

บทที่ 2

กรอบแนวคิดทางทฤษฎีและเอกสารที่เกี่ยวข้อง

2.1 กรอบแนวคิดทางทฤษฎี

2.1.1 การลงทุน (Investment) หมายถึง การใช้จ่ายโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ได้รับผลตอบแทน เกิดจากการที่บุคคลมีรายรับมากกว่ารายจ่าย ทำให้เกิดเงินออม ซึ่งถ้าเก็บเงินออมไว้เฉยๆ นอกจากจะไม่ก่อให้เกิดรายได้แล้ว ค่าของเงินนั้นยังลดลงตลอดเวลา ผู้มีเงินออมจึงนำไปลงทุนเพื่อให้เกิดรายได้ โดยการลงทุนแบ่งเป็นประเภทใหญ่ๆ ได้ 3 ประเภทคือ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2545)

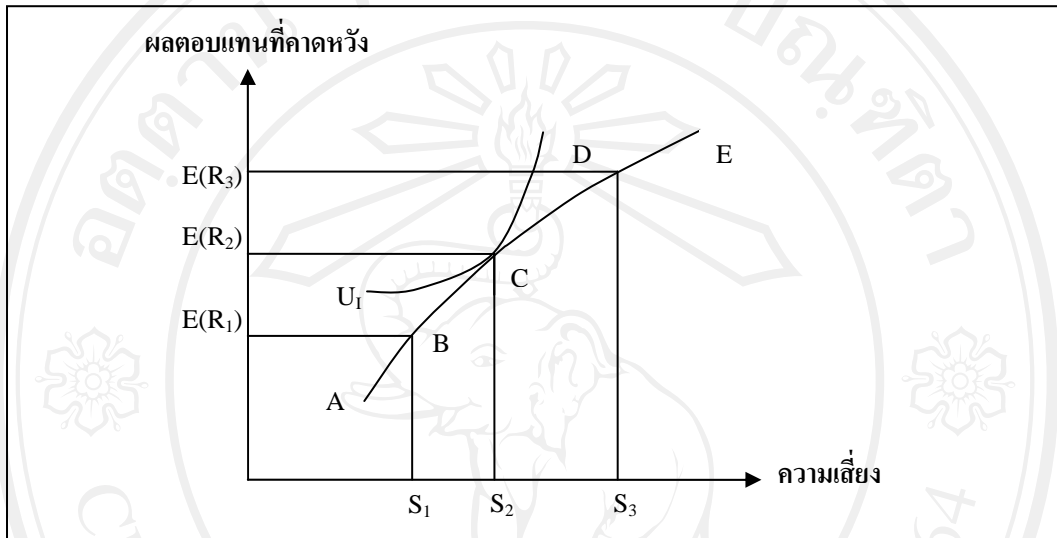
1) **การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment)** การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อสินค้าถาวร (Durable Goods) วัตถุประสงค์ของการซื้อก็เพื่อใช้ในการอุปโภคและบริโภคเป็นสำคัญ การลงทุนในลักษณะนี้ผู้ลงทุนไม่ได้มุ่งหวังผลตอบแทนในรูปของตัวเงินแต่จะต้องการได้รับความพึงพอใจจากการใช้สินค้าดังกล่าว นอกจากนี้สินค้าที่ลงทุนอาจจะอยู่ในรูปของสินค้าเช่น รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า หรืออาจจะอยู่ในรูปของอสังหาริมทรัพย์ เช่น บ้าน เป็นต้น

2) **การลงทุนเพื่อธุรกิจ (Business or Economic Investment)** เป็นการลงทุนเพื่อหารายได้หรือผลกำไรจากการลงทุน การลงทุนเพื่อธุรกิจอาจจะลงทุนในรูปของการซื้อสินทรัพย์เพื่อขาย เช่น การซื้อที่ดินเพื่อการเก็งกำไร หรือซื้อทองคำเพื่อขาย นอกจากนี้ยังรวมถึงการลงทุนเพื่อการผลิตเช่น การจัดตั้งโรงงานเพื่อผลิตสินค้าและบริการเพื่อจำหน่าย อย่างไรก็ตามไม่ว่าการลงทุนจะอยู่ในรูปแบบใดการลงทุนเพื่อธุรกิจจะมีจุดมุ่งหมายคือ ผลตอบแทนในรูปของตัวเงิน ซึ่งจะอยู่ในรูปของผลกำไร อย่างไรก็ตามการลงทุนเพื่อธุรกิจก็มีความเสี่ยงเพราะมีปัจจัยหลายอย่างที่อยู่นอกเหนือของการควบคุมได้โดยเฉพาะความผันผวนด้านเศรษฐกิจ

3) **การลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงิน (Financial or Securities Investment)** การลงทุนในลักษณะนี้จะเป็นการนำเงินออมของตนเองนำไปซื้อสินทรัพย์ประเภทตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ที่ออกโดยหน่วยธุรกิจหรือสถาบันการเงินหรือรัฐบาล เช่น หุ้นสามัญ (Common Stock) หุ้นกู้ (Debenture) พันธบัตร (Bond) การลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสาร

ทางการเงินนั้น ผู้ลงทุนมีจุดมุ่งหมายเพื่อที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของเงินปันผลหรืออัตราดอกเบี้ย รวมถึงส่วนต่างของราคาซื้อและราคาขายของหลักทรัพย์นั้นๆ

โดยผู้ลงทุนมักจะมีเป้าหมายสุดท้ายในการลงทุนว่า พยายามลงทุนในหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนให้ความพอใจกับเขามากที่สุด ณ ความเสี่ยงนั้นๆ



รูปที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง

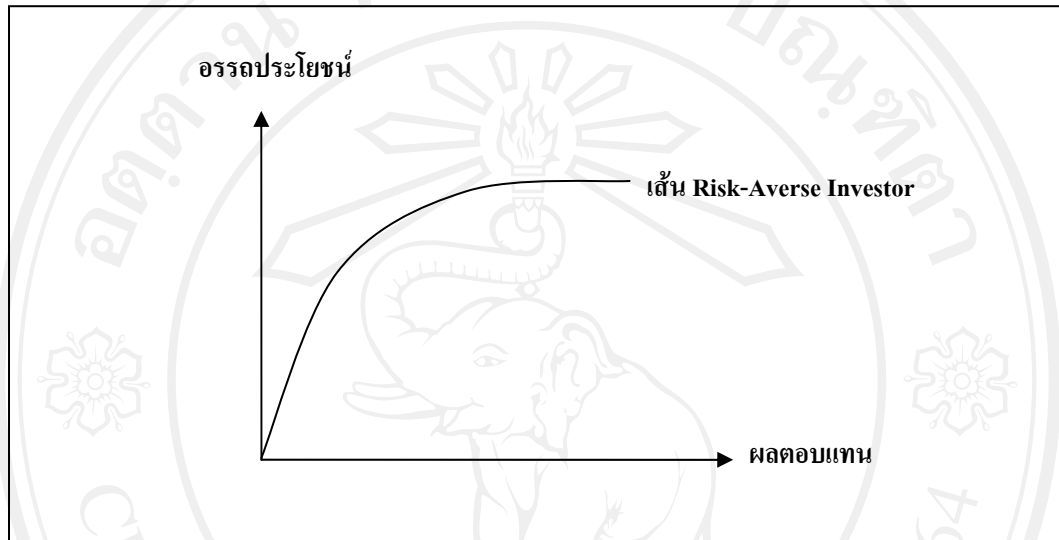
จากรูป เส้น ABCDE เป็น Curve แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มคือ A, B, C, D และ E ซึ่งจะให้ผลตอบแทนที่แตกต่างกัน เนื่องจากความเสี่ยงไม่เท่ากัน เช่น หลักทรัพย์กลุ่ม B ความเสี่ยงระดับ S_1 และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเท่ากับ $E(R_1)$ หลักทรัพย์กลุ่ม C ความเสี่ยงระดับ S_2 และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเท่ากับ $E(R_2)$ เป็นต้น เส้นแสดงความพอใจคือเส้น U_1 (Indifference Curve) ของผู้ลงทุน เส้น ABCD สัมผัสกับเส้น U_1 ที่จุด C ณ ระดับความเสี่ยง S_2 และให้ผลตอบแทน $E(R_2)$ ผู้ลงทุนได้รับความพอใจสูงสุด (Maximize Utilities)

2.1.2 ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน

การพิจารณานักลงทุนว่าจะได้รับอรรถประโยชน์จากการลงทุนมากน้อยเพียงใด จะขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนแต่ละคน ว่าต้องการผลตอบแทนและความเสี่ยงแตกต่างกันไป สามารถแบ่งนักลงทุนออกเป็น 3 ประเภทคือ

1) **นักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk-Averse Investor)** นักลงทุนประเภทนี้ทุกระดับของผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราลดน้อยถอยลง เนื่องจาก

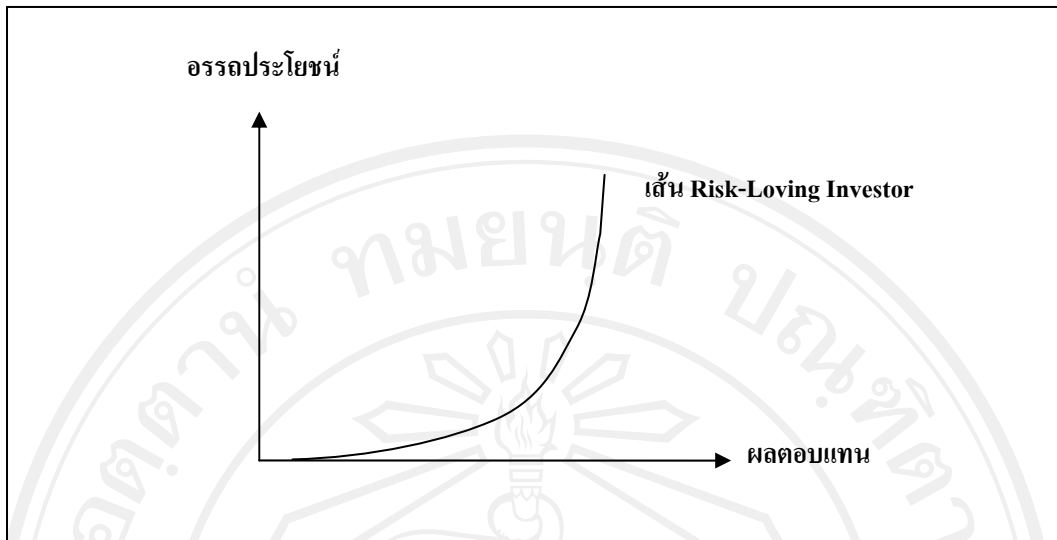
ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนต้องเผชิญความเสี่ยงเพิ่มขึ้น และเนื่องจากนักลงทุนประเภทนี้ไม่ชอบความเสี่ยงอัตราประโยชน์ที่เขาจะได้รับจากการเพิ่มผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดน้อยถอยลง และจะได้รับความเสี่ยงที่มากขึ้น ซึ่งสามารถแสดงอัตราประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ได้ดังรูปที่ 3-1



รูปที่ 3-1 อัตราประโยชน์ของ Risk-Averse Investor

จากรูป เป็นการแสดงอัตราประโยชน์ของนักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง แกนตั้งเป็นอัตราประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราประโยชน์และผลตอบแทนในทางบวก เมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้น อัตราประโยชน์ก็เพิ่มขึ้น แต่จะเห็นว่าความชันของกราฟจะลดลงเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น กล่าวคืออัตราประโยชน์เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

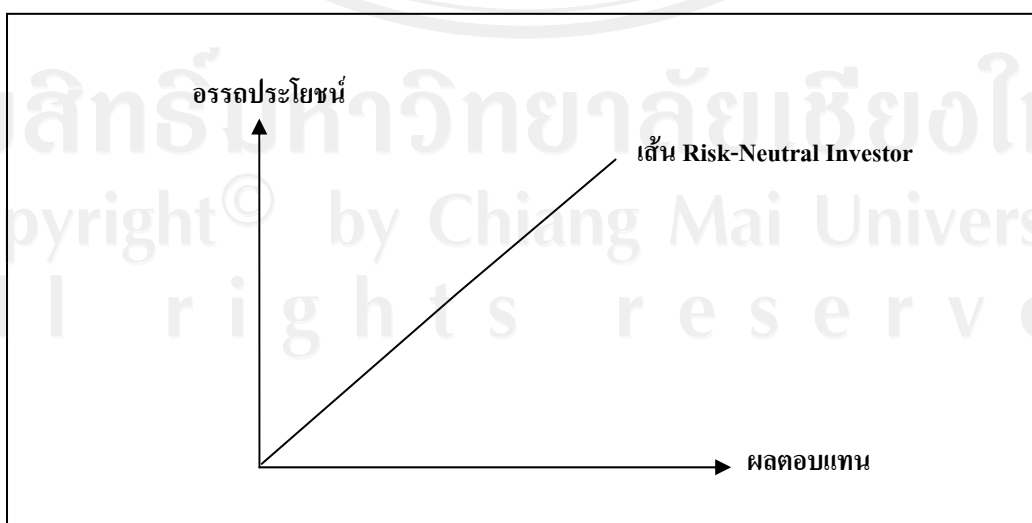
2) นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk-Loving Investor) เป็นนักลงทุนที่ชอบในความเสี่ยงในทุกระดับของผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น และอัตราประโยชน์ก็จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่เพิ่ม ถึงแม้ว่าจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากผลตอบแทนที่สูงขึ้นก็ตาม เนื่องจากนักลงทุนประเภทนี้มีความชอบที่ได้เสี่ยง ซึ่งสามารถแสดงอัตราประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ได้ดังรูปที่ 3-2



รูปที่ 3-2 อรรถประโยชน์ของ Risk-Loving Investor

จากรูป เป็นการแสดงอรรถประโยชน์ของนักลงทุนที่ชอบความเสี่ยงโดยที่แกนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และผลตอบแทนในทางบวก เมื่อผลตอบแทนเพิ่มมากขึ้น อรรถประโยชน์ก็เพิ่มขึ้น ความชันของกราฟเพิ่มขึ้นเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น นั่นคืออรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นในอัตราที่เพิ่มขึ้นเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

3) นักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยง (Risk-Neutral Investor) นักลงทุนประเภทนี้ทุกระดับของผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้น และจะทำให้อรรถประโยชน์ที่ได้รับเพิ่มมากขึ้นในอัตราที่คงที่ ซึ่งสามารถแสดงอรรถประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ได้ดังรูปที่ 3-3



รูปที่ 3-3 อรรถประโยชน์ของ Risk-Neutral Investor

จากรูป เป็นการแสดงอรรถประโยชน์ของนักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยง โดยที่แกนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และผลตอบแทนในทางบวก เมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์เพิ่มขึ้น แต่ความชันของกราฟที่เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น นั้นหมายถึงอรรถประโยชน์เพิ่มขึ้นในอัตราคงที่เมื่อผลตอบแทนสูงขึ้น

2.1.3 ทฤษฎีความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์

ความเสี่ยง (Risk) หรือความไม่แน่นอน (uncertainty) เกิดขึ้นได้เมื่อสภาพที่ไม่อาจรู้ได้แน่นอนว่าจะอะไรจะเกิดขึ้น คือโอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริง (Actual Return) ต่ำกว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้ (Expected Return) อันเนื่องมาจากสาเหตุต่างๆ

ผู้ลงทุนต่างพยายามที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หรือลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุดเท่าที่จะทำได้ และแต่ละบุคคลจะยอมรับความเสี่ยงในระดับแตกต่างกันออกไป ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความชอบและทัศนคติหรือสิ่งจูงใจของผู้ลงทุนนั้นๆ ว่ามากน้อยเพียงใด ซึ่งในการเลือกที่จะลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดี หากผู้ลงทุนไม่ทำการพิจารณาถึงความเสี่ยงจากการลงทุน โดยทำการพิจารณาเฉพาะผลตอบแทนแล้วละก็ จะทำให้เกิดความผิดพลาดจากการลงทุนได้ โดยปกติแล้วในทางสถิติ ความเสี่ยงรวม (Total risk) ซึ่งหาได้จากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) คือ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถควบคุมได้และมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดทั้งหมด ซึ่งเมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วๆ ไปเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น

1.1) ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market risk) คือ ความเสี่ยงอันเกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นและสินทรัพย์ต่างๆ ในตลาด เพราะราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา โอกาสสูญเสีย หรือขาดทุนเนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีมาก ความเสี่ยงทางการตลาด เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (earning power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับการ demand และ supply ของหลักทรัพย์

ประเภทนั้นๆ ในตลาด ซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ได้แก่ สงคราม การตายของผู้บริหารประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมือง การเก็งกำไรที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้นและการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นนี้จะเกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อความก้าวหน้า (Prospect) ของบริษัทนั้น

1.2) ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้หลักทรัพย์ต่างๆ กระทบกระเทือนในลักษณะเดียวกัน เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่างๆ ทั่วไปปรับตัวสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เพราะนักลงทุนจะทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถ้านักลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ก็จะขายหลักทรัพย์ที่ตนถือครองอยู่ออกมา มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลง

1.3) ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing power risk or inflation risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากที่ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง จึงทำให้อำนาจการซื้อลดต่ำลงไปด้วย เพราะจำนวนเงินที่ได้รับเท่าเดิมแต่ค่าของเงินลดลง หรือที่เรียกว่า ภาวะเงินเฟ้อซึ่งนักลงทุนหรือสถาบันการเงินจะถูกกระทบกระเทือนเกี่ยวกับอำนาจซื้ออย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินฝากประเภทออมทรัพย์ (saving account) พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้การประกันชีวิต (life insurance) และหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ซึ่งได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ดังนั้น ความเสี่ยงประเภทนี้ไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง (คาริณี ตัณฑวิเชษฐ, 2539)

การคำนวณหาผลตอบแทนที่แท้จริง คำนวณได้โดยใช้สูตร

$$X = \frac{1+r}{1 + \Delta p/p} - 1$$

โดยที่ X คือ อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (real rate of return)
 r คือ อัตราดอกเบี้ยในตลาด (Market Interest Rate)
 $\Delta p/p$ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค

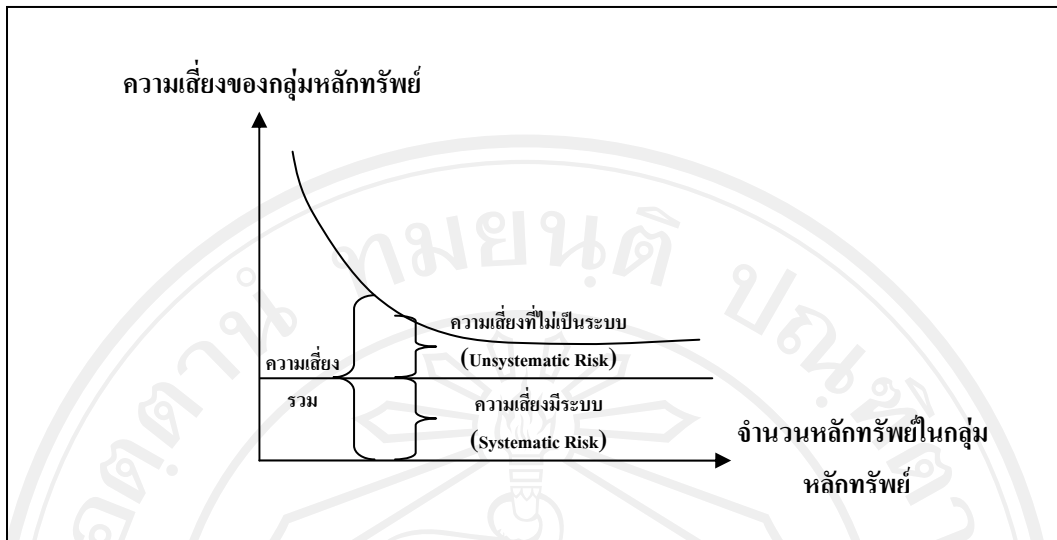
2) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกิจการใดกิจการหนึ่ง หรืออุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง ซึ่งเมื่อเกิดเหตุการณ์นี้แล้วจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาด ความเสี่ยงที่จัดอยู่ในความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) โดยประกอบด้วยความเสี่ยงต่างๆ ดังนี้

2.1) ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) หมายถึง โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียรายได้และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้ อาจทำให้บริษัทถึงกับล้มละลาย ความเสี่ยงทางการเงินของธุรกิจผู้ออกหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นด้วยสาเหตุต่างๆ ดังนี้

- กู้ยืมเพิ่มขึ้น
- ยอดขายของบริษัทเปลี่ยนแปลง
- ราคาวัตถุดิบที่ซื้อเปลี่ยนแปลง
- อำนาจการต่อรองของลูกค้าเพิ่มขึ้น
- สินค้าล้าสมัย
- มีคู่แข่งเพิ่มขึ้น
- เงินทุนของบริษัทขาดความคล่องตัว
- ประสิทธิภาพของผู้บริหารเป็นปัญหา

2.2) ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk) เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร เช่น ความผิดพลาดของผู้บริหาร และการทุจริตของผู้บริหาร

2.3) ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (Industry Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากแรงผลักดันบางอย่าง ที่ทำให้ผลตอบแทนของธุรกิจทุกแห่งในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน หรือบางอุตสาหกรรมถูกกระทบกระเทือน



รูปที่ 4 ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์และการกระจายความเสี่ยง

จากรูป จะเห็นว่ายิ่งถือครองหลักทรัพย์จำนวนมาก ความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์จะเหลือความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้นที่ไม่สามารถจัดให้หมดไปได้

การวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ มีเกณฑ์ ในการพิจารณา คือ ถ้าผลตอบแทนที่ได้รับกระจายไปจากผลตอบแทนที่คาดหวังมาก การลงทุนนั้นก็จะมีความเสี่ยงมาก แต่ถ้าผลตอบแทนที่ได้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ การลงทุนนั้นจะมีความเสี่ยงมาก แต่ถ้าผลตอบแทนที่ได้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ การลงทุนนั้นจะถือว่ามีความเสี่ยงในระดับต่ำ โดยเครื่องมือที่ใช้วัดความเสี่ยงก็คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) หรือ σ โดยมีวิธีการคำนวณดังนี้

$$\sigma = \sqrt{\sum (R_i - \bar{R})^2 P_i}$$

โดยที่ σ แทนส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงของหลักทรัพย์ i

R_i แทนอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในหลักทรัพย์ i

\bar{R} แทนอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในแต่ละกรณี

P แทนความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ในแต่ละกรณี

ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนยิ่งมีค่ามากเท่าใด ความเสี่ยงยิ่งมีค่ามากขึ้นเท่านั้น เพราะความเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็นตัววัดการกระจายของผลตอบแทนที่เป็นไปได้ โดยเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่คาดไว้

นอกจากการวัดความเสี่ยงในรูปแบบส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานแล้ว ยังสามารถวัดความเสี่ยงทั้งหมดในรูปของความแปรปรวนของผลตอบแทนก็ได้ ซึ่งความแปรปรวน (Variance) คือความเบี่ยงเบนของผลตอบแทนที่เป็นไปได้ทั้งหมดเทียบกับผลตอบแทนที่คาดไว้โดยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักยกกำลังสอง มีสูตรดังนี้

$$\text{Var}(R_i) = \sigma_i^2 = \sum \frac{(R_i - R)^2}{n} P_i$$

2.1.4 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ใช้กันโดยทั่วไปมี 3 วิธี คือ การวิเคราะห์ตามแนวทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical analysis) ซึ่งในที่นี้จะขอกล่าวถึงรายละเอียดที่เกี่ยวกับการวิเคราะห์ตามแนวทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพและการวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานดังต่อไปนี้ คือ

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) เป็นข้อเสนอสำคัญของ Eugene Fama แห่ง University of Chicago ซึ่งเขาได้ตีพิมพ์ผลงานเกี่ยวกับเรื่องนี้เป็นครั้งแรกในปี ค.ศ.1965 โดยสมมติฐานนี้มีความเชื่อว่า ตลาดการเงินจะทำงานอย่างมีประสิทธิภาพเสมอ นั่นคือ ราคาของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ได้อย่างถูกต้อง และเป็นตัวประมาณค่าที่ไม่เอนเอียงที่ดีที่สุดของมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในตลาดการเงิน

การที่ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพจะเป็นจริงได้นั้น จะต้องอาศัยข้อสมมติที่ว่า หน่วยเศรษฐกิจต่าง ๆ นั้น rational นั่นคือกระทำการต่าง ๆ อย่างสมเหตุสมผล มี rational expectation สามารถคาดการณ์สภาวะทางเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้องแม่นยำและตัดสินใจโดยอาศัยข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งหมด ได้รับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจต่าง ๆ เป็นอย่างดี รวมถึงจะต้องทำการตัดสินใจเพื่อให้ตนเองได้รับความพอใจสูงสุดด้วย

สมมติฐานดังกล่าวนี้สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ระดับ ดังนี้

1) **Weak form** สมมติฐานแบบแรกนี้ กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันนั้นจะสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีต สมมติฐานนี้ถูกเรียกว่าเป็น weak form เนื่องจากว่าราคาหลักทรัพย์นั้นเป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยสู่สาธารณชนมากที่สุด และนั่นย่อมหมายความว่า ไม่มีใครที่จะสามารถ “เอาชนะตลาด” ได้ด้วยข้อมูลที่ทุก ๆ คนต่างมีเหมือนกันหมด ถ้าเราเชื่อตามสมมติฐานแบบแรกนั้น ย่อมเป็นไปได้ที่จะมีใครสามารถอาศัยข้อมูลเกี่ยวกับราคาในอดีตมาชี้วางแผนการลงทุนเพื่อหวังดูดซับกำไรเกินปกติในตลาดการเงินได้

2) **Semi-strong form** สำหรับสมมติฐานแบบที่ 2 นั้น นอกจากราคาสินทรัพย์ในอดีตจะสะท้อนอยู่ในราคาสินทรัพย์ในปัจจุบันแล้ว ข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ก็สะท้อนอยู่ในราคาคงกล่าวด้วย นั่นคือ ข้อมูลที่สาธารณชนรับรู้ทั้งหมดจะรวมอยู่ในราคาสินทรัพย์นั่นเอง ดังนั้นเราก็ไม่สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวมาช่วยในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์ในตลาดการเงินได้ เพราะข้อมูลเหล่านั้นก็เป็นสิ่งที่คนอื่น ๆ ก็รับรู้เช่นเดียวกัน

3) **Strong form** สมมติฐานแบบสุดท้าย เสนอว่า แม้แต่ข้อมูลที่มีได้แสดงต่อสาธารณะ ซึ่งอาจเป็นข้อมูลภายในของบริษัทต่าง ๆ นั้น ก็จะถูกรวมอยู่ในราคาสินทรัพย์ในขณะนั้นด้วย นั่นคือ ราคาสินทรัพย์จะสะท้อนให้เห็นถึงข้อมูลที่ปัจเจกบุคคลแต่ละคนในตลาดการเงินมีอยู่ ดังนั้นแม้แต่บุคคลภายในเองก็ไม่สามารถที่จะแสวงหากำไรเกินปกติจากข้อมูลที่ตนเองถืออยู่ในมือได้

ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) โดยทั่วไปสามารถจำแนกการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานออกเป็น 3 ประเภทใหญ่ๆ คือ การวิเคราะห์เศรษฐกิจและตลาดหลักทรัพย์ การวิเคราะห์อุตสาหกรรมและการวิเคราะห์บริษัท ในแง่ของการวิเคราะห์เศรษฐกิจและตลาดหลักทรัพย์นั้น มุ่งสู่การประเมินภาวะเศรษฐกิจ ผลของการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจต่อภาวะอุตสาหกรรมและฐานะของกิจการ ตลอดจนผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ ส่วนการวิเคราะห์อุตสาหกรรมเป็นการประเมินภาพรวมของการผลิต การขาย สภาพการแข่งขัน โครงสร้างต้นทุน ราคา Demand ในสินค้า ตลอดจนแนวโน้มของอุตสาหกรรมนั้น เพื่อนำไปสู่การวิเคราะห์บริษัท ซึ่งเป็นการวิเคราะห์จุดอ่อน-จุดแข็งของกิจการ โดยเปรียบเทียบกับกิจการอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน หรือเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีตของกิจการนั้น

1) **การวิเคราะห์เศรษฐกิจทั่วไป (Economic Analysis)** แม้ว่าความสามารถในการหากำไรของกิจการ จะเป็นปัจจัยสำคัญที่เป็นตัวกำหนดราคาของหลักทรัพย์ แต่ปัจจัยที่สำคัญที่ส่งผลต่อความสามารถในการหากำไรได้แก่ภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งในการเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจโดยกว้างๆ หรือโดยภาพรวม ดูได้จากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยซึ่งเป็นตัวชี้ภาพรวมของเศรษฐกิจได้แก่ (เพชร บูมทรัพย์, 2544)

1.1) รายได้ประชาชาติ (Gross National Product หรือ GNP) แสดงถึงผลผลิตหรือรายได้ที่เกิดขึ้นทั้งในและนอกประเทศ ผลผลิตหรือรายได้นี้เป็นรายได้ของภาคเศรษฐกิจต่างๆ เช่น ภาคเกษตรและภาคที่มีใช้การเกษตร เช่น เหมืองแร่ หัตถอุตสาหกรรมการก่อสร้างการค้าส่งและการค้าปลีก และภาคบริการ เป็นต้น กล่าวอีกในหนึ่งรายได้ประชาชาติเป็นรายจ่ายทางด้านต่างๆ ได้แก่ รายจ่ายเพื่อการบริโภคของภาคเอกชน (Private consumption expenditure) รายจ่ายเพื่อการลงทุนภาคเอกชน (Business investment) รายจ่ายภาครัฐบาล (Government expenditure) และ

รายจ่ายสุทธิของต่างชาติเพื่อการซื้อสินค้าและบริการจากประเทศเจ้าบ้าน (Export ลบ Import) หรือเป็นที่คุ้นเคยกันในสัญลักษณ์ C, I, G, และ X-M ตามลำดับ ส่วนในกรณีที่เป็นรายได้ประชาชาติในรูปตัวเงิน (nominal GNP) หรือรายได้ประชาชาติ ณ ราคาปัจจุบัน (Current price) เป็นการคำนวณผลผลิตหรือรายได้ของแต่ละปีจากราคาในปีนั้น ส่วนกรณีที่เป็นรายได้ประชาชาติที่แท้จริง (real GDP) หรือรายได้ประชาชาติ ณ ราคาคงที่ (Constant price) เป็นการคำนวณผลผลิตหรือรายได้ของแต่ละปีโดยใช้ราคาคงที่ของปีฐาน ในการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติ ณ ราคาคงที่ เพราะการเปลี่ยนแปลงนี้สะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตที่แท้จริง มิใช่การเปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา

ในกรณีที่มีข้อมูลรายได้ประชาชาติในรูปตัวเงิน และต้องการเปลี่ยนให้เป็นรายได้ประชาชาติที่แท้จริง จะต้องปรับข้อมูลด้วยดัชนีราคา ตามสมการต่อไปนี้

$$\text{Real GNP ปีที่ } N = \frac{\text{Nominal GNP ปีที่ } N}{\text{ดัชนีราคาปีที่ } N} \times \text{ดัชนีราคาปีฐาน}$$

ทั้งนี้ ดัชนีราคาปีฐานย่อมเท่ากับ 100 เสมอ

1.2) ผลิตภัณฑ์มวลรวม (Gross Domestic Product หรือ GDP) แสดงถึงผลผลิตหรือรายได้เฉพาะที่เกิดขึ้นในประเทศนั้น ไม่รวมรายได้สุทธิที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ กล่าวคือไม่รวมเงินปันผลอันเกิดจากการลงทุนในต่างประเทศ แรงงานในต่างประเทศ เป็นต้น เช่นเดียวกับการวัดรายได้ประชาชาติ การวัดผลิตภัณฑ์มวลรวมอาจวัดจากรายได้ของภาคเศรษฐกิจต่างๆ หรือวัดจากรายจ่ายด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้นในประเทศก็ได้ ทั้งด้านการบริโภคของประชาชนทั่วไป การลงทุนรายจ่ายภาครัฐบาลและการส่งออกสุทธิ ในกรณีที่เป็นผลิตภัณฑ์มวลรวม ณ ราคาปัจจุบัน (Current Price) เป็นการคำนวณผลผลิตหรือรายได้ของแต่ละปีจากราคาในปีนั้น ส่วนในกรณีที่เป็นผลิตภัณฑ์ ณ ราคาคงที่ (Constant Price) เป็นการคำนวณผลผลิตหรือรายได้ของแต่ละปี โดยใช้ราคาคงที่ของปีฐานซึ่งเรียกว่า “real GDP” ในการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโดยส่วนรวม โดยใช้ผลิตภัณฑ์มวลรวมเป็นเกณฑ์ จึงควรพิจารณาอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวม ณ ราคาคงที่ เพราะการเปลี่ยนแปลงนี้สะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตที่แท้จริง มิใช่การเปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา และมักมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจ จึงถือว่าเป็นดัชนีชี้นำทางเศรษฐกิจที่สำคัญที่บ่งบอกถึงการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

1.3) รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income) คือ รายได้ที่บุคคลได้รับจากทุกแหล่ง หลังหักภาษีรายได้ส่วนบุคคล (personal tax payments) แล้ว ซึ่งเป็นตัววัดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

อีกตัวหนึ่ง ที่ใช้กันโดยทั่วไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ต้องการวิเคราะห์กำลังซื้อของผู้บริโภค รายได้ใช้จ่ายใช้สอยแสดงถึง “เงินในกระเป๋า” ของประชาชนทั่วไป ซึ่งสามารถอธิบายพฤติกรรม การซื้อของผู้บริโภคเมื่อรายได้ส่วนบุคคลเปลี่ยนแปลงไป วิธีการคำนวณรายได้ส่วนบุคคลและ รายได้หลังหักภาษีแล้ว จะเริ่มต้นที่รายได้ประชาชาติ (NI) ดังนี้

รายได้ประชาชาติ (NI)

หัก รายจ่ายภาษีกำไรของบริษัท (Corporate profit tax payment)

หัก กำไรที่ไม่ได้ปันผล (Undistributed profit)

บวก ค่าการจ่ายเงินโอนให้กับบุคคล (Transfer payment to person)

บวก รายได้จากดอกเบี้ย (Personal interest income)

= รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income)

หัก ภาษีส่วนบุคคล (Personal Taxes)

= รายได้ที่สามารถใช้จ่ายใช้สอยได้ส่วนบุคคล (Personal disposable income)

1.4) รายได้ต่อบุคคล (Per Capital Income) เป็นรายได้เฉลี่ยของประชากรในประเทศ การคำนวณหารายได้ประชาชาติด้วยจำนวนประชากร การเปรียบเทียบความเจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจ โดยใช้รายได้ประชาชาติเป็นตัววัดอาจให้ภาพที่ไม่ถูกต้อง เนื่องจากบางประเทศมี รายได้สูง อาจเป็นเพราะมีประชากรมาก การใช้รายได้ต่อประชากรหนึ่งคนจึงเป็นเครื่องชี้ที่ เหมาะสมกว่า

1.5) ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) คำนวณโดยใช้ราคาขายส่ง (wholesale price) สินค้าที่วัดด้วยราคาขายส่ง ซึ่งเป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าในแต่ละ ช่วงของการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้ากึ่งสำเร็จรูป (Semi finished Goods) ดังนั้น การ เปลี่ยนแปลงดัชนีราคาผู้ผลิตจะเป็นสัญญาณว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงราคาขายปลีกซึ่งเป็นตัววัดดัชนี ราคาผู้บริโภค และยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงภาวะเงินเฟ้อที่อาจเกิดขึ้นได้

1.6) ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) คำนวณโดยใช้ราคาขายปลีก (retail price) ของสินค้าและบริการที่ซื้อโดยครัวเรือน และเป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคา ของสินค้าและบริการในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องมือชี้วัดเงินเฟ้อได้ โดยถ้าอัตราเงิน เพื่อเพิ่มสูงขึ้นมาก แสดงว่าเศรษฐกิจอยู่ในสภาวะขยายตัวอย่างรุนแรง ทำให้เกิดความต้องการ สินค้าและบริการมากกว่าสินค้าและบริการที่ผลิตได้สร้างแรงผลักดันให้ราคาสินค้าสูงขึ้นหรือค่า ของเงินลดลง ซึ่งเป็นความเสี่ยงของนักลงทุนเพราะจะทำให้ มูลค่าของสินทรัพย์ที่ถืออยู่มีค่าลดลง ตามไปด้วย

1.7) อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่แสดงถึงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวม ซึ่งจะแสดงให้เห็นสภาพเศรษฐกิจว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

1.8) อัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (Interest Rate) อัตราดอกเบี้ยความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุน หากอัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้น จะเป็นการลดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคต ดังนั้นการลดดอกเบี้ยจึงเป็นตัวกระตุ้นให้เกิดการลงทุน ซึ่งเป็นปัจจัยให้เศรษฐกิจขยายตัว อัตราดอกเบี้ยที่ควรนำมาพิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงและสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดีพอสมควร

1.9) ปริมาณการขายปลีก (Retail Sales) เป็นตัวเลขที่แสดงยอดขายและการเปลี่ยนแปลงของการขายปลีกในระบบเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ตัวเลขปริมาณการขายปลีกนี้ จะมีความสัมพันธ์กับการผลิต เช่น เมื่อตัวเลขการขายปลีกชะลอตัวลงเป็นระยะเวลานาน ก็อาจจะมีการลดการผลิตในช่วงเวลาต่อมา

1.10) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) มีผลต่อความสมดุลระหว่างการส่งออกและการนำเข้า อาจนำมาซึ่งเงินเฟ้อ และต้นทุนการผลิตสูง จะมีผลต่อสภาพเศรษฐกิจ

1.11) บัญชีเดินสะพัด (Current Account) เป็นความแตกต่างระหว่างการนำเข้าและการส่งออกสินค้าและบริการ ซึ่งมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยนปริมาณเงินสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งมีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ

1.12) อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสถานะของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงจะทำให้อำนาจซื้อของเงินลดลง ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุนในธุรกิจจะอยู่ในระดับต่ำ ถึงแม้ว่าอัตราผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินจะอยู่ในระดับสูงที่น่าพอใจก็ตาม นอกจากนี้ธนาคารกลางอาจจะดำเนินนโยบายด้านการเงินเพื่อลดอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำ โดยทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ราคาหุ้นลดลง

1.13) นโยบายการเงิน ซึ่งมีผลกระทบที่สำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ โดยทั่วไปนโยบายการเงินที่ใช้อยู่ในปัจจุบันมี 2 ลักษณะคือ

(1) นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย (Expeditionary monetary policy) ซึ่งจะถูกนำมาใช้เมื่อระบบเศรษฐกิจอยู่ในภาวะชะลอตัว สภาพคล่องในระบบตึงตัว อัตราเงินเฟ้ออยู่ในเกณฑ์ต่ำและมีการว่างงานเป็นจำนวนมาก ธนาคารแห่งประเทศไทยจะดำเนินนโยบายในลักษณะที่ทำให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มขึ้น เพื่อกระตุ้นระบบเศรษฐกิจให้ดีขึ้น เช่น การปรับลด

อัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน (bank rate) ลง หรือผ่อนคลายมาตรการสินเชื่อ เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลง การลงทุนและเศรษฐกิจขยายตัวเพิ่มขึ้น

(2) นโยบายการเงินแบบเข้มงวด (Restrictive monetary policy) จะถูกนำมาใช้เมื่อระบบเศรษฐกิจมีการขยายตัวในอัตราที่สูงเร็วเกินไป ธนาคารแห่งประเทศไทยจะดำเนินมาตรการต่างๆ เพื่อชะลอการลงทุนและการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เช่น การเพิ่มอัตราดอกเบี้ย การกำหนดสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก เป็นต้น เพราะอาจจะก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรงหรือภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่

1.14) นโยบายการคลัง (Fiscal policy) เป็นการดำเนินนโยบายด้านรายรับและด้านรายจ่ายของรัฐบาล การกีดกันนี้สาธารณะผ่านกระบวนการงบประมาณประจำปีและภาษี เพื่อรักษาเสถียรภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยใช้มาตรการด้านภาษี (Taxation) และการใช้จ่ายของรัฐบาล (Government expenditure) เป็นเครื่องมือที่สำคัญในการกระตุ้นหรือชะลอการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

2) การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) ซึ่งเป็นขั้นที่สองที่ผู้ลงทุนจะต้องทำวิเคราะห์อุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมว่า จะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจอย่างไร หรือแนวโน้มในอนาคตสำหรับอุตสาหกรรมนั้นๆ เป็นอย่างไร โดยพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ดังนี้ (วิกรม เกษมวุฒิ, 2548)

2.1) ประเภทของอุตสาหกรรม การวิเคราะห์เกี่ยวกับพฤติกรรมและโครงสร้างอุตสาหกรรม ว่ามีความผันแปรต่อกิจกรรมเชิงเศรษฐกิจมากน้อยเพียงใด ซึ่งจะส่งผลต่อการพิจารณาความเสี่ยงกับการลงทุนในอุตสาหกรรมประเภทนั้นๆ สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท คือ

(1) อุตสาหกรรมที่มีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ ไม่ผันแปรง่าย เช่น อุตสาหกรรมเครื่องไฟฟ้า คอมพิวเตอร์ เป็นต้น

(2) อุตสาหกรรมที่เป็นวงจรเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะทางเศรษฐกิจ เช่น รถยนต์ การผลิตเหล็ก สายการบิน โรงแรม อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น

(3) อุตสาหกรรมที่ไม่เปลี่ยนแปลงตามสภาวะเศรษฐกิจ โดยมีการเติบโตค่อนข้างสม่ำเสมอ เช่น อุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค พลังงานไฟฟ้า เป็นต้น

นอกจากนี้ยังต้องพิจารณา ถึงความแปรผันทางด้านวัตถุดิบที่จะนำมาใช้ในการผลิต และศักยภาพในการทำกำไรของอุตสาหกรรมนั้นด้วย

2.2) วงจรชีวิตอุตสาหกรรม ผู้ลงทุนจะต้องวิเคราะห์อุตสาหกรรมแต่ละประเภทว่าอยู่ในช่วงใดของวงจรชีวิตอุตสาหกรรมนั้นและจะมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร โดยสามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ระยะ คือ

(1) อุตสาหกรรมขั้นเริ่มแรก (Pioneering Stage) เป็นระยะแห่งการบุกเบิก เปิดตัวสินค้าและบริการ ความต้องการในผลิตภัณฑ์ของอุตสาหกรรมเริ่มเพิ่มขึ้น มีแนวโน้มการขยายตัวที่ไม่มากนัก จึงไม่มีการจ่ายเงินปันผลในช่วงนี้

(2) อุตสาหกรรมขั้นขยายตัว (Expansion Stage) เป็นช่วงที่อุตสาหกรรมกำลังขยายตัวสูง ความต้องการของผู้บริโภคมีอยู่สูง ขณะที่การแข่งขันยังไม่มากนัก และมีโอกาสในการทำกำไรค่อนข้างมาก จึงเริ่มมีการจ่ายเงินปันผลในช่วงนี้

(3) อุตสาหกรรมขั้นครองตลาด (Mature Growth) ในระยะนี้ตลาดมีการขยายตัวค่อนข้างมากและภาวะการแข่งขันสูง เนื่องจากมีผู้ประกอบการมากมาย ทำให้มีการพัฒนา รูปแบบของผลิตภัณฑ์มากขึ้น และการขยายตัวของผลกำไรสุทธิเริ่มชะลอลงต่ำกว่าในขั้นขยายตัว แต่ก็ยังมีการจ่ายเงินปันผล

(4) อุตสาหกรรมขั้นอิ่มตัว (Stabilization Stage) เป็นระยะที่การดำเนินกิจกรรมด้านอุตสาหกรรมเริ่มมีความอิ่มตัว ธุรกิจมีการแข่งขันที่อย่างรุนแรงเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งตลาด ทำให้อัตราการเจริญเติบโตของผลกำไรลดลงเรื่อยๆ และผู้ลงทุนบางกลุ่มก็เริ่มถอนการลงทุนออกจากตลาดไป

ในการวิเคราะห์วงจรชีวิตอุตสาหกรรมนั้น บางครั้งก็ไม่สามารถชี้ชัดลงไปได้ว่า อยู่ในช่วงใดของวงจรชีวิตอุตสาหกรรม เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงเป็นไปอย่างเชื่องช้าและไม่ชัดเจน จึงยากที่จะกำหนดว่าอุตสาหกรรมที่วิเคราะห์นั้นกำลังอยู่ในช่วงใดของวงจรชีวิต

2.3) ปัจจัยที่มีผลต่ออุตสาหกรรม การวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระบบอุตสาหกรรมที่สำคัญ ได้แก่ โครงสร้างของตลาดที่มีการผูกขาดหรือไม่ และมีการแข่งขันเป็นอย่างไร ขนาดเงินลงทุนของบริษัทว่าจะสามารถดำเนินธุรกิจต่อไป ในสถานการณ์ที่เลวร้ายได้หรือไม่ รวมถึงส่วนแบ่งทางการตลาด (Market share) ซึ่งจะบอกถึงแนวโน้มของการขยายตัวทางธุรกิจ และความยากง่ายในการเข้าออกของผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมนั้น ๆ เป็นต้น

2.4) นโยบายของรัฐบาลจากแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาทำที่และนโยบายของรัฐบาลที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมที่กำลังทำการวิเคราะห์อยู่ในขณะนั้นว่าเป็นอย่างไร เช่น การส่งเสริมการลงทุน การสนับสนุนทางการเงิน การยกเว้นภาษี หรือมาตรการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเติบโตในอุตสาหกรรมดังกล่าว โดยเฉพาะกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับใหม่ๆ ที่ออกมาว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจและความต้องการสินค้าของประชาชนด้วย

3) การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) เป็นการวิเคราะห์ขั้นสุดท้ายของปัจจัยพื้นฐานด้านการลงทุนในหุ้นของแต่ละบริษัท คือ การวิเคราะห์เป็นรายบริษัทในอุตสาหกรรมที่เลือกไว้ เพื่อพิจารณาถึงสถานะผลของการดำเนินงานและแนวโน้มในอนาคตเพื่อนำมาคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ซึ่งผลของการวิเคราะห์จะทำให้ผู้ลงทุนทราบว่า บริษัทมีความเสี่ยงทางธุรกิจและการเงินเป็นอย่างไร โดยสามารถแยกการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ลักษณะ คือ

3.1) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) การวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ โดยวิเคราะห์แบบเจาะลึก เช่น การสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ปฏิบัติงานหรือแจกเอกสารของบริษัทถึงคุณสมบัติที่ไม่อาจวัดได้เป็นตัวเลข ได้แก่

(1) คุณภาพของผู้บริหาร ซึ่งได้เป็นปัจจัยสำคัญต่อความอยู่รอดและความก้าวหน้าของบริษัท เพราะการที่บริษัทมีทีมงานบริหารที่มีความสามารถสูง มีความชำนาญในธุรกิจนั้นๆ โดยตรง ย่อมทำให้การดำเนินธุรกิจประสบความสำเร็จ นอกจากนี้ถ้าผู้บริหารมีอำนาจหรืออิทธิพลบางอย่าง คือ อิทธิพลทางการเมือง และอิทธิพลการกุ๊ยม จะมีผลทำให้การดำเนินงานบางอย่างของธุรกิจสะดวกมากยิ่งขึ้น ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องให้ความสำคัญ ด้วยพิจารณาถึงความเอาใจใส่ของผู้บริหาร แนวคิดของทีมงานบริหาร วิธีการดำเนินงาน ผลงานในปัจจุบันและแผนงานในอนาคต ก็เป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญต่อการวัด ประสิทธิภาพของผู้บริหารได้เช่นกัน

(2) ความได้เปรียบทางการแข่งขัน ผู้ลงทุนโดยทั่วไปย่อมจะเลือกลงทุนในธุรกิจที่มีอนาคตสดใส หลังจากที่เลือกธุรกิจที่จะลงทุนได้แล้ว ก็ต้องพิจารณาถึงจุดเด่น จุดด้อยของบริษัทแต่ละแห่งด้วยว่าเป็นอย่างไร โดยปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์ความได้เปรียบคู่แข่งสามารถพิจารณาได้จาก

ส่วนแบ่งการตลาด เป็นปัจจัยที่สำคัญต่อการวิเคราะห์บริษัท เนื่องจากการมีอำนาจผูกขาดในตลาด จะทำให้ธุรกิจมีอิทธิพลต่อทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมและมีโอกาสเป็นผู้นำทางด้านราคา หรือเสนอผลิตภัณฑ์ที่ครบวงจรได้ ซึ่งมีผลต่อผลกำไรในอนาคตของบริษัท

ความเป็นผู้นำทางด้านเทคโนโลยี โดยพิจารณาถึงค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่เมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรม

ความมีประสิทธิภาพในการผลิตของบริษัท สามารถชี้ให้เห็นแนวโน้มของผลกำไรและความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมของบริษัท

โครงสร้างทางการเงิน เมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่งรายอื่นๆ ในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน ว่าบริษัทมีการกู้ยืมหรือใช้เครื่องมือทางการเงินในลักษณะใด มีกระแสเงินสดหมุนเวียน (Cash Flow) มากน้อยเพียงใด ซึ่งจะส่งผลต่อการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท

3.2) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานทางตัวเลขจากงบการเงินของธุรกิจที่ผ่านมา และในปัจจุบันเป็นสิ่งสำคัญ โดยงบการเงินที่นำมาใช้วิเคราะห์ ได้แก่ งบดุล งบกำไรขาดทุน เพื่อศึกษาทิศทางจากอดีตและทำการพยากรณ์แนวโน้มของธุรกิจในอนาคต โดยมีเครื่องมือที่สำคัญ คือ การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เพื่อวิเคราะห์ความสามารถของบริษัทเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน

2.2 เอกสารที่เกี่ยวข้อง

ชัยพร ชินะประยูร พรชัย กิจจารีก และนัทรชัย แห่งวงศ์งาม (2542) ได้ทำการวิจัยเรื่อง “บริการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยอินเทอร์เน็ต” เพื่อศึกษาถึงการรับรู้ทัศนคติตลอดจนปัจจัยในการเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยอินเทอร์เน็ตของกลุ่มเป้าหมาย และวิเคราะห์ถึงความเป็นไปได้เชิงพาณิชย์ในการให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยอินเทอร์เน็ต การวิจัยนี้อาศัยข้อมูลในด้านประวัติความเป็นมาของการบริการ และความก้าวหน้าในการให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ในปัจจุบันจากต่างประเทศ โดยเฉพาะประเทศสหรัฐอเมริกา รวมทั้งข้อมูลอื่นๆ จากผลงานวิจัยทางด้านอินเทอร์เน็ตที่เคยมีผู้ดำเนินการมาก่อนในประเทศไทย มาเป็นแนวทางในการออกแบบงานวิจัย โดยผลการวิจัยสรุปได้ว่า ปัจจัยทางประชากรศาสตร์ที่มีผลต่อการเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยอินเทอร์เน็ตประกอบด้วย เพศ อายุ และระดับการศึกษา ส่วนปัจจัยทางประชากรศาสตร์ทางด้านอาชีพ ระดับรายได้ ทางการเงินในการซื้อขายหลักทรัพย์ จะไม่มีผลต่อการเลือกใช้บริการ ส่วนข้อมูลข่าวสารที่ใช้ในการตัดสินใจ ได้แก่ รายงานการวิเคราะห์หลักทรัพย์รายวัน รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์แบบ Real Time ข่าวจากตลาดหลักทรัพย์ การยืนยันการซื้อขาย และข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับตลาดหุ้น

เพียงใจ สุยะดุก (2543) ได้ทำการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนในการเลือกโบรกเกอร์และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ห้องค้าจังหวัดเชียงใหม่ พบว่าปัจจัยที่เป็นเหตุผลสำคัญที่นักลงทุนส่วนใหญ่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อต้องการกำไรจากการซื้อขายและพิจารณาข้อมูลข่าวสารของโบรกเกอร์เป็นสิ่งสำคัญก่อนที่จะเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับโบรกเกอร์ สำหรับการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน จะอาศัยปัจจัยหลักในการพิจารณา คือ ฐานะทางการเงินของหลักทรัพย์มากที่สุด รองลงมาคือความมั่นคงทางการเมืองและภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่นักลงทุนให้น้ำหนักเท่ากับผลประกอบการของหลักทรัพย์ สำหรับการลงทุนที่

เป็นที่สนใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์คือ กลุ่มสื่อสาร ธนาคาร พลังงาน และเงินทุน
 หลักทรัพย์ตามลำดับ นักลงทุนที่มีรายได้ต่ำมีแนวโน้มถือครองหลักทรัพย์สั้นกว่านักลงทุนที่มี
 รายได้สูง นักลงทุนที่มีรายได้สูงมีแนวโน้มที่จะกระจายการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หลายกลุ่ม
 และยังมีรายได้สูงจะมีแนวโน้มถือครองหลักทรัพย์หลายตัวมากขึ้น นักลงทุนทั่วไปมีผลดำเนินงาน
 จากการลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งกำไรและขาดทุนในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน นักลงทุนที่มีระดับ
 การศึกษาและระดับรายได้สูงมีโอกาสจะได้ผลจากการลงทุนในหลักทรัพย์มากยิ่งขึ้น

ภทรินธุ์ อมฤตธรรม (2544) ได้ศึกษาเรื่อง การแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์ในจังหวัด
 เชียงใหม่ พบว่า ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่การตลาดใช้กลยุทธ์ด้านการตลาดเพื่อเพิ่มความสามารถใน
 การแข่งขัน โดยเลือกใช้กลยุทธ์ด้านราคาด้วยการลดอัตราค่าคอมมิชชั่นซึ่งมีผลต่อการกำหนดกล
 ยุทธ์ของกลุ่มแข่งขัน กล่าวคือถ้าผู้บริหารหรือเจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทหลักทรัพย์หนึ่งทำการลด
 อัตราค่าคอมมิชชั่นเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด จะทำให้คู่แข่งทำการลดอัตราค่าคอมมิชชั่นเพื่อ
 รักษาส่วนแบ่งการตลาดของตนไว้ ส่งผลต่อนักลงทุนคือ ทำให้นักลงทุนมีอำนาจในการต่อรองมาก
 ขึ้น ซึ่งการนำกลยุทธ์นี้มาใช้จะนำไปสู่การแข่งขันระหว่างบริษัทหลักทรัพย์สูงขึ้นและไปเพิ่ม
 อำนาจการต่อรองให้แก่ักลงทุน นอกจากนี้การใช้กลยุทธ์ด้านช่องทางการจัดจำหน่ายได้แก่ การ
 ซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ต จะทำให้บทบาทของเจ้าหน้าที่การตลาดลดลง เนื่องจากักลงทุน
 สามารถหาข่าวสารข้อมูลการลงทุนและยังสามารถส่งคำสั่งซื้อขายได้เอง จึงทำให้อำนาจการต่อรอง
 ของเจ้าหน้าที่การตลาดลดลงไปด้วย

อัมพวัน นันทขว้าง (2545) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในตลาด
 หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดเชียงใหม่ โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อ
 ศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนรายย่อย
 ในห้องค้าจังหวัดเชียงใหม่รวมทั้งสิ้น 256 คน ผลการศึกษาพบว่า นักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่เป็น
 เพศชาย มีอายุระหว่าง 25-36 ปี สถานภาพโสดและสมรสใกล้เคียงกัน 47.3 และ 46.1 ตามลำดับ มี
 อาชีพเป็นพนักงานบริษัทและประกอบธุรกิจส่วนตัว มีการศึกษาระดับปริญญาตรีร้อยละ 59.4
 ระดับรายได้เฉลี่ยต่ำกว่า 50,000 บาท โดยเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัททิมเอ็ง (ประเทศ
 ไทย) จำกัด:บริษัท แอดคินซัน:บริษัท ทรีนีตี้ ในสัดส่วน 37.9:25.5:25.5 ตามลำดับ โดยการ
 ตัดสินใจของนักลงทุนรายย่อยอาศัยข้อมูลข่าวสารจากโบรกเกอร์เป็นหลัก ชนิดของหลักทรัพย์ที่
 นิยมลงทุนคือ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ธนาคาร สื่อสาร คิดเป็นร้อยละ 89.1, 80.9 และ 77.7
 ตามลำดับ โดยเข้ามาลงทุนมากกว่า 5 ปี ทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยต่ำกว่า 5 หลักทรัพย์

ปริมาณเงินลงทุนระหว่าง 100,001-300,000 บาท ความถี่ของการซื้อขาย 1-5 ครั้งต่อสัปดาห์ โดยมีระยะเวลาการถือครองเพียง 1 สัปดาห์ และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อยเรียงตามลำดับความสำคัญดังนี้ อัตราดอกเบี้ยในประเทศ ผลการดำเนินงานของบริษัท ฐานะทางการเงินของบริษัท และการวิเคราะห์ผลประกอบการของบริษัท

ปรีชาวุฒิ ขุมทรัพย์ (2546) ได้ทำการศึกษาทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ทางอินเทอร์เน็ต เพื่อศึกษาถึงทัศนคติและคุณลักษณะทางประชากรศาสตร์ของนักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ทางอินเทอร์เน็ต โดยใช้การวิจัยเชิงสำรวจกลุ่มนักลงทุนรายย่อยในเขตกรุงเทพมหานครจำนวน 400 คน ผลวิจัยพบว่าปัจจัยทางประชากรศาสตร์ที่มีผลต่อทัศนคติในการซื้อขายหลักทรัพย์ทางอินเทอร์เน็ตประกอบด้วย เพศ, อายุ, ระดับการศึกษา, อาชีพ และระดับรายได้ นักลงทุนเพศชายมีความเข้าใจในเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์ทางอินเทอร์เน็ตดีกว่าเพศหญิง แต่นักลงทุนเพศหญิงจะซื้อขายบ่อยครั้งกว่าเพศชาย และนักลงทุนที่มีคุณลักษณะทางประชากรศาสตร์ซึ่งมีอายุเฉลี่ยในช่วง 20-40 ปี, ประกอบอาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชน, มีการศึกษาระดับปริญญาตรีขึ้นไป และมีรายได้เฉลี่ยต่ำกว่า 40,000 บาทนั้น จะมีความรู้และความเข้าใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ทางอินเทอร์เน็ตมากกว่า ตลอดจนมีพฤติกรรมในการซื้อขายบ่อยครั้งกว่านักลงทุนที่มีคุณลักษณะทางประชากรศาสตร์แตกต่างไปจากนี้ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสำคัญๆ ที่มีอิทธิพลอยู่ 5 ปัจจัย ซึ่งได้แก่ ชื่อเสียงบริษัทหลักทรัพย์ ความหลากหลายของข้อมูล ความปลอดภัยในการซื้อขายหลักทรัพย์ ความสะดวกสบายในการซื้อขายหลักทรัพย์และค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยความปลอดภัยในการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลมากที่สุด

2.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากการศึกษาทฤษฎีและผลงานวิจัย แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับเงินทุนหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเลือกซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต พบว่ามีปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเลือกซื้อขายหลักทรัพย์มีทั้ง ปัจจัยทางประชากรศาสตร์ ชื่อเสียงบริษัทหลักทรัพย์ ความหลากหลายของข้อมูล ความปลอดภัยในการซื้อขายหลักทรัพย์ ความสะดวกในการติดตั้งระบบซื้อขายหลักทรัพย์ ความรวดเร็วในการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์และอื่นๆ เป็นต้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้กำหนดแนวคิดในการศึกษาไว้ดังนี้

ปัจจัยทางประชากรศาสตร์ของนักลงทุน

- เพศ
- อายุ
- ระดับการศึกษา
- อาชีพ
- รายได้

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเลือกซื้อขายหลักทรัพย์ผ่าน

ระบบอินเทอร์เน็ต

- ชื่อเสียงบริษัทหลักทรัพย์
- ความหลากหลายของข้อมูล
- ความปลอดภัยในการซื้อขายหลักทรัพย์
- ความสะดวกในการติดตั้งระบบซื้อขายหลักทรัพย์
- ความรวดเร็วในการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์
- ค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์

นักลงทุนทั่วไปที่ซื้อ
ขายหลักทรัพย์ผ่าน
ระบบอินเทอร์เน็ตใน
จังหวัดเชียงใหม่