

## บทที่ 2

### ทฤษฎี แนวคิด และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของผู้เกษียณอายุในกรุงเทพมหานคร มีทฤษฎี แนวคิด และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องดังนี้

#### แนวคิดและทฤษฎี

##### 1. แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุน (Investment) อาจหมายถึง การซื้ออสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบันซึ่งให้ผลตอบแทนเป็นสัดส่วนกับความเสี่ยงตลอดเวลาด้านยาวนานประมาณ 10 ปี แต่อย่างต่ำไม่ต่ำกว่า 3 ปี การลงทุนแบ่งเป็นประเภทใหญ่ๆ ได้ 3 ประเภท คือ (เพชรี ชุมทรัพย์, 2549)

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment)
2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment)
3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment)

โดยมีคำนิยามของคำว่า “การลงทุนในหลักทรัพย์” หมายถึง การซื้อหลักทรัพย์ที่ได้มีการวิเคราะห์อย่างเหมาะสม และเป็นหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนมีความพอใจในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้ ทั้งนี้ได้คำนึงถึงความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดช่วงเวลาการลงทุนนั้นแล้ว

##### 2. แนวคิดทางเลือกในการลงทุน

ทางเลือกในการลงทุนนั้นมีอยู่ด้วยกันหลายทางแบ่งเป็นทางเลือกใหญ่ๆ 2 ทางด้วยกัน คือ การลงทุนทางตรง (Direct Investment) กับการลงทุนทางอ้อม (Indirect Investment) (เพชรี ชุมทรัพย์, 2549)

1. การลงทุนทางตรง (Direct Investment) คือการลงทุนที่บุคคลหรือเจ้าของเงินลงทุนต้องทำการตัดสินใจลงทุนเอง ข้อมูลและคำแนะนำที่เขาได้จากบุคคลภายนอกนั้นเป็นเพียงแนวทางการประกอบการตัดสินใจ แต่การตัดสินใจครั้งสุดท้ายเจ้าของทุนจะเป็นผู้ตัดสินใจเอง ทางเลือกของการลงทุนทางตรงนั้นแบ่งได้ 3 ลักษณะ คือ

1.1 Fixed Principal Investment คือการลงทุนในทรัพย์สินที่รู้มูลค่าของเงินลงทุนที่จะได้รับคืน ณ วันสิ้นสุดสัญญา และผลประโยชน์ที่จะได้รับระหว่างช่วงเวลาลงทุนดังกล่าวเป็นการตอบแทนทรัพย์สินเหล่านี้ ได้แก่ ตั๋วเงินคลัง ตราสารพาณิชย์ (Commercial Paper) พันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรธุรกิจหรือหุ้นกู้ เป็นต้น

1.2 Variable Principal Securities คือการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่ทราบมูลค่าที่จะได้รับคืนในอนาคตเป็นที่แน่นอน เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้ไม่มีอายุครบกำหนดไถ่ถอนที่แน่นอน ซึ่งได้แก่หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ หลักทรัพย์ที่แปลงสภาพได้ และ Warrant เป็นต้น

1.3 Non Security Investment เป็นการลงทุนในทรัพย์สิน นอกเหนือจากที่กล่าวข้างต้น เช่น การลงทุนที่ดินและอาคาร การรับจ้าง การซื้อสินค้าต่างๆ การลงทุนในธุรกิจที่เปิดกิจการใหม่หรือธุรกิจที่กำลังขยายกิจการแต่ยังไม่ได้ออกหลักทรัพย์ขายให้ประชาชนทั่วไป

2. การลงทุนทางอ้อม (Indirect Investment) คือการลงทุนที่มีสถาบันอื่นกระทำแทนเจ้าของเงินออม และตัดสินใจลงทุนแทนเจ้าของเงินด้วย เจ้าของเงินลงทุนไม่สามารถที่จะไปควบคุมการลงทุนของสถาบันเหล่านี้ได้ จะกระทำได้ก็เพียงแต่ก่อนลงทุนต้องศึกษาถึงจุดมุ่งหมายในการลงทุนของสถาบันเหล่านี้ การลงทุนในลักษณะนี้ได้แก่ การลงทุนในกองทุนต่างๆ เช่น กองทุนบำนาญ (Pension Fund) ซึ่งกองทุนบำนาญนี้จะไปลงทุนในพันธบัตรธุรกิจ พันธบัตรรัฐบาล และการรับจ้าง กองทุนที่บริหารโดยกองทุนรวมเช่น กองทุนสินกัญญา 1 กองทุนสินกัญญา 2 ฯลฯ ผู้ลงทุนอาจทำประกันชีวิตไว้กับบริษัทประกัน ค่าเบี้ยประกันที่ผู้ประกันจ่ายบางส่วนจะถูกนำไปลงทุนอีกต่อหนึ่งในรูปของพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธุรกิจ หุ้นกู้ การรับจ้าง และลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจลงทุนในบริษัทลงทุน (Investment Company) เป็นต้น

### 3. แนวคิดผลตอบแทนและความเสี่ยง

นักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาและสถาบันต่างมุ่งหวังในสิ่งเดียวกันคือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่น่าพอใจและคุ้มค่ากับการลงทุนรวมทั้งระดับความเสี่ยงจากการลงทุนต้องแบกรับเพื่อที่นักลงทุนจะได้นำเงินลงทุนและดอกผลที่เกิดขึ้นไปใช้ในการอุปโภคบริโภคเป้าหมายในอนาคต (Future Consumption) เช่น บ้านที่อยู่อาศัย เงินทุนเพื่อการศึกษาบุตร เงินเพื่อการเกษียณอายุอย่างมีคุณค่า (อัญญา ชันชวิทย์, 2546)

ผลตอบแทนรวมจากการลงทุน (Investment Return) ควรจะคุ้มกับปัจจัยเหล่านี้

1. ระยะเวลาที่ใช้ในการลงทุน
2. อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุน โดยพิจารณาถึงต้นทุนของการอุปโภคบริโภคตามเป้าหมายในอนาคตที่อาจเพิ่มขึ้นในระหว่างที่ลงทุนซึ่งเกิดขึ้น เนื่องจากปัจจัยต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น อัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น
3. การเสียโอกาสที่ยังไม่ได้ใช้เงินทันทีในวันนี้ แต่ต้องชะลอไปใช้ในอนาคตแทน
4. ผลตอบแทนรวมจากการลงทุน โดยทั่วไปประกอบด้วยเงินได้ ทุกประเภทที่ได้รับจากการลงทุนและกำไรส่วนเกินทุน

คำนิยามของคำว่า “ความเสี่ยง” (อัญญา ชันชวิทย์, 2546) มีดังนี้

“ความเสี่ยง” คือ การที่ผลตอบแทนจริง (Actual Return) ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนมีโอกาสที่จะเบี่ยงเบนหรือแตกต่างไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นคาดหวังไว้ (Expected Return) ถ้าโอกาสที่การลงทุนเบี่ยงเบน หรือแตกต่างมาก ก็ยิ่งมีความเสี่ยงสูงกว่า แต่ถ้าเบี่ยงเบนหรือแตกต่างน้อยก็จะมีความเสี่ยงต่ำกว่า

#### 4. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจซื้อ/ขายของนักลงทุน (สุพร จรุงรัมย์, 2546: 13)

##### ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ

หมายถึง ภาพรวมทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ปัญหาทางเศรษฐกิจอาจจะส่งผลกระทบต่อปัญหาอื่นๆ ก่อให้เกิดผลกระทบทางจิตวิทยาต่อผู้ลงทุนได้มากที่สุด ได้แก่

1. สภาพคล่องทางการเงิน เมื่อใดก็ตามที่เกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน หมายความว่าธุรกิจหรือกิจการทั้งหลายขาดเงินทุนหมุนเวียนที่จะใช้ในการดำเนินงานและก็จะเกิดปัญหาอื่นๆ ตามมา

2. อัตราดอกเบี้ย การขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารถ้าอัตราดอกเบี้ยขยับตัวสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนการผลิตของกิจการหรืออุตสาหกรรมต่างๆ สูงขึ้นไปด้วย แต่ในทางตรงกันข้าม หากสภาพคล่องทางการเงินมีมากอัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลง ผู้คนในสังคมจะมีกำลังซื้อมากขึ้น ส่งผลให้อุตสาหกรรมการขายตัวของธุรกิจต่างๆ รวมถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะได้รับผลดีด้วย

3. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ หรือค่าเงิน หากค่าเงินบาทอ่อนตัวลงย่อมทำให้ค่าใช้จ่ายในการส่งสินค้าเข้ามาผลิตหรือจำหน่ายสูงขึ้นตามเป็นลำดับ แต่สำหรับกิจการที่ส่งออกสินค้าหรือบริการอาจได้รับผลดี

4. ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ เช่น ภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า หากอยู่ในสภาพดีก็จะทำให้มีความต้องการสินค้ามากขึ้น จะส่งผลดีต่อยอดขายและเม็ดเงินที่กลับเข้ามาในประเทศไทย ในทางตรงกันข้ามหากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าประสบปัญหาจะทำให้ยอดขายสินค้าและบริการในอุตสาหกรรมต่างๆ ของประเทศลดน้อยลง จะทำให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ

### ปัจจัยด้านการเมือง

ปัจจัยทางการเมือง เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนของนักลงทุน

1. การเมืองภายในประเทศ ซึ่งมีผลกระทบต่อการลงทุนของนักลงทุนเป็นอย่างยิ่ง เช่น การก่อการปฏิวัติ การก่อจลาจล
2. การเมืองภายนอกประเทศ เช่น เหตุการณ์ก่อวินาศกรรมถล่มตึกเวิลด์เทรดเมื่อวันที่ 11 กันยายน 2544

### ปัจจัยด้านภาวะหลักทรัพย์

หมายถึง การเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ ราคาที่เพิ่มขึ้นหรือลดลง ที่มีผลกระทบต่อนักลงทุนในการตัดสินใจซื้อหรือขายในแต่ละช่วงเวลาเช่น

1. ฐานะการเงินของบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน
2. การประกาศจ่ายเงินปันผล
3. การขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์แต่ละช่วงเวลา
4. การประกาศเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียน

### ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร

หมายถึง การรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับและใช้ในการประกอบการตัดสินใจซื้อ/ขาย เช่น ข่าวสารด้านการเมือง ข่าวเศรษฐกิจ รายงานการซื้อขาย ราคาหลักทรัพย์ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้มีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวตลอดเวลา ซึ่งมีผลกระทบต่อพฤติกรรมการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน ได้แก่

1. แหล่งข่าวจากสื่อต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์ โทรทัศน์ วิทยุ
2. บทวิเคราะห์และการแนะนำจากโบรกเกอร์
3. คำแนะนำและข่าวสารจากเพื่อนญาติ พี่น้อง

### วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

สุพร จรูญรังษี (2546) ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศในเขตกรุงเทพมหานคร พบว่า ปัจจัยส่วนบุคคลนักลงทุนที่เป็นเพศชายมีมากกว่าเพศหญิงมีอายุ 30-39 ระดับการศึกษาปริญญาตรี เป็นพนักงานเอกชนมีรายได้ระหว่าง 20,000-50,000 บาท พบว่านักลงทุนมีอยู่อย่างจำกัดเฉพาะกลุ่ม มีการวิเคราะห์ข้อมูลด้านบุคลิกภาพพบว่าใช้เหตุผลในการตัดสินใจอยู่ในระดับมาก ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อ/ขายพบว่า นักลงทุนทั่วไปในประเทศให้ความสำคัญต่อภาวะเศรษฐกิจ และภาวะการเมืองในการ

ตัดสินใจซื้อ/ขายในระดับมาก ซึ่งมีจุดมุ่งหมายในการลงทุน ได้แก่ต้องการกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานช่วยในการตัดสินใจซื้อขาย นอกจากนี้ นักลงทุนที่มีบุคลิกภาพกล้าเสี่ยงมีระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์น้อยลง นักลงทุนทั่วไปในประเทศให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านภาวะการเมืองในระดับมากทำให้ระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์น้อยลง

ชุตินา เจริญจิตร (2548) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนทั่วไปในกรุงเทพมหานคร พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่เป็นเพศชายมีระดับการศึกษาปริญญาตรีเป็นพนักงานเอกชนมีประสบการณ์ในการลงทุน 1-5 ปี ใช้เงินออมส่วนตัวมาลงทุน นักลงทุนส่วนใหญ่ส่งคำสั่งซื้อขายผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดโดยใช้โทรศัพท์ และใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยทางเทคนิค มีนิสัยชอบความเสี่ยงสูงและหวังผลตอบแทนสูง มีความเชื่อมั่นในตนเองสูง โดยนักลงทุนใช้หลักการและเหตุผลในการตัดสินใจปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์พบว่า การเปลี่ยนแปลงแปลงในดัชนีดาวโจนส์ และการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารมีอิทธิพลต่อการลงทุนในระดับปานกลาง สำหรับปัจจัยที่มีอิทธิพลในระดับมาก ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมา การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ ดุลการชำระเงิน ภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศ และการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ต่างๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่อการลงทุน

นิธิศ หัตถการุณย์ (2548) ได้ศึกษาเรื่อง พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนประเภทบุคคล ในเขตกรุงเทพมหานคร พบว่า นักลงทุนประเภทบุคคลซื้อขายหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นเพศชายมีอายุอยู่ในช่วง 26-35 ปี โดยนักลงทุน มีการศึกษาระดับปริญญาตรีหรืออาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชนรายได้ต่อเดือนต่ำกว่าหรือเท่ากับ 50,000 บาท ประสบการณ์การลงทุนส่วนใหญ่ไม่ถึงปี จำนวนเงินลงทุนส่วนใหญ่ต่ำกว่าหรือเท่ากับ 500,000 บาท โดยมีวัตถุประสงค์ในการลงทุน ได้แก่ ต้องการกำไรจากการลงทุน ด้านข้อมูลใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งดูจากปัจจัยพื้นฐานช่วยในการตัดสินใจ และลงทุนมากที่สุดในกลุ่มธุรกิจการเงินและกลุ่มทรัพยากรพลังงาน นักลงทุนให้ความสำคัญกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์และแนวโน้มการเติบโตในอนาคต นอกจากนี้ระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ นักลงทุนที่มีรายได้สูงกว่ามีระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์นานกว่า นักลงทุนที่มีรายได้ต่ำกว่า โดยปัจจัยภายนอกในด้านเศรษฐกิจซึ่งเป็นภาวะเศรษฐกิจในประเทศและการเมืองมีผลต่อพฤติกรรมของนักลงทุน

ไพลิน พุ่งเกียรติ (2549) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในพันธบัตรสถาบันบริหารกองทุนพลังงาน (องค์กรมหาชน) พบว่า นักลงทุนให้ความสำคัญกับการออมเงินและลงทุนในสถาบันการเงินและพันธบัตรหรือหุ้นกู้ ทั้งนี้ผู้มีรายได้มากจะลงทุนในพันธบัตรที่มีอายุนานกว่าผู้มีรายได้น้อย สำหรับการศึกษปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจการลงทุนในพันธบัตรกองทุนน้ำมัน

ปัจจัยด้านองค์ประกอบของพันธบัตรมีปัจจัยย่อยคือ อัตราดอกเบี้ยสูง ปัจจัยกระตุ้นภายในในส่วน  
ประสมการตลาด พบว่าข้าราชการบำนาญ พนักงานที่เกษียณอายุให้ความสำคัญปัจจัยย่อยอัตรา  
ดอกเบี้ยสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในขณะนั้น ปัจจัยกระตุ้นภายนอกคือ ปัจจัยด้านการเมืองและ  
นโยบายด้านพลังงานของรัฐบาลและภาวะเศรษฐกิจในช่วงที่ลงทุน (ปี 2548) มีแนวโน้มดีปัจจัย  
ความเสี่ยงที่ให้ความสำคัญคือ ความเสี่ยงด้านการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย ปัญหาในการลงทุน  
ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาล และข้อเสนอแนะระดับมากที่สุดได้แก่อยากให้งบ  
ภาษีดอกเบี้ยพันธบัตรและหุ้นกู้ทุกประเภท ข้อเสนอแนะ อยากให้มีเอกสารให้ความรู้ด้านการ  
ลงทุนในพันธบัตร

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved