

บทที่ 2

แนวความคิดและระเบียบการศึกษา

การศึกษาเรื่องศักยภาพของธุรกิจหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาด้านแนวโน้มของธุรกิจหลักทรัพย์โดยดูจากมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ต่อ GDP ของประเทศต่าง ๆ เพื่อศึกษาว่าศักยภาพการดำเนินงานธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย สามารถเติบโตได้อีกเพียงใดเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว รวมไปถึงการวิเคราะห์ถึงกฎเกณฑ์และความเสี่ยงของการทำธุรกิจโบรกเกอร์เพื่อใช้พยากรณ์มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ วิเคราะห์ความสามารถในการหากำไร ประสิทธิภาพของการแข่งขันของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และประเมินราคาหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าว

2.1 ผลการศึกษาและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาถึงศักยภาพของธุรกิจหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการศึกษาค้นคว้าบทความและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

เพชร ชุมทรัพย์ (2531) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ของนักลงทุนที่ใช้วิเคราะห์บริษัทที่จะลงทุน ผลการศึกษาไม่ว่าผู้ลงทุนจะลงทุนเพื่อการเก็งกำไรหรือเพื่อการลงทุนก็ตาม นักลงทุนจะทำการศึกษารายบริษัทที่จะลงทุนโดยอาศัยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ขึ้นต่อไปจึงหาจังหวะในการลงทุนที่เรียกว่า วิเคราะห์ทางด้านเทคนิค นอกจากนี้ตัวที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่สมบูรณ์แบบคือ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น จะเป็นตัววัดระบบการเงินทั้งระบบของบริษัท ที่ทำการวิเคราะห์

พยชน์ หาญผดุงกิจ (2532) ได้ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี 2525-2530 โดยพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม และของตลาดรวม เส้นแสดงลักษณะและเส้นตลาดหลักทรัพย์

โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นรายไตรมาสในหลักทรัพย์จำนวน 48 หลักทรัพย์จาก 14 กลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยนำเอาผลตอบแทนในแต่ละไตรมาสของหลักทรัพย์มาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดได้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมและผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดรวม ส่วนการคำนวณความเสี่ยงนั้น วิเคราะห์จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของเส้นแสดงลักษณะ จากนั้นก็นำค่าสัมประสิทธิ์นี้ไปสร้างเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพื่อพิจารณาว่ากลุ่มอุตสาหกรรมใดมีราคาซื้อขายสูงหรือต่ำเกินไป

จากผลการศึกษาพบว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ให้ผลตอบแทน 33.16 % ต่อปี โดยมีความเสี่ยง 63.36 % ต่อปี กลุ่มอุตสาหกรรมที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดเรียงตามลำดับคือ กลุ่มยานยนต์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์และกลุ่มพาณิชย์ เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าแล้ว กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 เรียงตามลำดับดังนี้ กลุ่มยานยนต์ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มสิ่งทอ กลุ่มบรรจุภัณฑ์และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 คือ กลุ่มธนาคาร กลุ่มประกันภัย กลุ่มพาณิชย์ กลุ่มโรงแรม กลุ่มเหมืองแร่ กลุ่มอาหาร กลุ่มอุปกรณ์ไฟฟ้า กลุ่มกองทุนและกลุ่มอื่น ๆ ส่วนการวิเคราะห์เส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นคือ กลุ่มกองทุน กลุ่มสิ่งทอ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็นคือ กลุ่มเหมืองแร่ กลุ่มอาหาร กลุ่มธนาคารพาณิชย์และกลุ่มอื่น ๆ

สมชาย เพียรพิจารณา (2532) ได้ทำการวิเคราะห์ความเหมาะสมของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในธนาคารพาณิชย์ไทยที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model : CAPM ศึกษาข้อมูลหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ตั้งแต่ ธันวาคม 2530 รวมระยะเวลา 60 เดือน ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าความเสี่ยงของกลุ่มธนาคารพาณิชย์เท่ากับ 0.76136 ซึ่งต่ำกว่าตลาด (ความเสี่ยงของตลาดเท่ากับ 1) ดังนั้น ผลตอบแทนที่เหมาะสมจึงควรต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด คืออยู่ที่ 22.44 % ต่อปี ในขณะที่ผลตอบแทนของตลาดอยู่ที่ 26.18 % ต่อปี แต่ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจริงจากราคาหุ้นของกลุ่มธนาคารพาณิชย์

อยู่ที่ 18.18 % ต่อปี แสดงว่า ณ ระยะเวลาที่ทำการศึกษานั้น ราคาหุ้นของกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น ดังนั้นผู้ลงทุนควรระรอให้ราคาหุ้นลดต่ำลงมาจน ทำให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับ 22.44 % ต่อปีเสียก่อนจึงค่อยเข้าลงทุน

นินนาท เจริญเลิศ (2532) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต นินนาทได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ช่วง ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2520 ถึงเดือนกรกฎาคม 2522 และตั้งแต่เดือนมกราคม 2529 ถึงเดือน ธันวาคม 2530 ผลการศึกษาโดยใช้สมการถดถอย (Mutiple Regression) แบบกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) ปรากฏว่าราคาหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุดไม่ว่าจะเป็นการพิจารณาในระยะสั้นหรือในระยะยาว นินนาทจึงได้ทำการทดสอบเพิ่มเติมอีกครั้งโดยวิธี Stepwise Mutiple Regression พบว่าในระยะยาว อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสุทธิ และราคาหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะ เป็น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับในระยะสั้นนั้นปรากฏว่า รายได้ของผู้ลงทุน และราคาหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะ เป็น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากกว่าตัวแปรอื่น ๆ

ธีระ เศรษฐเสถียร (2539) ศึกษาการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดเชียงใหม่ ได้ใช้แบบสอบถามโดยการสุ่มตัวอย่างจำนวน 152 ราย ผลการศึกษาพบว่า สถานภาพของนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีสัดส่วนเพศชายสูงกว่าเพศหญิงร้อยละ 60.5 และร้อยละ 39.5 ตามลำดับ ซึ่งถือได้ว่าเป็นเพศที่กล้าตัดสินใจลงทุนกว่า นักลงทุนส่วนใหญ่อยู่ระหว่าง 26 ถึง 45 ปี ซึ่งเป็นวัยกลางคนมีฐานะการเงินพร้อมที่จะลงทุนในตลาดที่มีความเสี่ยงสูง นักลงทุนส่วนใหญ่มีระดับการศึกษาตั้งแต่ปริญญาตรีขึ้นไปถึงร้อยละ 84.1 แสดงว่าการลงทุนนั้นจะต้องแข่งขันกับผู้ที่มีความรู้สูง เหตุผลที่นักลงทุนตัดสินใจในการลงทุนร้อยละ 86.13 ต้องการเข้ามาเก็งกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้น เหตุผลรองลงไปคือ ผลตอบแทนเช่นเงินปันผลที่มากกว่าดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร และปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนคือ ภาวะเศรษฐกิจ ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน การเมืองและปัจจัยทางเทคนิคคิด ตามลำดับ กลุ่มอุตสาหกรรมที่นักลงทุนนิยมลงทุนได้แก่ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคาร กลุ่มสื่อสาร กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ของมูลค่าการลงทุนเท่ากับร้อยละ 49.25 9.75 9.5 และ 9.33 ตามลำดับ

2.2 ระเบียบวิธีวิจัย

ในการศึกษาถึงศักยภาพของธุรกิจหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น จะทำการวิเคราะห์โดยกำหนดขั้นตอนดังนี้

2.2.1 วิเคราะห์ถึงมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ต่อ GDP ของประเทศต่าง ๆ เช่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ฝรั่งเศส สิงคโปร์ ญี่ปุ่น ไต้หวัน มาเลเซีย เกาหลี อินโดนีเซีย ฮองกง จีน ฟิลิปปินส์ และไทย

ทั้งนี้เพื่อดูว่าประเทศไทย เมื่อจะเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้วและประเทศที่กำลังพัฒนา และมีศักยภาพความสามารถในการเจริญเติบโตของธุรกิจหลักทรัพย์ในอนาคตมีศักยภาพในการดำเนินธุรกิจได้มากน้อยเพียงใดโดยจะพิจารณาจาก Ratio มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ต่อ GDP ของประเทศต่างๆ เปรียบเทียบกับมูลค่าตลาด หลักทรัพย์ต่อ GDP ของประเทศไทย เพื่อสามารถพยากรณ์แนวโน้ม การเจริญเติบโตของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอนาคต และเพื่อดูศักยภาพในการสร้างรายได้ในอนาคตของธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย

2.2.2 วิเคราะห์จำนวนของโบรกเกอร์ และมูลค่าซื้อขายต่อโบรกเกอร์ในช่วงเศรษฐกิจต่างๆ

โดยจะวิเคราะห์ถึงส่วนแบ่งตลาด (Market Share) เพื่อดูความสามารถในการหารายได้เปรียบเทียบกับช่วงเศรษฐกิจตกต่ำจำนวน โบรกเกอร์ที่ยังคงมีจำนวนมากและเมื่อจำนวน โบรกเกอร์ลดลงหลังจากถูกสั่งปิดกิจการ สัดส่วนในการครอง Market Share ความสามารถในการหารายได้เพิ่มขึ้นหรือลดลงในสัดส่วนเท่าใด

2.2.3 วิเคราะห์กฎเกณฑ์ของการทำธุรกิจโบรกเกอร์และความเสี่ยง

พิจารณาจากระเบียบกฎเกณฑ์ของกสท. (คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบัน แนวโน้มระเบียบกฎเกณฑ์ในอนาคต อาทิ ในการขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีความเป็นไปได้ยากง่ายเพียงใด เพื่อจะได้ดู Market Share ในอนาคตนั้นหมายถึงศักยภาพในการทำกำไรในอนาคต

2.2.4 พยากรณ์มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์

เพื่อใช้เป็นฐานในการคำนวณอัตราการคุ้มทุน (Break Even Point) ของ ธุรกิจหลักทรัพย์แต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย

2.2.5 วิเคราะห์ความสามารถในการหากำไร และประสิทธิภาพ ของการแข่งขัน ของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะทำการวิเคราะห์ 2 ลักษณะคือ

1. วิเคราะห์เชิงปริมาณ พิจารณาจากรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าว รวมถึงงบการเงินเป็นรายไตรมาสของแต่ละบริษัทมาเป็นฐานในการวิเคราะห์ โดยจะทำการวิเคราะห์ อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) วิเคราะห์ถึงต้นทุน กำไรต่อหุ้น ผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) รวมทั้งเปรียบเทียบโครงสร้างทางการเงิน เป็นต้น

2. วิเคราะห์เชิงคุณภาพ วิเคราะห์ลักษณะการบริหาร สัดส่วนลูกค้าย่อย สถาบันและต่างประเทศ ความร่วมมือกับต่างประเทศ เครือข่าย กลยุทธ์ในการทำธุรกิจ โครงสร้างรายได้ แต่ละประเภท ความสามารถในการหารายได้แต่ละประเภท การดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินรวม สัดส่วนของมูลค่าการซื้อขาย ความสามารถในการขายทุนจดทะเบียนเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจของแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ โดยรวมการพิจารณาถึงโครงสร้างผู้ถือหุ้นด้วยและรวมทั้งพิจารณาคุณภาพของมูลค่าการซื้อขายด้วยว่าเป็นเงินสดหรือเป็นเงินเชื่อในสัดส่วนเท่าไร มีความเสี่ยงตรงไหนบ้าง นอกจากนี้ยังดูโครงสร้างของภาระหนี้สินของแต่ละบริษัทด้วย และ นโยบายเงินปันผล

2.2.6 ประเมินราคาหุ้น สามัญของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวข้างต้น จะประเมินโดยอาศัยการคำนวณ P/E Ratio นอกจากนี้ยังคำนึงถึง Book Value และ โครงสร้างของ Book Value ด้วยรวมถึง Present Value เพื่อเป็นการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์นั้น ๆ ว่า Overvalue หรือ Undervalue หรือไม่ นั้นหมายถึงราคาตลาด (Market Price) ของหลักทรัพย์นั้นสูงกว่าหรือยังต่ำกว่ามูลค่าหลักทรัพย์ที่ประเมินได้

2.3 เก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาถึงศักยภาพของธุรกิจหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะประกอบด้วย

2.3.1 วิธีเก็บรวบรวมข้อมูล การเก็บรวบรวมข้อมูลในการศึกษา จะเก็บจากแหล่งข้อมูล คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) มีแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ดังนี้คือ เป็นข้อมูลที่มีผู้ศึกษา และเก็บรวบรวมไว้แล้ว โดยมีแหล่งที่มาของข้อมูล เป็นเอกสารวิชาการ รายงานต่าง ๆ อาทิ เช่น

- รายงานประจำปีของบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวข้างต้น
- ห้องสมุดธนาคารแห่งประเทศไทย (เชียงใหม่)
- ห้องสมุดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สำนักหอสมุดกลางมหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- ห้องสมุดคณะเศรษฐศาสตร์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- ห้องสมุด สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
- ข้อมูลจากวารสาร, เอกสารจากฝ่ายวิจัยบริษัทหลักทรัพย์แอดคินสัน จำกัด (มหาชน)
- หนังสือพิมพ์ บทความต่าง ๆ

2.3.2 วิธีการนำเสนอ เสนอแบบงานวิจัยเป็นการวิจัยเชิงพรรณนา และนำผลที่ได้จากการวิจัยนำเสนอ โดยใช้วิธีวิจัยเชิงพรรณนาอธิบายรายละเอียด ในรูปแบบอัตราร้อยละ อัตราส่วนและการนำเสนอโดยใช้วิธีวิจัยเชิงปริมาณอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ