

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาศักยภาพของนักลงทุนในบริษัท เอ็มทีเอส เซลลิง เอเยน จำกัด สาขา เชียงใหม่ที่มีต่อสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย มีทฤษฎี แนวคิด เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังนี้

#### 2.1. แนวคิด ทฤษฎี

##### 2.1.1 แนวคิดและทฤษฎี

###### ความหมายของทัศนคติ

Myers & Reynolds (ธงชัย สันติวงษ์, 2540) กล่าวว่าไว้ว่า ทัศนคติ เป็นความตั้งใจให้ตอบสนองสิ่งใดสิ่งหนึ่ง เป็นความรู้สึกที่ดีหรือไม่ดีก็ได้ เกิดจากการเรียนรู้ของบุคคลไม่ใช่สืบทอดทางพันธุกรรม (พิมล ศรีวิกรม์, 2542) และทัศนคติ เป็นผลของการเรียนรู้ที่เกิดจากบุคคลนั้นๆ ได้เกี่ยวข้องกับคนอื่น และเกิดการเรียนรู้ที่ได้จากชีวิตประจำวัน

อดุลย์ จาตุรงคกุล (2543) ได้อ้างถึงแนวคิดของ John C. Mowen และ Michael Minor ซึ่งได้ให้คำนิยามของทัศนคติไว้ว่า “ทัศนคติ เป็นแกนกลางของความรู้สึกชอบและไม่ชอบของบุคคล กลุ่ม สถานการณ์ สิ่งของและความคิดเห็นที่เรามองไม่เห็น” ส่วนในด้านวิชาการได้ให้คำนิยามของทัศนคติว่า “ทัศนคติ คือ ความโน้มเอียงอันเกิดจากประสบการณ์ที่ก่อให้เกิดพฤติกรรมในลักษณะที่แสดงความชอบหรือไม่ชอบต่อสิ่งหนึ่งสิ่งใดโดยสม่ำเสมอ”

###### องค์ประกอบของทัศนคติ

ทัศนคติประกอบด้วย 3 ส่วน คือ ความรู้ความเข้าใจ ความพึงพอใจและแนวโน้มพฤติกรรม ซึ่งประสาท อิศรปรีชา (2527) ได้อธิบายไว้ดังนี้

1. องค์ประกอบด้านความรู้ความเข้าใจ (Cognitive Component) ได้แก่ ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเนื้อหาหรือข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสิ่งนั้นๆ
2. องค์ประกอบด้านความรู้สึกหรือความพึงพอใจ (Affective Component) ได้แก่ ความรู้สึกพอใจหรือไม่พอใจ ชอบหรือไม่ชอบ ต่อสิ่งของบุคคล สถานการณ์ และการกระทำต่างๆ
3. องค์ประกอบด้านพฤติกรรม (Behavioral Component) ได้แก่ ส่วนของความคิดที่จะประพฤติต่อคนใดคนหนึ่ง หมายความว่าผู้ที่ชอบอะไรอย่างหนึ่ง เขาก็จะมีแนวโน้มที่จะประกอบพฤติกรรมในแนวทางที่เขาชอบนั้น

### การวัดทัศนคติ

Secord (1964 อ้างถึงในกุณฑลลี รื่นรมย์, 2545) กล่าวว่า Likert ได้แสดงแบบวัดทัศนคติ โดยกำหนดข้อความทุกข้อในแบบวัดทัศนคติให้มีความสำคัญเท่ากันหมด คะแนนของผู้ตอบแต่ละคน คือผลรวมของคะแนนทุกข้อในแบบวัดทัศนคติ Likert เห็นว่าผู้ที่มีทัศนคติต่อสิ่งใดก็ย่อมจะมีโอกาสตอบเห็นด้วยกับข้อความที่สนับสนุนสิ่งนั้นมีมาก และโอกาสที่จะตอบไม่เห็นด้วยกับข้อความที่ต่อต้านสิ่งนั้นก็มีความมาก คะแนนรวมของทุกข้อจะเป็นเครื่องชี้ให้เห็นทัศนคติจากคำตอบในแบบวัดทัศนคติแต่ละคน ข้อความจะแบ่งได้ 5 ระดับ คือ เห็นด้วยอย่างยิ่ง เห็นด้วย ไม่เห็น ความเห็น ไม่เห็นด้วย และไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง แต่จากการใช้มาตรวัดแบบนี้มักจะพบว่าผู้ตอบที่ช่องเลขๆ(ไม่มีความเห็น)เป็นส่วนมาก จึงมีการใช้คำว่าเห็นด้วยเพียงเล็กน้อย แทนคำว่า เลขๆ เพื่อให้สามารถวัดความเห็นของผู้ตอบได้

### แนวคิดเรื่องตราสารอนุพันธ์ (Derivatives)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2551) ได้ให้แนวคิดด้านตลาดทุนเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ ดังนี้

ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) คือ ตราสารทางการเงินที่เกิดจาก อ้างอิงหรือผันแปรตามสินทรัพย์อ้างอิงโดยทั่วไปตราตราสารอนุพันธ์จะมีมูลค่าขึ้นอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) หรือตัวแปรอ้างอิงอื่น (Underlying Variables)

สินทรัพย์อ้างอิง ได้แก่ น้ำมัน ข้าว ยางพารา ทองคำ เป็นต้น หรืออาจจะเป็นตราสารทางการเงิน เช่น อัตรแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ พันธบัตรตัวเงิน หุ้นสามัญ

ประเภทของสินค้าที่ซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ แบ่งออกเป็น 4 ประเภทใหญ่ๆด้วยกันคือ

1. ฟิวเจอร์ส (Futures) เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เมื่อถึงเวลากำหนด ผู้ซื้อและผู้ขายมีพันธะต้องซื้อขายกันตามที่ตกลงในสัญญา
2. ออปชั่น (Options) คือ สัญญาสิทธิที่ผู้ขายมีภาระต้องปฏิบัติตามพันธะในสัญญาในขณะที่ผู้ซื้อไม่มีสิทธิ จะเลือกใช้สิทธิหรือไม่ก็ได้
3. ฟอว์เวิร์ด (Forward) คือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าคล้ายกับฟิวเจอร์ส แต่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงซื้อขายกันนอกตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ
4. สวอป (Swap) คือ ข้อตกลงระหว่างบุคคลตั้งแต่ 2 ฝ่ายขึ้นไป ในการ

แลกเปลี่ยนกระแสเงินสดในอนาคต

ปัจจุบัน ตลาดอนุพันธ์ที่ซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีอยู่ 2 ประเภท คือ สัญญาฟิวเจอร์ส (Futures) และสัญญาออปชั่น (Options)

### แนวคิดเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า

บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (2552) ได้ให้ความหมายเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า ไว้ดังนี้

สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ โกลด์ฟิวเจอร์ส (Gold Futures) เป็นเครื่องมือที่ผู้ลงทุนสามารถใช้ทำกำไรได้ตาม ความคาดการณ์ที่มีต่อราคา ทองคำได้ทั้งในภาวะราคาทองขาขึ้นและราคาทองขาลง ด้วยคุณลักษณะเด่นที่สามารถซื้อก่อนขายหรือขายก่อนซื้อก็ได้ และใช้เงินลงทุนน้อยประกอบกับราคา ทองคำมีการเคลื่อนไหวที่ไม่สัมพันธ์กับราคาหุ้น โกลด์ฟิวเจอร์สจึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการทำกำไรและกระจายความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายได้ง่าย สะดวก ผ่านระบบซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดอนุพันธ์ (TFEX ) โดยมีบริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด (TCH) เป็นผู้ประกันการชำระราคาจากการซื้อขาย และมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้กำกับดูแลการดำเนินงานของ ตลาดอนุพันธ์และบริษัทสมาชิก ผู้ลงทุนจึงมั่นใจได้ว่าในทุก ๆ การซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ มีความโปร่งใสและเชื่อถือได้

**ลักษณะของสัญญา** (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เปิดซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ในวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2552 โดยมีลักษณะของสัญญาสรุปได้ดังนี้

	รายละเอียด
สินค้าอ้างอิง	ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5%
ขนาดของสัญญา	1 สัญญามีขนาดเท่ากับ ทองคำน้ำหนัก 50 บาท หรือ 762.2 กรัม (ทองคำน้ำหนัก 1 บาท = 15.244 กรัม)
เดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ	เดือนคู่ (กุมภาพันธ์ เมษายน มิถุนายน สิงหาคม ตุลาคม และ ธันวาคม) ใกล้ที่สุด 3 ลำดับ
ช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ	10 บาท ต่อ 1 สัญญา
ช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาสูงสุด	ไม่เกิน $\pm 20\%$ ของราคาที่ใช้ชำระราคาในวันทำการก่อนหน้า

แต่ละวัน	
เวลาซื้อขาย	Pre-open: 9:15 - 9:45 Morning session: 9:45 - 12:30 Pre-open: 14:00 - 14:30 Afternoon session: 14:30 - 16:55
การจำกัดฐานะ	ตลาดอนุพันธ์อาจประกาศกำหนดจำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุดได้ตามที่เห็นสมควร
วันซื้อขายวันสุดท้าย	วันทำการก่อนวันทำการสุดท้ายของเดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ โดยในวันนั้น สัญญาที่จะหมดอายุจะซื้อขายได้ถึงเวลา 16.30 น.
ราคาที่ใช้ชำระราคาในวันซื้อขายวันสุดท้าย	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ใช้ราคา London Gold AM Fixing เป็นราคาอ้างอิงในการคำนวณ Final Settlement Price โดยการคำนวณจะปรับอัตราแลกเปลี่ยน น้ำหนักและความบริสุทธิ์ของทองคำตามสูตรการคำนวณ ดังนี้</li> <li>• ราคาต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท = London Gold AM Fixing x (15.244/31.1035) x (0.965/0.995) x (THB/USD)</li> </ul> <p>โดยที่</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• London Gold AM Fixing เป็นราคาต่อ 1 troy ounce ของทองคำที่มีความบริสุทธิ์ 99.5% ซึ่งมีน้ำหนักเท่ากับ 31.1035 กรัม โดยสามารถตรวจสอบราคาได้จาก <a href="http://www.lbma.org.uk/stats/goldfixg">http://www.lbma.org.uk/stats/goldfixg</a></li> <li>• ทองคำหนัก 1 บาท เท่ากับ 15.244 กรัม</li> <li>• 0.965 คือ ตัวแปรที่ใช้ปรับค่าความบริสุทธิ์ของทองคำให้เป็น 96.5%</li> <li>• อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD) เป็นอัตรา Thai Baht PM Fixing โดยคำนวณมาจากค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในชมรม ACI Thailand โดยสามารถตรวจสอบอัตราแลกเปลี่ยนได้จาก Reuters หน้า &lt;THBFIXP=&gt; และตลาดอนุพันธ์ก็จะมีการประกาศอัตราที่ใช้</li> </ul>

	คำนวณเหล่านี้ทุก ๆ วันซื้อขายวันสุดท้ายของ Gold Futures ในเว็บไซต์ TFEX อีกด้วย
วิธีการส่งมอบ / ชำระราคา	ชำระราคาเป็นเงินสด
ค่าธรรมเนียมการซื้อขายและชำระราคา	ไม่เกินกว่า 50 บาท ต่อสัญญา โดยเรียกเก็บจากทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย
ค่าธรรมเนียมนายหน้าซื้อขาย	ตลาดอนุพันธ์ไม่มีข้อกำหนดเรื่องค่าธรรมเนียมนายหน้าการซื้อขาย อัตราค่าธรรมเนียมสามารถต่อรองได้เสรี

### 2.1.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

**สิริวรรณ โฉมจรรย์ และคณะ (2551)** ได้ศึกษาทัศนคติของนักลงทุนที่มีต่อการลงทุนในตลาดอนุพันธ์(ประเทศไทย) พบว่า ส่วนใหญ่มีทัศนคติระดับมากต่อการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)) (TFEX) ด้านบุคลากร (Broker) ด้านการให้ข้อมูลข่าวสารของตลาด TFEX ด้านกระบวนการกฎเกณฑ์การลงทุน ด้านผลตอบแทนที่ได้รับการลงทุน ด้านราคาค่าธรรมเนียมในการทำธุรกรรม ตามลำดับ เพศและอาชีพที่แตกต่างกันมีทัศนคติต่อการลงทุนที่แตกต่างกัน ส่วนอายุ การศึกษาและรายได้ที่แตกต่างกันมีทัศนคติต่อการลงทุนในตลาด TFEX ไม่ต่างกัน ในด้านประสบการณ์ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนพบว่าความยาวนานของระยะเวลาที่ได้ลงทุน ความถี่ในการลงทุน ตลอดจนเหตุผลในการตัดสินใจซื้อขายที่ต่างกัน มีทัศนคติการลงทุนใน TFEX แตกต่างกัน ส่วนความแตกต่างของแหล่งข้อมูลที่ใช่และความแตกต่างระหว่างนักลงทุนที่เคยหรือไม่เคยลงทุนในตลาด TFEX มีทัศนคติการลงทุนใน TFEX ไม่แตกต่างกัน

**วิรัชชาติ พิธิษฐ์กุล (2551)** ได้ศึกษาทัศนคติของนักลงทุนในจังหวัดเชียงใหม่ต่อการลงทุนในออปชันที่อ้างอิงกับดัชนี SET50 พบว่า องค์ประกอบด้านความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับออปชันและการลงทุนในออปชันที่อ้างอิงดัชนี SET50 คิดเป็นร้อยละ 59.1 เรื่องที่ตอบได้ถูกต้องคือความหมายของออปชัน เรื่องที่ตอบได้น้อยที่สุดคือ การใช้สิทธิของออปชัน ด้านความคิดเห็นพบว่า เห็นด้วยกับความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในออปชันในระดับปานกลาง โดยเรื่อง que เห็นด้วยมากที่สุดคือการลงทุนในออปชันเป็นทั้งช่องทางการลงทุนและช่องทางในการป้องกันความเสี่ยง เรื่องที่เห็นด้วยน้อยที่สุดคือ ออปชันสามารถซื้อขายง่ายหรือเป็นที่ต้องการของตลาด สำหรับความคิดเห็นในภาพรวมการลงทุนออปชัน พบว่าเห็นด้วยในระดับปานกลาง โดยเรื่อง que เห็นด้วยมากที่สุดคือ นักลงทุนยังมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนในออปชันน้อย และเห็นด้วยน้อยที่สุดคือ วิธีซื้อขายออปชันทำได้ง่ายและสะดวก ทางด้านพฤติกรรม พบว่า นักลงทุนสนใจ

จะลงทุนเพื่อต้องการผลประโยชน์คือต้องการเก็งกำไรในระยะสั้นในรูปแบบต่างของราคาและคาด  
ว่าจะถือออพชันจำนวน 1-3 สัญญาเป็นเวลาน้อยกว่า 1 สัปดาห์

**ชัยพรพติน ธนถาวรภิตติ (2550)** ได้ศึกษาทัศนคติของผู้มีส่วนได้เสียที่มีต่อตลาด  
ซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าและผลกระทบต่อสินค้าเกษตรภายในประเทศ ศึกษากรณีข้าว ผลการ  
วิเคราะห์เชิงปริมาณพบว่า ผู้มีส่วนได้เสียส่วนใหญ่มีทัศนคติต่อบริษัทและสิ่งแวดล้อมที่มีอยู่ใน  
ประเทศ โดยภาพรวมยังไม่เอื้ออำนวยต่อการจัดตั้งตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า เมื่อ  
พิจารณาปัจจัยนำเข้า ปัจจัยการบริหาร และทัศนคติในภาพรวมผู้มีส่วนได้เสียมีระดับความคิดเห็น  
ในระดับปานกลาง ในกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียที่มีอาชีพต่างกัน เมื่อพิจารณาในเรื่องความรู้พบว่า ยัง  
มีความรู้ความเข้าใจในระดับที่ไม่สูงนัก ในส่วนของทัศนคติที่มีต่อผลลัพธ์และผลกระทบพบว่า ผู้มี  
ส่วนได้เสียให้ระดับความคิดเห็นทั้งสองด้านนี้ในระดับที่สูง และพิจารณารูปแบบความสัมพันธ์  
ด้วยการวิเคราะห์เส้นทางภายในกรอบแนวคิดพบว่า ผลลัพธ์และผลกระทบในการจัดตั้งตลาดซื้อ  
ขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าจะได้รับอิทธิพลจากทัศนคติของผู้มีส่วนได้เสียมากที่สุด ส่วนผลการ  
วิเคราะห์เชิงคุณภาพ ได้แก่ เรื่องการแทรกแซงราคาข้าวของรัฐบาลพบว่า ผู้มีส่วนได้เสียไม่เห็น  
ด้วยที่รัฐบาลเข้ามาแทรกแซง ในขณะที่มีการจัดตั้งตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าแล้ว เรื่อง  
ประชาสัมพันธ์ตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า ผู้มีส่วนได้เสียโดยเฉพาะกลุ่มตัวแทนนายหน้า  
รัฐต้องเข้ามาประชาสัมพันธ์ เพื่อให้ตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า เป็นที่รู้จักแพร่หลาย เรื่อง  
การมีส่วนร่วมของกระทรวงต่างๆ ที่เข้ามาดูแลตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า ผู้มีส่วนได้เสีย  
ส่วนใหญ่เห็นว่าไม่เพียงพอที่จะมีแต่กระทรวงพาณิชย์เข้ามาดูแลเพียงกระทรวงเดียว เรื่องตลาด  
ตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทย ควรจะมีการรวมตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า

**สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2545)** ได้สำรวจ  
เกี่ยวกับทัศนคติของนักลงทุนในด้านความรู้ความเข้าใจพบว่า ผู้ลงทุนมีความรู้ความเข้าใจโดยรวม  
ค่อนข้างต่ำ โดยผู้ลงทุนมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับลักษณะของตราสารทางการเงินโดยรวมใน  
ระดับกลางคิดเป็นร้อยละ 66 และมีความคิดเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนใน  
ระดับต่ำคิดเป็นร้อยละ 47 ประเภทหลักทรัพย์ที่ให้ความสนใจคือ หุ้น และพันธบัตร โดยสาเหตุที่  
ไม่สนใจคือกลัวขาดทุน นอกจากนี้ผลการสำรวจยังมีความสนใจในหลักทรัพย์ประเภทใหม่ๆ เช่น  
กองทุน RMF กองทุนรวมที่รับประกันเงินต้น พบว่า “สนใจ” ให้เหตุผลว่าเป็นการลงทุนที่มีความ  
เสี่ยงต่ำ ส่วนตอบว่า “ไม่สนใจ” ให้เหตุผลว่ายังขาดความรู้ความเข้าใจ สำหรับหลักทรัพย์ที่มี  
ผลตอบแทนอิงกับราคาหลักทรัพย์ หรือดัชนีหลักทรัพย์ ผู้ตอบว่า “สนใจ” ให้เหตุผลว่าเป็นการ  
กระจายความเสี่ยง และตอบว่า “ไม่สนใจ” ให้เหตุผลว่ามีความเสี่ยงจากการลงทุนสูง