที่มีข่าวถึงเรื่องการปฏิวัติ ผลการศึกษาพบว่าความเคลื่อนไหวของดัชนีดาวโจนส์ (DOW JONES) ดัชนีหั่งเส็ง (HANG SENG) สถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์วันออกกลาง เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นทั้งสิ้น นอกจากนี้ยังพบว่าราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับสถานการณ์ของตลาดมากกว่าหุ้นกลุ่มธนาคาร ค่าเบต้าของหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์