

บทที่ 2

ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในกองทุนรวมปริมาเวสต์ของลูกค้านักวิชาการพาณิชย์ แห่งหนึ่งในอำเภอเมือง จังหวัดเชียงใหม่มีทฤษฎี แนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีความต้องการถือเงินของ Keynes

Keynes แบ่งความต้องการถือเงิน ออกเป็น 3 ประเภท คือ

1. ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่าย (Transaction Demand for money) สำหรับผู้บริโภคนั้นการถือเงินประเภทนี้จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับรายได้และระยะเวลาที่จะจ่ายเงินงวดใหม่เป็นสำคัญ กล่าวคือ ถ้าประชาชนมีรายได้มากและระยะเวลาจ่ายเงินแต่ละงวดห่างกันมาก ปริมาณเงินที่ต้องการถือไว้ใช้จ่ายประจำวัน เช่น ค่าอาหาร ค่าเดินทาง ค่าพักผ่อน และค่าอื่น ๆ ก็จะมีมาก ทั้งนี้เพราะเมื่อมีรายได้มากก็ย่อมต้องการหาซื้อสินค้าหรือบริการมากขึ้นด้วย ส่วนหน่วยธุรกิจก็จะมีลักษณะเช่นเดียวกัน คือ การจะถือเงินไว้ใช้จ่ายประจำวันมากหรือน้อยย่อมขึ้นอยู่กับขนาดของหน่วยธุรกิจและปริมาณการซื้อขายประจำวันของหน่วยธุรกิจ นั้น ๆ เป็นสำคัญ
2. ความต้องการถือเงินเพื่อใช้ยามฉุกเฉิน (Precautionary Demand for money) การถือเงินประเภทนี้ของบุคคลหรือหน่วยธุรกิจจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับรายได้ สภาพแวดล้อม ตลอดจนโอกาสที่จะพึงบริการทางสังคมจากรัฐบาล กล่าวคือผู้ที่มีรายได้สูงหรือมีความวิตกกังวลเกี่ยวกับอนาคตของตนมากก็จะเก็บเงินประเภทนี้ไว้มาก
3. ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง (Speculative Demand for money) Keynes เชื่อว่าบุคคลหรือหน่วยธุรกิจจะถือเงินสดเอาไว้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง มากน้อยเพียงไรนั้นเขาจะต้องเปรียบเทียบผลประโยชน์ระหว่างดอกเบี้ยที่จะได้รับจากการฝากเงินในระบบธนาคาร (ถือเงินสดไว้) กับผลประโยชน์ที่จะได้รับจากหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงอยู่เสมอ เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพิ่มขึ้น ราคาพันธบัตรจะลดลง ประชาชนบางกลุ่มอาจคาดว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะต้องลดลง ดังนั้นเขาก็จะทำการซื้อพันธบัตรมากขึ้น และถือเงินสดไว้ให้น้อยลง ตรงกันข้ามหากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง ราคา

พันธบัตรจะสูงขึ้น ซึ่งประชาชนบางกลุ่มอาจคิดว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะต้องสูงขึ้น เขาก็จะพยายามขายพันธบัตรออกไปก่อนที่ราคาพันธบัตรจะลดลง และถือเงินสดไว้มากขึ้น

2.1.2 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

แนวคิดตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เป็นแนวคิดที่เริ่มโดยการวางรากฐานว่าการกระจายการลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงเฉพาะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่หลักทรัพย์แต่ละคู่มิได้มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำกว่า +1.0) จึงสามารถลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ถ้ากระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดที่มีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ +1.0) จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลง

นอกจากนั้น ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่าง ๆ ได้ ทั้งนี้จะมีกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ จำนวนหนึ่งที่เหนือกว่าหรือมีประสิทธิภาพกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่น ๆ กล่าวคือ เมื่อพิจารณา ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในทำนองเดียวกัน ณ อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุดกลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จะเรียงตัวตามขอบแนวระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดกับขอบแนวระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เรียกขอบแนวที่กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เรียงตัวกันอยู่ว่า “เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (Efficient Frontier) ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ที่มีประสิทธิภาพตามทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น

ข้อสมมติฐานตามแนวความคิดการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานอันเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนดังต่อไปนี้

1. การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือก ผู้ลงทุนจะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในงวดระยะเวลาลงทุน
2. ผู้ลงทุนจะพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับต่อ 1 งวดเวลาลงทุนให้สูงที่สุด โดยเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนแสดงถึงอรรถประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง เมื่อมีความมั่งคั่งสูงขึ้น

3. ผู้ลงทุนแต่ละคนจะกำหนดความเสี่ยงจากการลงทุนบนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ

4. การตัดสินใจของผู้ลงทุน ขึ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงเท่านั้น ดังนั้นเส้นอรรถประโยชน์จึงเป็นฟังก์ชันของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับค่าที่คาดหวังของความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน

5. ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในทำนองเดียวกันภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ 2 ชนิด เมื่อสมมติให้หลักทรัพย์ทั้งสองมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่าง ๆ จะสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ได้มากมายตามสัดส่วนของเงินลงทุนที่เปลี่ยนไป ดังนั้น หากผู้ลงทุนคัดเลือกหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนจนได้หลักทรัพย์มาจำนวนหนึ่ง ผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่หลากหลายตามตัวแปรต่าง ๆ คือ

1. จำนวนหลักทรัพย์ที่ประกอบขึ้นเป็นกลุ่มหลักทรัพย์
2. ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์
3. ความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์
4. สัดส่วนของเงินลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์

กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จึงได้ชื่อว่าเป็น “กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (Efficient Portfolios) ผู้ลงทุนสามารถจัดสรรเงินลงทุนระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ และสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพอีกจำนวนมากจนอาจลากเป็นเส้นเชื่อมจุดแสดงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเรียกเส้นนี้ว่า “เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (Efficient Frontier)

ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่อยู่ที่เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) เท่านั้นแต่จะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ใด ย่อมขึ้นกับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น โดยถือว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น โดยถือว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยงหรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) และผู้ลงทุนแต่ละคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่เท่ากัน ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่มากนัก จึงอาจเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์

ที่มีประสิทธิภาพ ที่ให้ผลตอบแทนในระดับสูงโดยยอมรับปัจจัยความเสี่ยงที่สูงขึ้นได้ ในขณะที่ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงค่อนข้างมาก จึงเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ที่มีความเสี่ยงต่ำ และพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่า การศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกลงทุนในกองทุนรวมยังไม่มีผู้ใดทำการศึกษาเลยแม้แต่การศึกษาในเรื่องของความเสี่ยงและผลตอบแทน และความรู้ความเข้าใจของผู้ลงทุนในกองทุนรวม ดังรายละเอียด ดังนี้

พิเชษ โพธิจรยากุล (2545) ได้ศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมทั่วไปที่เปิดดำเนินงานและมีการลงทุนในประเทศไทย ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิรายเดือน ตั้งแต่ เดือนมิถุนายน พ.ศ.2540 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2544 ของกองทุนรวมจำนวน 282 หน่วยลงทุน โดยแบ่งเป็นกองทุนรวมตราสารแห่งทุน 120 กองทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ 111 กองทุน กองทุนรวมผสม 11 กองทุน กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น 39 กองทุน กองทุนรวมหน่วยลงทุน 1 กองทุน ทำการวิเคราะห์ตามแนวทางทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ในการหาค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม จากนั้นทำการวิเคราะห์ประสิทธิภาพโดย Sharpe Index ซึ่งจากการศึกษาพบว่ากองทุนรวมมีความเสี่ยงรวมโดยเฉลี่ยอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ โดยการศึกษากองทุนตามประเภทของกองทุนพบว่ากองทุนเปิดและกองทุนปิดนั้นให้ผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกัน แต่ความเสี่ยงของกองทุนปิดสูงกว่า และเมื่อพิจารณากองทุนรวมโดยดูจากนโยบายการลงทุน กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนแบบหน่วยลงทุนจะให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่าอัตราอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และจากการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของกองทุนรวมโดยใช้ Sharp Index พบว่ากองทุนรวมมีค่า Sharp Index ต่ำกว่าค่าของตลาด แสดงว่าต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงรวม กองทุนรวมมีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์โดยมีผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์

สุวิทย์ พรหมสุวรรณ (2545) ได้ศึกษาความรู้ความเข้าใจต่อการลงทุนกองทุนรวม : กรณีศึกษาลูกค้ำบัญชีเงินฝากประจำกับธนาคารพาณิชย์ในอำเภอเมืองจังหวัดเชียงใหม่ โดยเก็บข้อมูลจากแบบสอบถามลูกค้ำบัญชีเงินฝากประจำกับธนาคารพาณิชย์ในอำเภอเมืองจังหวัดเชียงใหม่ จำนวน 200 ตัวอย่างวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา โดยวิธีการนำเสนอตาราง

ความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย พบว่าระดับความรู้ความเข้าใจในกองทุนรวมของผู้ตอบแบบสอบถามอยู่ในระดับต่ำถึงร้อยละ 69.0 และส่วนใหญ่คิดว่าจะไม่ลงทุนในกองทุนรวมในอนาคต ซึ่งพนักงานรัฐวิสาหกิจจะมีความรู้ความเข้าใจในกองทุนรวมมากที่สุด รองลงมาคืออาชีพพนักงานบริษัทเอกชน และผู้ที่มีความรู้ในระดับปริญญาโทมีระดับความรู้ความเข้าใจในกองทุนรวมมากที่สุด โดยกลุ่มผู้ที่มีประสบการณ์การลงทุนในกองทุนรวม ให้เหตุผลที่ลงทุนในกองทุนรวมเนื่องจากให้ผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินกับสถาบันการเงินถึงร้อยละ 59.7 เหตุผลรองลงมาคือผู้บริหารกองทุนรวมมีความเป็นมืออาชีพสามารถกระจายการลงทุนที่เหมาะสมสามารถที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอย่างถูกหลักวิชาการเพื่อที่จะให้ความเสี่ยงในการลงทุนต่ำลง ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ทราบข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในกองทุนรวมพบว่าได้รับคำแนะนำจากพนักงานของสถาบันการเงินเช่นพนักงานธนาคาร รองลงมาจากเพื่อน ๆ หรือญาติแนะนำ

สมาลี แสงทับทิม (2546) ได้ทำการศึกษาความรู้ความเข้าใจที่มีต่อการลงทุนในกองทุนรวม ของลูกค้าเงินฝากประจำของธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) สาขาสมุทรสาครที่มีเงินฝากตั้งแต่ 1 ล้านบาท ขึ้นไป จำนวน 100 ราย โดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าความถี่ และค่าร้อยละ พบว่าผู้ลงทุนส่วนใหญ่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนในระดับน้อย โดยผู้ลงทุนส่วนใหญ่เลือกจะลงทุนเพราะได้รับคำแนะนำจากพนักงานธนาคารและแน่ใจว่าจะได้รับผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงิน โดยพิจารณาจากนโยบายจากการจ่ายเงินปันผลเป็นประการสำคัญ ประเภทของกองทุนที่เลือกลงทุนและยอมรับความเสี่ยงได้มากที่สุดคือกองทุนรวมตราสารหนี้ โดยจะเลือกลงทุนกองทุนปิดและเปิด ระยะเวลาเฉลี่ยของการถือหน่วยลงทุนมากกว่า 1 ปี หรือถือจนครบอายุ

ธัญมาศ เซาว์ธูลี (2547) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนในด้วยกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพกับการลงทุนในกองทุนเปิดอื่นของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด โดยรวบรวมข้อมูลในการศึกษาจากนักลงทุนในกองทุนต่าง ๆ ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด ทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงจากผู้ลงทุนในแต่ละหน่วยลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิดอื่น จำนวน 8 กองทุน ๆ ละ 50 คน รวมกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 400 คน โดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าความถี่ และค่าร้อยละ พบว่านักลงทุนสนใจลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิดอื่นนั้นมาจากปัจจัยสำคัญคือสิทธิประโยชน์ทางภาษีของการลงทุนใน

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจากการฝากเงินต่ำกว่าในอดีตและการที่นักลงทุนไม่มีเวลาในการลงทุนตนเอง เนื่องจากการลงทุนมีความยุ่งยากซับซ้อน ดังนั้น การใช้บริการซื้อหน่วยลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจึงเป็นทางเลือกที่เหมาะสม



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved