บทที่ 2
ทฤษฎี แนวความคิด และผลงานการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีและแนวความคิด

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

แนวความคิดดั้งเดิม (Classical theory) ได้กล่าวไว้ว่า การเคลื่อนย้ายเงินทุนไปลงทุนระหว่างประเทศ จะเกิดขึ้นเมื่อผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในต่างประเทศมากกว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดในประเทศ (รัตนา สายคณิต, 2530) โดยทุนจะเคลื่อนย้ายจากประเทศที่มีระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศต่ำไปยังประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง และนอกจากจะขึ้นอยู่กับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยแล้วยังขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นอีกด้วย

แนวคิดของนีโอคลาสสิค (Neoclassical theory) ได้กล่าวว่าการลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศถูกกำหนดโดยผลตอบแทนจากการลงทุน สถานการณ์ตลาดและการเมือง ภาษีศุลกากร มูลค่าสินค้าส่งออก อัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ความสามารถในการใช้ศักยภาพในการผลิตสินค้า ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อ อุปทานเงินทุนที่ต่างประเทศนำมาลงทุนที่ทำให้เกิดรายได้ (ประพันธ์ เศวตนันทร์, 2537)

จากทฤษฎีนีโอคลาสสิคที่กล่าวมา ทำให้เกิดการยอมรับว่าการลงทุนจากต่างประเทศนอกจากรายได้ที่มีผลต่อการลงทุนของประเทศแล้ว ยังมีปัจจัยอื่นที่มีผลต่อการลงทุนอีกมากโดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยที่มีบทบาทอย่างสำคัญต่อปริมาณการลงทุนภายในประเทศ ดังนั้นฟังก์ชันการลงทุน เป็นการอธิบายถึงปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในรูปแบบของความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยรายได้ และปัจจัยอื่นๆ ที่มีต่อการลงทุน และนอกจากนี้การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศจะขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆ ของประเทศที่รับการลงทุน ได้แก่

- สภาพคล่อง (Liquidity) ของประเทศที่รับการลงทุน เป็นตัวกำหนดการตัดสินใจในการลงทุนระหว่างประเทศ ซึ่งปกติระดับการลงทุนจากต่างประเทศขึ้นอยู่กับสภาพคล่องของประเทศที่รับการลงทุน โดยดูจากระดับของกำไร อัตราการเก็บภาษีจากรัฐบาลที่เก็บจากกำไร ข้อบังคับในการอนุญาตให้หักค่าเสื่อม นโยบายการนำรายได้มาลงทุนตามกฎหมาย เงินสดภายในกิจการ

- อัตราผลตอบแทน (Rate of return) คือผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในโครงการต่างๆ หรือกำไรที่คาดว่าจะได้รับนั่นเอง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

- นโยบายต่างๆ ของรัฐบาล เช่น นโยบายการเก็บภาษีนำเข้าเครื่องจักร อากรนำเข้าวัตถุดิบ อากรขาออกสินค้า กำแพงภาษี

- นโยบายในการส่งเสริมการลงทุน หากเป็นไปในทิศทางสร้างบรรยากาศของการลงทุนจะกระตุ้นให้หน่วยธุรกิจทำการขยายการลงทุน

- ความสัมพันธ์ระหว่างผลผลิตและความสามารถในการผลิต เป็นตัวกำหนดการลงทุนที่พัฒนามาจากทฤษฎีตัวเร่ง ซึ่งกำหนดว่าการลงทุนเปลี่ยนแปลงเป็นอัตราเร็วเมื่อรายได้เปลี่ยนแปลง ซึ่งการลงทุนจะมีการเปลี่ยนแปลงเมื่อความสัมพันธ์ระหว่างผลผลิตและยอดขายเปลี่ยนแปลง

ทั้งนี้ นักลงทุนแต่ละคนอาจมีวัตถุประสงค์ในการเข้ามาลงทุนที่แตกต่างกันออกไป ดังนั้น นักลงทุนจึงต้องพิจารณาปัจจัยหลายๆ ประการประกอบกัน เพื่อหาประเทศที่เหมาะสมตรงกับวัตถุประสงค์มากที่สุด โดยสรุปแล้ว ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการตัดสินใจในการเข้ามาลงทุนของชาวต่างชาติคือ

1) ความมีเสถียรภาพของนโยบายเศรษฐกิจ สังคมและการเมือง ทั้งในอดีต ปัจจุบัน และแนวโน้มในอนาคตของประเทศที่จะเข้าไปลงทุน
2) นโยบายและกฎเกณฑ์ว่าด้วยการเข้ามาลงทุนของชาวต่างชาติ ซึ่งแต่ละประเทศเสนอสิทธิประโยชน์เพื่อดึงดูดการลงทุนจากชาวต่างชาติแตกต่างกัน
3) ปริมาณและคุณภาพบริการขั้นพื้นฐาน (infrastructure) เพื่อรองรับและอำนวยความสะดวกแก่การลงทุนจากต่างประเทศ
4) สถานการณ์และสิ่งอำนวยความสะดวกในด้านการเงินระหว่างประเทศ อาทิ ภาวะเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย จำนวนธนาคารท้องถิ่น สาขาของธนาคารต่างประเทศ การปริวรรตเงินตราต่างประเทศและเสถียรภาพของค่าเงินท้องถิ่น เป็นต้น
5) ปริมาณและคุณภาพของวัตถุดิบที่จำเป็นในการผลิตซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดต้นทุนในการผลิตทั้งทรัพยากรธรรมชาติและทรัพยากรมนุษย์
6) สถานการณ์และความสัมพันธ์ทางการค้าระหว่างประเทศ
7) ระดับการพัฒนาทางด้านเทคโนโลยีของประเทศผู้รับการลงทุน

2.2 ผลงานการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

สุชาติ สักการโกศล (2525) ได้ศึกษาพฤติกรรมการนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศของภาคเอกชนโดยใช้ข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี 2507 – 2523 ใช้วิธีการรูปแบบของสมการเบื้องต้นเป็นแบบเดียวกันกับสมการการลงทุนรายย่อยระยะยาว (long term portfolio capital) แบบจำลองแบบ stock ประมาณค่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ศึกษา คืออัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนและการเคลื่อนย้ายเงินทุน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบัน สัมประสิทธิ์ของอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนรายย่อยระยะยาวไปในทิศทางเดียวกันถูกต้องตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้

ชัชวาลย์ อินทรักษ์ (2528) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของเอกชนและผลกระทบที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อ โดยใช้ข้อมูลตัวเลขรายปีระหว่างปี 2513 – 2526 และรายเดือนมกราคม 2523 – ธันวาคม 2526 และได้ใช้วิธีการศึกษาทั้งแบบพรรณา (descriptive method) รวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนทางเศรษฐกิจและภาวะทางเศรษฐกิจ ตลอดจนอธิบายตัวแปรทางมหภาคบางตัวเป็นรูปกราฟประกอบเชิงทฤษฎีและการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ สรุปข้อมูลที่รวบรวมโดยอาศัยแบบจำลองเศรษฐมิติประเภทการถดถอยหลายตัวแปร และการประมาณการด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการลงทุนนำเข้าภาคเอกชนประเภทเงินกู้จากบริษัทในเครือระยะสั้น คืออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยและสถานการณ์ความไม่สงบภายในประเทศ เงินทุนโดยตรงนำเข้าจากต่างประเทศที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้น ขึ้นอยู่กับแนวโน้มของเวลาและอัตราความเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนทางการเงินขึ้นอยู่กับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศรวมทั้งสถานการณ์ความไม่สงบภายในประเทศ

ลัดดาวัลย์ พงค์ทิพย์สุคนธ์ (2528) ได้ศึกษาความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อชดเชยปัญหาทางการค้า ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาในระหว่างปี 2509 – 2528 โดยวิธีการ OLS และได้อาศัยแบบจำลองทางด้านเศรษฐมิติ ทำการประมาณการขนาดของความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อชดเชยปัญหาทางด้านการค้าที่มีผลต่อการชำระหนี้ต่างประเทศของปี 2527 – 2530 ใช้อัตราเพิ่มขนาดของเงินทุนเฉลี่ยร้อยละ 4.0 ต่อปี ภาระหนี้ในอัตรา 7.7 ต่อปี และความสามารถในการชำระหนี้เทียบกับเงินที่ได้จากการส่งออก 19.0 กับ 4.2 ตามลำดับ จากผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าปัญหาการค้าระหว่างประเทศของประเทศไทย เป็นผลทำให้ประเทศไทยจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศเนื่องด้วยการพัฒนาการผลิตและส่งเสริมการส่งออกประกอบกับลดการใช้จ่ายเพื่อสินค้านำเข้าจากต่างประเทศให้หันมาใช้จ่ายซื้อสินค้าที่ผลิตภายในประเทศเพิ่มขึ้น

สุวรรณา บุญเกิด (2531) ได้ศึกษาบทบาทของเงินทุนต่างประเทศที่นำเข้าต่อดุลการค้า ทำการวิเคราะห์หาค่าแนวโน้มต่อเวลาของเงินทุนต่างประเทศที่นำเข้า สัดส่วนเงินทุนต่างประเทศที่นำเข้าต่อดุลการค้า โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดและวัดโดยการหาค่าแนวโน้มของการขาดดุลการค้าต่อเวลา พบว่านโยบายการส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับการนำเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

วัชระ หัศภาค (2536) ได้ศึกษาผลของการส่งออกจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยมีการประมาณค่าผลของการส่งออกและผลของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ใช้สมการการเติบโตซึ่งเป็นแนวคิดฟังก์ชันการผลิต 3 รูปแบบ คือ Hick – neutral, Solow – neutral และ Harrod – neutral ประมาณค่าโดยวิธีการ OLS กับข้อมูลอนุกรมเวลาของประเทศไทย วิเคราะห์เพื่อประมาณค่า 2 ขั้นตอน คือการประมาณค่าการเติบโตของผลิตภาพก่อนแล้วดำเนินการประมาณค่าผลการส่งออกและการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่มีต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ พบว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มของการส่งออก การประมาณค่าผลของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ไม่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ สาเหตุเนื่องมาจากมูลค่าของทุนทั้งหมดของประเทศเมื่อเปรียบเทียบแล้วมีมูลค่ามากกว่ามูลค่าการลงทุนจากต่างประเทศมาก

บุษกร ถาวรประสิทธิ์ (2541) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนต่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและประเทศไทย โดยใช้ทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและทฤษฎีเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ แบบจำลองนี้ใช้ในการศึกษาอาศัยแนวความคิดของนีโอคลาสสิคเป็นพื้นฐาน โดยมีการวิเคราะห์ 3 วิธี คือระบบสมการเดี่ยวโดยใช้ OLS (Ordinary Least Square) ฟังก์ชันเกี่ยวเนื่องโดยใช้ TSLS (Two – Stage – Least Square) และ Cointegration and Error Correlation ผลการศึกษาใน 3 วิธีนี้ให้ผลในทิศทางเดียวกัน คือการเปลี่ยนแปลงของการลงทุนในประเทศมีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในทิศทางเดียวกัน แต่ปัจจัยแรงงานไม่มีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากส่วนเพิ่มของแรงงานอยู่ระดับต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับปัจจัยทุน

รัตนาวรรณ เจี่ยงเพ็ชร์ (2541) ได้ศึกษาการลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นในประเทศไทย โดยศึกษาว่าปัจจัยอะไรบ้างที่เป็นตัวกำหนดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศโดยใช้สมการสหสัมพันธ์เชิงซ้อน (multiple regression analysis) ในการหาความสัมพันธ์ของตัวแปรซึ่งพบว่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศจะถูกกำหนดจากอัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ดอกเบี้ยเงินกู้ภายในประเทศ ดัชนีราคาผู้บริโภคอย่างมีนัยสำคัญ

อัญญาภรณ์ กันธามณี (2547) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศโดยใช้เทคนิคโคอินทิเกรชันและแบบจำลองเอเรอร์คอร์เรคชัน เลือกศึกษาเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นและสหรัฐอเมริกา ใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนช่วงปี 2540 – 2547 พบว่าปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินลงทุนจากประเทศญี่ปุ่นคือผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและมูลค่าการส่งออก ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ ผลจากการประมาณค่า ECM พบว่าความเร็วในการ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ปรับตัวของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นมีค่าร้อยละ 85.78 ส่วนประเทศสหรัฐอเมริกาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินลงทุนคือมูลค่าการส่งออกและดุลบัญชีเดินสะพัด โดยมีนัยสำคัญ 0.1 และ 0.05 ตามลำดับ ผลจากการประมาณค่า ECM พบว่าความเร็วในการปรับตัวของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศสหรัฐอเมริกามีค่าร้อยละ 10.75

Puree Sirasoontorn (1996) ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่กำหนดการลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิตั้งแต่ปี พ.ศ. 2508 – พ.ศ. 2535 ผลการศึกษาพบว่าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ภาษีการค้า อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเยน) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่น แต่เสถียรภาพทางการเมืองของประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

Tipwan Wannasophon (1997) ได้ทำการศึกษาเรื่องผลกระทบของการลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหุ้นไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายสัปดาห์ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2537 ถึงเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2539 และข้อมูลเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2536 ถึงเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2539 ใช้รูปแบบ VAR model ผลการศึกษาพบว่าการลงทุนจากต่างประเทศมีผลทางลบในด้านความเสี่ยงของตลาด และมีผลทางบวกในด้านผลตอบแทนของตลาดและสภาพคล่อง และการเปลี่ยนแปลงของการลงทุนจากต่างประเทศ ทำให้เกิดผลกระทบชั่วคราวต่อผลตอบแทน ความเสี่ยงและสภาพคล่อง

Jirapa Inthisang (1998) ได้ทำการศึกษาเรื่องความผันผวนทางเศรษฐกิจและแหล่งกำเนิดในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2514 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2539 ใช้รูปแบบ VAR model, Variance Decomposition และ Impulse Response Function ผลการศึกษาพบว่าในระยะสั้น การเปลี่ยนแปลงของราคาและอัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สามารถอธิบายความผันผวนของเศรษฐกิจได้ถึงร้อยละ 95 แต่ในระยะยาว ปัจจัยที่สามารถอธิบายความผันผวนของเศรษฐกิจได้ดีคือการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัดและอัตราดอกเบี้ย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved