

## บทที่ 2

### กรอบแนวคิดทางทฤษฎี และ งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษากรอบแนวคิดทางทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้ศึกษาได้รวบรวมตามหัวข้อดังนี้

#### 2.1 แนวความคิดทฤษฎีเกี่ยวกับกระบวนการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภค

กระบวนการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภคโดยทั่วไป ประกอบด้วย 6 ขั้นตอน คือ (Kolter, 1997: 192-199 อ้างในสุรศักดิ์ แพร่พานิชกุล, 2547)

2.1.1 การมองเห็นปัญหา ปัญหาคือความแตกต่างของสภาพอันเป็นอุดมคติ กับสภาพความเป็นจริง นักการตลาดที่เก่งจะสามารถทำให้การมองปัญหานั้นกลายเป็นแรงจูงใจขึ้นมาในตัวผู้บริโภค ซึ่งแรงจูงใจนั้นเป็นความเครียด ที่ทำให้มนุษย์เราต้องดิ้นรนค้นหาทางลดความเครียดดังกล่าวให้ได้ ขั้นตอนการตัดสินใจจึงดำเนินไปสู่ขั้นตอนที่ 2

2.1.2 การแสวงหาภายใน เมื่อคนเราเกิดปัญหาก็จะต้องแสวงหาหนทางแก้ไขภายในเสียก่อน คือ การล้วงลึกเข้าไปในความทรงจำตัวเอง แต่ถ้าผู้บริโภคจดจำสินค้าได้แต่ไม่พอใจสิ่งที่จำได้ และปัญหาที่เกิดขึ้นนั้นดูเหมือนจะไม่รุนแรง แก้ไขได้ ไม่แก้ไขก็ได้ กระบวนการตัดสินใจนั้นก็หยุดลง และขณะเดียวกันปัญหาที่เกิดขึ้นรุนแรงไม่อาจจะยกเลิกการหาซื้อได้ก็จะเกิดขึ้นตอนที่ 3 ต่อไป

2.1.3 การแสวงหาภายนอก มีหลายวิธีการดังนี้

- 1) การหาข้อมูลจากการไปดูโฆษณา
- 2) การไป ณ จุดขาย
- 3) การโทรศัพท์พูดคุยกับบริษัทหรือร้านค้า
- 4) การขอพบพนักงานขาย
- 5) การไต่ถามจากผู้อื่นที่เคยใช้สินค้าแล้ว

หลังจากผู้บริโภคได้แสวงหาด้วยวิธีการใดวิธีการหนึ่ง หรือหลายวิธีการข้างต้นแล้ว ผู้บริโภคก็จะดำเนินการประเมินทางเลือกในขั้นตอนต่อไป

2.1.4 การประเมินทางเลือก เมื่อผู้บริโภคได้รับรู้สินค้านั้นๆ กันแล้วก็จะนำมาประเมินว่าสินค้าไหนดีกว่ากันแน่ๆ ในแง่ใด ความสำคัญในขั้นตอนนี้ก็คือ เราต้องให้จุดเด่นของสินค้า

เราตรงกับมาตรการในการเลือกซื้อของผู้บริโภค ถ้าจุดเด่นของสินค้าเราไม่ใช่จุดที่ผู้บริโภคต้องการ หรือใช้เป็นมาตรการในการตัดสินใจ สินค้าเราอย่าขายไม่ได้ ดังนั้น นักการตลาดที่ดีจึงควรเรียนรู้ ก่อนว่าผู้บริโภคนั้นใช้มาตรการอะไรในการตัดสินใจซื้อ ซึ่งถ้าเราไม่ศึกษามาตรการในการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภคแล้วสร้างจุดเด่นของสินค้าตามใจเรานั้น โอกาสในการจะได้รับเลือกก็จะยากขึ้นเพราะจะต้องไปเปลี่ยนใจผู้บริโภคให้เปลี่ยนมาตรการในการเลือกซื้อเพื่อให้สอดคล้องกับจุดเด่นที่เรามี

2.1.5 การตัดสินใจซื้อ ผู้บริโภคมีความเชื่อในการตัดสินใจ ดังนั้นสินค้าใหม่ๆจะมีวิธีการต่างๆดังนี้

1) การสร้างความแตกต่างให้สินค้าเราเด่น สินค้าเราเด่นชัดมีลักษณะเฉพาะตัวไม่เหมือนใคร

2) การลดความเสี่ยงจากการตัดสินใจ ทำได้จาก

2.1) มีชื่อเสียงบริษัทที่ดี

2.2) จำนวนปีที่ก่อตั้งมายาวนานของบริษัท

2.3) ภาพพจน์ของตราสินค้า

2.4) ภาพพจน์ของพนักงานขายที่ดี

2.5) กลุ่มเป้าหมายของสินค้าเป็นกลุ่มอ้างอิง

2.6) เป้าหมายเป็นสินค้าขายดี

3) การสร้างสิ่งล่อใจ เช่น การลด แลก แจก แถม

2.1.6 ทักษะคิดหลังการซื้อ หลังจากที่น่าเอาสินค้าไปใช้แล้วผู้บริโภคจะประเมินสินค้านั้นว่าดีหรือไม่อย่างไร พอใจหรือไม่พอใจต่อสินค้านั้นดังกล่าว ทำให้เกิดเป็นทัศนคติหลังการซื้อสินค้า

การนำแนวคิดเกี่ยวกับกระบวนการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภคมาประยุกต์ใช้กับการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย

ในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์นั้นผู้ลงทุนย่อมจะต้องศึกษาถึงทั้งพฤติกรรมผู้บริโภค รวมถึงการตัดสินใจของผู้บริโภคมาประกอบการพิจารณา เพื่อให้ทราบถึงความต้องการที่แท้จริงของผู้บริโภค และสามารถตอบสนองให้ได้ตรงตามความต้องการของผู้บริโภคได้ถูกต้อง จะเห็นได้ว่า จุดเริ่มต้นของความต้องการที่อยู่อาศัยใหม่นั้นจะเกิดจากปัญหาที่ผู้บริโภครับทำเลของที่อยู่อาศัยเดิมและลักษณะทางกายภาพของที่อยู่เดิมไม่เหมาะสมด้วยสาเหตุต่างๆ เช่นที่อยู่อาศัยเดิมอยู่ห่างไกลจากที่ทำงาน ความต้องการในการประกอบธุรกิจ ซึ่งที่อยู่อาศัยเดิมไม่อาจตอบสนองความต้องการที่เปลี่ยนแปลงไปของผู้บริโภคได้ นำมาสู่ความต้องการที่อยู่อาศัยใหม่ ซึ่งตามทฤษฎี

กระบวนการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภค เมื่อถึงจุดนี้จะเป็นการก้าวข้ามขั้นที่ 1 ไปสู่กระบวนการขั้นที่ 2 คือ ขั้นแสวงหาข้อมูลนั่นเอง โดยอสังหาริมทรัพย์สำหรับคนทั่วไปแล้วเป็นสินค้าที่มีราคาสูง ต้องเก็บออมเงินทั้งชีวิตเพื่อนำมาซื้อและยังต้องรับภาระในการผ่อนอีกหลายสิบปี การตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยสำหรับคนส่วนใหญ่ซึ่งถือได้ว่าเป็นการตัดสินใจซื้อที่สำคัญที่สุดของชีวิตและน่าจะเป็นการตัดสินใจซื้อครั้งเดียวในชีวิตด้วย เมื่อเป็นการตัดสินใจที่สำคัญ การแสวงหาข้อมูลมาประกอบการตัดสินใจจึงเป็นเรื่องที่ถูกค่าทำอย่างจริงจัง มีการรวบรวมข้อมูลอย่างเป็นระบบ ใช้ระยะเวลาอันยาวนานเป็นเดือนๆ โดยพฤติกรรมการแสวงหาข้อมูลก่อนการตัดสินใจซื้อของลูกค้าก็คือ การซื้อ [นิตยสาร](#) เกี่ยวกับการซื้อขายบ้าน ดูจากโฆษณาตามหนังสือพิมพ์ ป้ายโฆษณาหรือการหาข้อมูลจากทางอินเทอร์เน็ตแล้ว เข้าชมโครงการที่สำนักงานขาย และกลับออกไปด้วยโบชัวร์และใบแจ้งราคาที่ได้รับจากพนักงานขาย จากนั้นก็จะไปที่สำนักงานขายของโครงการอื่นๆ ในบริเวณเดียวกันเพื่อขอโบชัวร์ โบชัวร์ ใบราคาและข้อมูลจากพนักงานขาย หลังจากนั้นผู้บริโภคจะประเมินทางเลือก โดยพิจารณาจากจุดเด่นของหลายๆ โครงการ แล้วทำการตัดสินใจซื้อ และเมื่อพิจารณาถึงกำลังการซื้อของผู้บริโภค ส่วนมากจะมีผู้ที่มีกำลังพอที่จะซื้ออสังหาริมทรัพย์ด้วยเงินสดอยู่ไม่ถึงร้อยละ 10 ส่วนใหญ่จะต้องกู้เงินจากธนาคาร การหาสถาบันการเงินเข้ามาเป็นพันธมิตรและการเสนอเงื่อนไขทางการเงินที่จูงใจ เช่น ดอกเบี้ยต่ำ อนุมัติง่าย อนุมัติเร็ว กู้ได้ 100% ของราคาอสังหาริมทรัพย์หรือผ่อนกับโครงการโดยไม่มีดอกเบี้ยก็เป็นปัจจัยสำคัญในช่วงที่ลูกค้าตัดสินใจซื้อ โดยจะเป็นตัวช่วยให้ผู้บริโภคตัดสินใจได้เร็วขึ้นและเป็นแต้มต่อของโครงการที่มีข้อเสนอทางการเงินดี นอกจากนี้โครงการอสังหาริมทรัพย์หลายโครงการมีปัญหาด้านการก่อสร้าง เช่น สร้างเสร็จช้ากว่ากำหนดหรือคุณภาพงานก่อสร้างมีปัญหา ทำให้ลูกค้าปฏิเสธการรับโอนหรือขอให้ทางผู้ประกอบการปรับปรุงแก้ไข ซึ่งในบางกรณีการแก้ไขคุณภาพงานก่อสร้างทำได้ยากและมีต้นทุนสูงมาก ปัญหาเหล่านี้ทำให้ความพึงพอใจของลูกค้าในช่วงรับโอนลดต่ำลง เกิดเป็นข้อโต้แย้งร้องเรียนไปที่หน่วยงานภาครัฐอย่าง สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองผู้บริโภคหรือลูกค้านำเรื่องไปประจานผู้ประกอบการในเว็บไซต์สาธารณะ ทำให้ผู้ลงทุนเสียชื่อเสียง

## 2.2 ทฤษฎีการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย

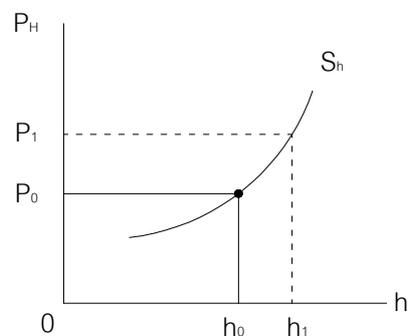
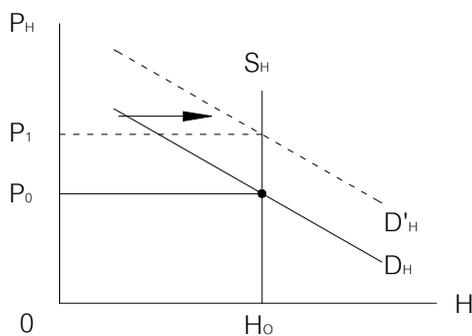
จากทฤษฎีการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย นั้นกล่าวไว้ว่า การลงทุนด้านการก่อสร้าง หมายถึง การก่อสร้างที่อยู่อาศัยขึ้นมาใหม่ เช่น บ้าน อาคารชุด เป็นต้น บ้านเป็นสิ่งก่อสร้างที่มีอายุการใช้งานนาน และเมื่อมีการลงทุนสร้างบ้านใหม่ขึ้นมาแล้ว การซื้อขายบ้านใหม่จะเป็นการซื้อขายในตลาดแรก โดยเป็นการซื้อขายระหว่างผู้ลงทุนสร้างบ้านกับผู้ซื้อ แต่ในระยะเวลาต่อไป เกิดการซื้อขายบ้านในตลาดรอง คือ ผู้ซื้อบ้านใหม่ในตอนแรก อาจขายบ้านนั้นต่อไปให้กับบุคคลอื่น ดังนั้น ตลาดซื้อขายบ้านในงวดเวลาใดจึงประกอบด้วยตลาดแรกซึ่งซื้อขายบ้านที่สร้างใหม่ในงวดเวลาปัจจุบัน และตลาดรองซึ่งซื้อขายบ้านเก่าที่สร้างขึ้นในงวดเวลาก่อน

ภาพที่ 2.1

ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดซื้อขายบ้าน และการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่

ภาพที่ 2.1 (ก) ตลาดซื้อขายบ้าน

ภาพที่ 2.1 (ข) การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่



ที่มา : มหาเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์:จากทฤษฎีสถิติโยบาย, น.252

ตลาดซื้อขายบ้านจะเป็นตลาดที่กำหนดราคาของบ้าน และราคาของบ้านนี้เองจะเป็นตัวกำหนดปริมาณการลงทุนในการก่อสร้างที่อยู่อาศัย ซึ่งสามารถอธิบายให้เข้าใจได้ง่ายขึ้นโดยอาศัยภาพที่ 2.1

ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดซื้อขายบ้าน และการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ ภาพที่ 2.1 ( ก ) แสดงตลาดซื้อขายบ้าน โดยให้เส้นอุปสงค์ต่อบ้าน  $D_H$  เป็นเส้นที่เอียงลาดจากซ้ายมือลงมาทางขวามือเช่นเดียวกับเส้นอุปสงค์ทั่วๆไป ส่วนเส้นอุปทานของบ้าน  $S_H$  แสดงถึง

สต็อกของบ้านที่มีอยู่ในตลาดในขณะใดขณะหนึ่ง ซึ่งมีปริมาณคงที่เท่ากับ  $OH_0$  ทำให้เส้น  $S_H$  เป็นเส้นตั้งฉากกับแกนนอน เส้นอุปสงค์ต่อบ้าน  $D_H$  ตัดกับเส้นอุปทานของบ้าน  $S_H$  กำหนดราคาซื้อขายบ้านเท่ากับ  $OP_0$

ส่วนภาพที่ 2.1 ( ข ) แสดงเส้นอุปทานของบ้านใหม่ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาซื้อขายบ้าน กล่าวคือ ถ้าราคาซื้อขายบ้านต่ำ ปริมาณการลงทุนสร้างบ้านใหม่จะต่ำด้วย แต่ถ้าราคาซื้อขายบ้านสูงขึ้น ปริมาณการลงทุนสร้างบ้านใหม่ก็จะสูงขึ้นด้วย ดังนั้นเส้น  $S_H$  จึงเป็นเส้นที่เอียงลาดจากซ้ายมือขึ้นไปทางขวามือ

ให้สังเกตว่าเส้น  $S_H$  จากภาพที่ 2.1 ( ก ) และเส้น  $S_H$  ในภาพที่ 2.1 ( ข ) แสดงตัวแปรที่แตกต่างกัน โดยเส้น  $S_H$  แสดงตัวแปรที่เป็นสต็อกของบ้าน ( คือ จำนวนบ้านที่มีอยู่ในขณะใดขณะหนึ่ง ) แต่เส้น  $S_H$  แสดงตัวแปรที่เป็นกระแสของการลงทุนการก่อสร้างบ้านใหม่ ( คือ จำนวนบ้านใหม่ที่จะก่อสร้างขึ้นในงวดเวลาใดเวลาหนึ่ง )

เมื่อตลาดซื้อขายบ้านภาพที่ 2.1 ( ก ) กำหนดราคาซื้อขายบ้านเท่ากับ  $OP_0$  ณ ราคา นี้ ผู้ผลิตจะสร้างอุปทานของบ้านใหม่ หรือลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่เท่ากับ  $Oh_0$  ดังนั้นจะเห็นได้ว่าการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัยในงวดเวลาใดเวลาหนึ่งจะถูกกำหนดโดยราคาซื้อขายของบ้าน และการลงทุนก่อสร้างบ้านจะเปลี่ยนแปลงไปก็ต่อเมื่อราคาซื้อขายของบ้านเปลี่ยนแปลงไป และ/หรือเส้นอุปทานของการก่อสร้างบ้านใหม่เปลี่ยนแปลงไป

### 2.2.1 ผลการเปลี่ยนแปลงของราคาซื้อขายของบ้าน

สาเหตุที่ทำให้ราคาซื้อขายของบ้านเปลี่ยนแปลงก็คือ เส้นอุปสงค์ต่อบ้าน  $D_H$  และ/หรือเส้นอุปทานของบ้าน  $S_H$  เปลี่ยนแปลงไป สมมติให้เส้นอุปทานของบ้าน  $S_H$  คงที่ แต่เส้นอุปสงค์ต่อบ้านเลื่อนระดับไปทางขวามือเป็นเส้น  $D'_H$  ในภาพที่ 2.1 ( ก ) แสดงว่าผู้บริโภคมีความต้องการซื้อบ้านมากขึ้น ราคาซื้อขายบ้านจะสูงขึ้นเป็น  $OP_1$  ซึ่งจะกระตุ้นให้ผู้ผลิตลงทุนสร้างบ้านใหม่ ออกมาตอบสนองต่อความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น ทำให้การลงทุนสร้างบ้านใหม่เพิ่มขึ้นจาก  $Oh_0$  เป็น  $Oh_1$  ในภาพที่ 2.1 ( ข )

การที่เส้นอุปสงค์ต่อบ้านเลื่อนระดับไปทางขวามือ อาจเกิดขึ้นได้ทั้งในระยะสั้น และในระยะยาว

1) ในระยะสั้น ปัจจัยสำคัญที่กระตุ้นให้ผู้บริโภคมีความต้องการซื้อบ้านสูงขึ้น ได้แก่ การลดลงของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคสามารถกู้ยืมเงินมาซื้อบ้านได้ในต้นทุนที่ต่ำลง การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลง การขยายสินเชื่อทางด้านที่

อยู่อาศัย ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคสามารถจัดหาสินค้าเพื่อนำมาซื้อที่อยู่อาศัยได้ง่ายขึ้น และระดับรายได้ประชาชาติที่สูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคมีอำนาจซื้อบ้านได้ เป็นต้น

2) ในระยะยาว ปัจจัยสำคัญที่กระตุ้นความต้องการที่อยู่อาศัยก็คือ การเพิ่มขึ้นของประชากร

เส้นอุปทานของบ้าน  $S_H$  ในภาพที่ 2.1 ( ก ) แสดงสต็อกของบ้านที่มีอยู่ในขณะใดขณะหนึ่งก็อาจจะเปลี่ยนแปลงไปได้เช่นกัน ตัวอย่างเช่น สต็อกของบ้านใหม่ในปลายปีที่  $t$  สูงกว่าสต็อกของบ้าน ในปลายปีที่  $t-1$  เพราะในงวดเวลา  $t$  นั้นได้มีการก่อสร้างบ้านใหม่ขึ้นมา นั่นคือ

$$S_H = S_{H_{t-1}} + S_{H_t}$$

โดย  $S_{H_t}$  = สต็อกของบ้านในงวดเวลา  $t$

$S_{H_{t-1}}$  = สต็อกของบ้านในงวดเวลา  $t-1$

$S_{H_t}$  = การลงทุนสร้างบ้านใหม่ในงวดเวลา  $t$

ดังนั้น เมื่อระยะเวลาผ่านไป สต็อกของบ้านจะเพิ่มขึ้น จะทำให้เส้น  $S_H$  เลื่อนไปทางขวามือ ถ้าเส้นอุปสงค์ต่อบ้านคงที่ ราคาซื้อขายบ้านจะลดลง ในที่สุดก็จะมีผลทำให้การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ลดลงไปด้วย

### 2.2.2 ผลของการเปลี่ยนแปลงของเส้นอุปทานของการก่อสร้างบ้านใหม่

เส้นอุปทานของการก่อสร้างบ้านใหม่  $S_H$  ในภาพที่ 2.1 ( ข ) อาจจะเลื่อนระดับไปได้ สมมติให้เลื่อนระดับไปทางซ้ายมือ แสดงว่า ราคาซื้อขายจะต้องสูงขึ้นจึงจะกระตุ้นให้ผู้ผลิตลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่เป็นจำนวนเท่าเดิม ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการลงทุนสร้างบ้านใหม่จำนวนเท่าเดิมนั้น ต้องเสียต้นทุนของเงินทุนสูงขึ้น ตัวอย่างเช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ต้นทุนของเงินทุนที่ผู้ผลิตจัดหามาใช้ในการก่อสร้างบ้านใหม่จะเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นด้วย หรือราคาปัจจัยการผลิตที่ใช้ในการก่อสร้างสูงขึ้น หรือถ้าธนาคารกลางจำกัดการขยายสินเชื่อเพื่อการก่อสร้างทำให้การจัดหาเงินทุนเพื่อการก่อสร้างทำได้ยากลำบากขึ้น และต้องเสียต้นทุนของเงินทุนสูง ล้วนส่งผลทำให้ผู้ผลิตจะตัดสินใจลงทุนสร้างบ้านใหม่จึงเลื่อนระดับไปทางซ้ายมือของเส้นเดิม ผลของการเลื่อนระดับของเส้นอุปทานการก่อสร้างบ้านใหม่  $S_H$  ในภาพที่ 2.1 ( ข ) โดยสมมติ ให้เส้น  $S_H$  และ เส้น  $D_H$  ในภาพที่ 2.1 ( ก ) คงที่ จะมีผลทำให้การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ลดลง

การอธิบายในข้อ 1) และข้อ 2) ทำให้เข้าใจได้ว่า การเลื่อนระดับของเส้น  $D_H$  หรือเส้น  $S_H$  หรือเส้น  $S_H$  จะส่งผลทำให้การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่เปลี่ยนแปลงไป ต่อไปจะพิจารณาว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะทำให้เกิดผลกระทบต่อการลงทุนสร้างบ้านใหม่อย่างไร

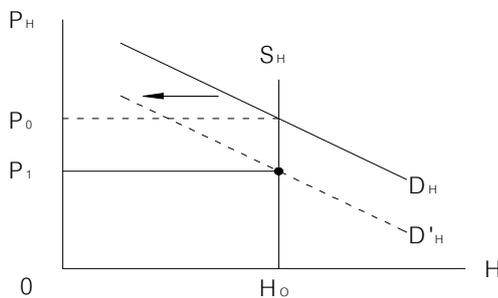
### 2.2.3 ผลของการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย

สมมติให้อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงสูงขึ้น จะทำให้เกิดผลกระทบต่อการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่อย่างไร สามารถวิเคราะห์ได้จากภาพที่ 2.2

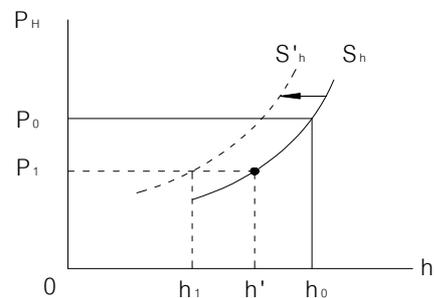
ภาพที่ 2.2

การเปลี่ยนแปลงของการลงทุนก่อสร้างบ้าน เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น

ภาพที่ 2.2 (ก) ตลาดซื้อขายบ้าน



ภาพที่ 2.2 (ข) การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่



ที่มา : มหาเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์ : จากทฤษฎีสถูนโยบาย, น.255

ในภาพที่ 2.2 ( ก ) สมมติให้เดิมปริมาณบ้านที่มีอยู่ในตลาดเท่ากับ  $OH_0$  ราคาซื้อขายบ้านเท่ากับ  $QP_0$  ทำให้การลงทุนก่อสร้างบ้านในรูป 2.2 ( ข ) เท่ากับ  $Oh_0$

ต่อมาให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น จะก่อให้เกิดผลกระทบคือ เส้นอุปสงค์ต่อบ้านเลื่อนระดับไปทางซ้ายมือของเส้นเดิมจากเส้น  $D_H$  เป็นเส้น  $D'_H$  ในภาพที่ 2.2 ( ก ) และเส้นอุปทานของบ้านใหม่ในภาพที่ 2.2 ( ข ) เลื่อนระดับไปทางซ้ายมือด้วยเช่นกัน จากเส้น  $S_h$  เป็นเส้น  $S'_h$

ผลการเลื่อนของเส้น  $D_H$  ทำให้ราคาซื้อขายบ้านลดลง ซึ่งในที่สุดจะทำให้การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ลดลงด้วย โดยลดลงจาก  $Oh_0$  เป็น  $Oh'$  แต่เมื่อเส้น  $S_h$  เลื่อนไปเป็นเส้น  $S'_h$  ด้วยยิ่งทำให้การลงทุนสร้างบ้านใหม่ลดลงไปอีก โดยลดลงไปถึง  $Oh_1$  ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่า การสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลทำให้การลงทุนทางด้านก่อสร้างลดลงอย่างมาก ทั้งนี้เพราะทำให้เกิดผลสำคัญ 2 ประการ คือ การสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยทำให้อุปสงค์ต่อบ้านลดลง และทำให้ต้นทุนของเงินทุนในการก่อสร้างบ้านใหม่สูงขึ้น

ในทางตรงกันข้าม ก็จะสามารถวิเคราะห์ได้ว่า การลดลงของอัตราดอกเบี้ยจะเกิดผลกระทบตุนให้มีการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่เพิ่มขึ้นมาก

เนื่องจากตัวแปรสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ ได้แก่ รายได้ ประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อ ทำให้เขียนสมการการลงทุนด้านการก่อสร้าง ได้ว่า  $i_{ht} = i(y_t, r_t, P_t)$

จากสมการการลงทุนข้างต้น หมายความว่า การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ในงวดเวลา  $t$  ขึ้นอยู่กับ รายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อในงวดเวลาเดียวกันนั้น โดยการสูงขึ้นของรายได้ประชาชาติ และอัตราเงินเฟ้อ จะส่งผลให้การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่สูงขึ้น แต่การสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลให้การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ลดลง

ในสมการการลงทุนด้านการก่อสร้างนั้น มิได้มีอัตราค่าเสื่อมราคา เข้ามาเกี่ยวข้องด้วย ทั้งนี้เพราะบ้านมีอายุการใช้งานนานมาก ค่าเสื่อมราคาจึงน้อยมากหรือไม่มีเลย จึงทำให้เราตัดการพิจารณาเรื่องค่าเสื่อมราคาออกไปได้

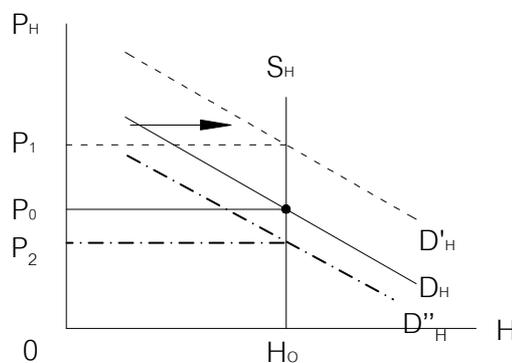
### 2.2.4 การนำทฤษฎีการลงทุนทางด้านการก่อสร้างที่อยู่อาศัยมาประยุกต์ใช้กับการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย ไม่ว่าจะเป็น บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮาส์ หรืออาคารพาณิชย์

เมื่อพิจารณาจากทฤษฎีการลงทุนด้านการก่อสร้างที่อยู่อาศัย จะเห็นว่า การสร้างที่อยู่อาศัย ไม่ว่าจะเป็นบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮาส์ หรืออาคารพาณิชย์ ก็เป็นการก่อสร้างที่อยู่อาศัยขึ้นใหม่ จะเป็นการซื้อขายกันในตลาดแรก คือ เป็นการซื้อขายระหว่างผู้ลงทุนสร้างที่อยู่อาศัยนั้นกับผู้ซื้อ ดังนั้นตลาดซื้อขายที่อยู่อาศัยจึงเป็นตลาดที่กำหนดราคาของที่อยู่อาศัย และราคาของที่อยู่อาศัยจะเป็นตัวกำหนดปริมาณการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย โดยอาศัยภาพในการอธิบายดังนี้

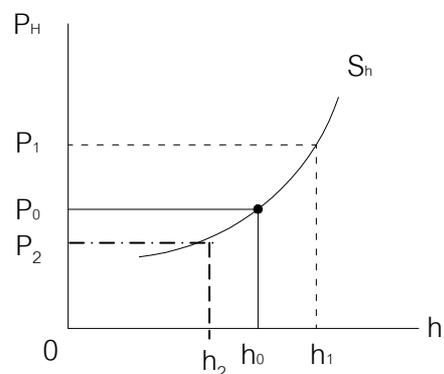
ภาพที่ 2.3

ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดซื้อขายที่อยู่อาศัย และการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัยใหม่

ภาพที่ 2.3 (ก) ตลาดซื้อขายที่อยู่อาศัย



ภาพที่ 2.3 (ข) การลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัยใหม่



ที่มา : มหาเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์ : จากทฤษฎีสุนโยบาย, น.256

ภาพที่ 2.3 (ก) แสดงตลาดซื้อขายที่อยู่อาศัย และภาพที่ 2.3 (ข) แสดง การลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย ใหม่ โดยเส้น  $D_H$  ในภาพที่ 2.3 ก แสดงอุปสงค์ต่อที่อยู่อาศัย หรือความต้องการซื้อที่อยู่อาศัย ซึ่งเป็นเส้นที่ลาดเอียงจากซ้ายไปขวา ส่วนเส้นอุปทานของที่อยู่อาศัย  $S_H$  แสดงถึง สต็อกของที่อยู่อาศัย ที่มีอยู่ในตลาดในขณะใดขณะหนึ่ง ซึ่งมีปริมาณคงที่เท่ากับ  $OH_0$  นั่นคือ เส้น  $S_H$  จะเป็นเส้นตั้งฉากกับแกนนอน เส้นอุปสงค์ที่อยู่อาศัย  $D_H$  ตัดกับเส้นอุปทานของที่อยู่อาศัย  $S_H$  กำหนดราคาซื้อขายที่อยู่อาศัย เท่ากับ  $OP_0$

ภาพที่ 2.3 (ข) แสดงเส้นอุปทานของที่อยู่อาศัย ใหม่ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาซื้อขายที่อยู่อาศัย โดยเส้น  $S_H$  เป็นเส้นที่เอียงลาดจากซ้ายมือขึ้นไปทางขวามือ โดยถ้าราคาซื้อขายที่อยู่อาศัย สูงขึ้น ปริมาณการลงทุนสร้างที่อยู่อาศัย ใหม่ก็จะสูงขึ้นด้วย แต่ถ้าราคาซื้อขายที่อยู่อาศัย ต่ำ ปริมาณการลงทุนสร้างที่อยู่อาศัย ใหม่จะต่ำด้วย

และจะเห็นได้ว่าช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ถ้าราคาซื้อขายที่อยู่อาศัย  $OP_0$  ผู้ผลิตจะลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย ใหม่ เท่ากับ  $OH_0$  และการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย จะเปลี่ยนแปลงไปก็ต่อเมื่อราคาซื้อขายของที่อยู่อาศัย เปลี่ยนแปลงไป

การลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย ใหม่จะเปลี่ยนแปลงไปก็ต่อเมื่อราคาซื้อขายที่อยู่อาศัย เปลี่ยนแปลง หรือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย โดยอธิบายได้ดังต่อไปนี้

#### 1) กรณีราคาซื้อที่อยู่อาศัย เปลี่ยนแปลง

ซึ่งจะส่งผลต่อความต้องการซื้อที่อยู่อาศัย อาจเกิดได้จากการลดลงของอัตราดอกเบี้ย ผู้บริโภคสามารถกู้เงินเพื่อซื้อที่อยู่อาศัย ในต้นทุนที่ต่ำลง รัฐบาลประกาศนโยบายลดค่าธรรมเนียม ลดภาษีต่างๆ อัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเนว่าจะสูงขึ้น การอพยพย้ายเข้ามาในกรุงเทพฯ มากขึ้น ส่งผลให้มีที่อยู่อาศัยไม่เพียงพอ ต้องขยับขยายที่อยู่อาศัยออกสู่ชานเมืองมากขึ้น เส้นอุปสงค์จะเลื่อนระดับไปทางขวามือ เป็น  $D'_H$  ราคาซื้อขายที่อยู่อาศัย จะสูงขึ้นเป็น  $OP_1$  หมายถึงว่าจะกระตุ้นให้ผู้ผลิตลงทุนสร้างที่อยู่อาศัยใหม่ออกมาตอบสนองต่อความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น ทำให้การลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัยใหม่เพิ่มขึ้นจาก  $OH_0$  เป็น  $OH_1$  ในภาพที่ 2.3 (ข) แต่ถ้าผู้บริโภคมีความต้องการที่จะเช่าที่อยู่อาศัยที่มีอยู่แล้วในตลาดมากกว่าการซื้อที่อยู่อาศัย จะส่งผลให้ผู้บริโภคมีความต้องการที่อยู่อาศัย ลดลง เส้นอุปสงค์ที่อยู่อาศัยจะเลื่อนระดับไปทางซ้ายมือเป็น  $D''_H$  ราคาเช่า จะลดลงเป็น  $OP_2$  ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนสร้างที่อยู่อาศัย ชะลอตัวในการสร้างที่อยู่อาศัยใหม่ออกมา ทำให้การลงทุนสร้างที่อยู่อาศัยใหม่ลดลงจาก  $OH_0$  เป็น  $OH_2$  แต่ถ้าราคาขายที่อยู่อาศัยมีราคาขายต่ำมาก อาจทำให้ผู้บริโภคเปลี่ยนพฤติกรรมเข้ามาซื้อที่อยู่อาศัยแทน

## 2.3 การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ (Feasibility Study)

คำว่าการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ ได้มีผู้ให้ความหมายและทัศนะไว้หลากหลายประการดังนี้

การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ หมายถึง การศึกษาเพื่อต้องการทราบผลที่จะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานตามโครงการนั้น ทั้งนี้เพื่อช่วยประกอบการตัดสินใจของผู้ที่คิดจะลงทุนในโครงการนั้นๆ (จันทนา จันทโร และ ศิริจันทร์ ทองประเสริฐ, 2532, น. 2)

การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ คือ การศึกษาโครงการในภาพรวมทั้งหมด ทั้งในขอบเขตกว้างที่เรียกว่ามหภาคและในขอบเขตที่มีรายละเอียดลึกลงไปเรียกว่าจุลภาค โครงการอุตสาหกรรมโดยทั่วไปจะมีกิจกรรมหลักหรือหน้าที่หลัก 3 กิจกรรม คือ กิจกรรมด้านการตลาด เทคนิค และด้านการเงิน ผลของกิจกรรมดังกล่าวจะสรุปหรือสะท้อนออกมาให้เห็นในรูปของงบการเงินล่วงหน้า ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญนำมาประเมินผลและตัดสินใจว่าจะลงทุนในโครงการหรือไม่ โดยพิจารณาที่ผลตอบแทนจากการลงทุน และความเสี่ยงว่าคุ้มกับเงินลงทุนและความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นหรือไม่ จากคำนิยามต่างๆ ดังกล่าวข้างต้นพอสรุปได้ว่า การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการก็คือ การศึกษาและจัดทำเอกสารที่ประกอบไปด้วยข้อมูลต่างๆ ที่แสดงถึงเหตุผลสนับสนุนความถูกต้องสมบูรณ์ของโครงการ เพื่อให้ได้มาซึ่งโครงการที่ดี โดยโครงการที่ดีจะได้แก่โครงการที่สามารถนำไปปฏิบัติได้จริง และเมื่อปฏิบัติแล้วจะให้ผลประโยชน์ตอบแทนคุ้มค่าการลงทุน (ชัยยศ สันติวงศ์, 2533, น.37)

ความจำเป็นที่จะต้องศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการนั้นเป็นผลสืบเนื่องจากความขาดแคลนในทรัพยากร เมื่อเทียบกับความต้องการลงทุนในโครงการต่างๆ การวิเคราะห์ผลเสีย-ผลประโยชน์ของโครงการ (Cost-Benefit Analysis) เป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยจัดสรรทรัพยากรที่จำกัดไปยังโครงการต่างๆ อย่างมีประสิทธิภาพ (เสียค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด) และมีประสิทธิผล (ได้รับผลประโยชน์มากที่สุด) ถูกต้องตามหลักวิชาการทางเศรษฐศาสตร์ และช่วยให้ผู้วิเคราะห์โครงการสามารถตัดสินใจเลือกลงทุนในโครงการที่ดี เหมาะสมและมีคุณค่าในทางปฏิบัติ (หฤทัย มีนะพันธ์, 2544, น.22)

## 2.4 การวิเคราะห์ทางการเงิน (Financial Analysis)

เป็นการวิเคราะห์ต้นทุน หรือค่าใช้จ่ายของโครงการ หรือเงินลงทุน และผลตอบแทน หรือผลกำไร ทางการเงินของโครงการ จุดมุ่งหมาย ของการวิเคราะห์ทางการเงินเพื่อวิเคราะห์ว่าโครงการที่ทำการศึกษา มีความเป็นไปได้ในการลงทุนหรือไม่ กล่าวคือ ผลตอบแทนคุ้มค่ากับ

เงินลงทุนที่เสียโอกาสไปซึ่งอยู่ในรูปของอัตราคิดลด (Discount Rate) โดยในการวิเคราะห์ทางการเงินของโครงการ จะวิเคราะห์ด้านต่าง ๆ ดังนี้ คือ

2.4.1 การวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ของโครงการ

2.4.2 การคาดคะเนกระแสการไหลเวียนเงินสดของโครงการ (Cash Flow)

2.4.3 ต้นทุนทางการเงิน

2.4.4 มูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนสุทธิ (Net Present Value : NPV)

2.4.5 อัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (Internal Rate of Return : IRR)

2.4.1 การวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ของโครงการ

การกำหนดต้นทุน และ ผลตอบแทน (Cost - Benefit Analysis) จำเป็นต้องมีการแจกแจง รายละเอียดที่มาของผลตอบแทนของโครงการว่าได้มาอย่างไร และ มีความเป็นไปได้มากน้อยเพียงใด

รายละเอียดด้านต้นทุน สามารถจำแนกได้ดังนี้

ก. ต้นทุนค่าที่ดินโครงการ

ต้นทุนค่าที่ดินโครงการ คือ ต้นทุนที่เกิดจากการซื้อที่ดินมาเพื่อพัฒนาโครงการ นอกจากต้นทุนที่ดินแล้วยังต้องพิจารณาต้นทุนค่าธรรมเนียมต่างๆที่เกี่ยวข้องด้วย เช่น ต้นทุนค่าจดจำนองที่ดินกับสถาบันการเงิน ต้นทุนค่าอาวัลตัวสัญญาใช้เงินเพื่อชำระค่าที่ดินในอนาคต เป็นต้น ดังนั้น หากจะสรุปต้นทุนที่ดินโครงการสามารถสรุปต้นทุนได้ดังนี้

1) ค่าซื้อที่ดิน ต้นทุนค่าที่ดินเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้โครงการมีผลกำไรมากหรือน้อย ดังนั้นการให้ความสำคัญกับค่าที่ดินจึงนับว่าเป็นสิ่งจำเป็นอย่างมาก ราคาที่ดินและเงื่อนไขการชำระเงินค่าที่ดินเป็นเรื่องที่ผู้ประกอบการจะต้องสรุป ซึ่งการที่ผู้ประกอบการจะสรุปราคาซื้อและเงื่อนไขการชำระเงินได้ผู้ประกอบการจะต้องมีความสามารถในการวิเคราะห์งบประมาณกระแสเงินสดของโครงการว่าต้องมีช่วงของการชำระเงินอย่างไร เพื่อให้โครงการสามารถประหยัดต้นทุนการกู้เงินได้มากที่สุด

โดยที่ดินบนถนนพหลโยธินสาย 5 มีพื้นที่ดินขนาด 348 ตารางวา ราคาตลาดตารางวาละ 30,000 บาท ในขณะที่ราคาประเมินที่ดินที่จัดทำโดยกรมธนารักษ์ และ ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ราคาตารางวาละ 20,000 บาท

2) ต้นทุนงานถมดิน โดยจะต้องทำการปรับระดับพื้นผิวของโครงการให้อยู่ในระดับที่สามารถสร้างที่อยู่อาศัยในตำแหน่งที่เหมาะสมได้ ต้นทุนงานถมดินจะแตกต่างกันออกไปตามสภาพภูมิประเทศที่แวดล้อมโครงการ โดยเฉพาะการไถแหล่งดินที่จะนำมาถมและระดับความลึกของหน้าดินโครงการ

### 3) ค่าธรรมเนียมต่างๆ

3.1) ค่าธรรมเนียมจดจำนองที่ดิน ในการขอรับการสนับสนุนทางการเงิน สถาบันการเงินจะให้สินเชื่อโดยรับหลักประกันเป็นการจำนองที่ดินโครงการ ซึ่งสถาบันการเงินจะทำการจดจำนองหลักประกัน ณ วันจดจำนอง และจะทำการให้เงินกู้กับผู้ประกอบการโดย ณ วันจดจำนองทางผู้ประกอบการจะต้องชำระค่าธรรมเนียมในการจดจำนองที่ดินในอัตราร้อยละ 1 ของวงเงินที่จดจำนอง และการชำระค่าธรรมเนียมสูงสุดกำหนดให้ชำระไม่เกิน 200,000 บาท

3.2) ค่าธรรมเนียมการโอนซื้อขายที่ดิน การเปลี่ยนแปลงกรรมสิทธิ์ในที่ดินโครงการจากผู้ขายมาเป็นผู้ซื้อ ทางผู้ซื้อจะต้องชำระค่าภาษีและค่าธรรมเนียมการโอนซื้อขายในอัตราประมาณร้อยละ 2 ของราคาที่ทำกรโอนซื้อขาย ค่าภาษีและค่าธรรมเนียมดังกล่าวนี้ทางผู้ซื้อและผู้ขายสามารถเจรจาต่อรองเพื่อแบ่งส่วนความรับผิดชอบ หอบหรือฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะเป็นผู้รับผิดชอบ

### ข. ต้นทุนค่าก่อสร้าง

งานก่อสร้างที่อยู่อาศัย จะต้องเกี่ยวข้องกับงานก่อสร้างต่างๆ เช่น งานก่อสร้างสิ่งปลูกสร้าง ระบบท่อระบายน้ำ ฯลฯ งานก่อสร้างเหล่านี้ผู้ประกอบการจะต้องติดต่อสถาปนิกและวิศวกร ซึ่งมีหน้าที่รับผิดชอบโดยตรงเพื่อทำการออกแบบผังโครงการ ออกแบบสิ่งปลูกสร้างและรายละเอียดต่างๆภายในโครงการ ต่อจากนั้นก็ทำการประเมินต้นทุนในการก่อสร้างทั้งหมด เพื่อนำต้นทุนที่ประมาณได้มาทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนทางการเงินต่อไป โดยส่วนใหญ่ต้นทุนก่อสร้างจะมีดังนี้

1) ต้นทุนค่าก่อสร้างตัวที่อยู่อาศัย โดยเป็นการคำนวณตามชนิดของวัสดุก่อสร้าง

2) ต้นทุนค่าก่อสร้างสาธารณูปโภค

1.1) ต้นทุนค่าก่อสร้างท่อถนนและระบายน้ำ

1.2) ต้นทุนระบบไฟฟ้า ภายในโครงการก่อสร้างอาคารจะต้องจัด

สาธารณูปโภคเป็นการปักเสาไฟฟ้าและพาดสายไฟฟ้าภายในโครงการ โดยต้นทุนระบบไฟฟ้าจะเป็นต้นทุนที่โครงการชำระให้กับการไฟฟ้า

1.3) ต้นทุนระบบประปา ภายในโครงการจะต้องจัดเตรียมระบบประปาให้กับลูกค้าโครงการ ซึ่งต้นทุนในการจัดเตรียมทางผู้ประกอบการจะต้องชำระค่าบริการจัดระบบประปาให้กับการประปา

1.4) ต้นทุนระบบบำบัดน้ำเสีย โครงการจะต้องจัดให้มีระบบบำบัดน้ำเสียในแต่ละครัวเรือน

1.5) ต้นทุนรั้วรอบโครงการ เป็นการกำหนดแนวอาณาเขตของโครงการ โดยรั้วรอบโครงการขึ้นอยู่กับความเหมาะสมของแต่ละโครงการ

#### ค. ต้นทุนค่าพัฒนาอื่นๆ

เป็นต้นทุนที่แยกออกจากรายการต้นทุนค่าที่ดินและค่าก่อสร้าง โดยมีดังนี้

1) ค่าที่ปรึกษาทางสถาปนิกและวิศวกร โครงการทุกโครงการจะต้องมีสถาปนิกและวิศวกรในการรับรองแบบ และโครงสร้างของตัวที่อยู่อาศัยที่จะทำการก่อสร้าง

2) ค่าขออนุญาตค่าที่ดินและขออนุญาตจัดสรร โครงการทุกโครงการจะต้องทำการขออนุญาตค่าที่ดินสำหรับการขออนุญาตจัดสรรจะเกิดขึ้นเมื่อโครงการนั้นทำการจัดสรรที่ดินตั้งแต่ 10 แปลงขึ้นไปและมีเอกสารสิทธิเป็นโฉนด

3) ค่าสำรองเผื่อเหลือเผื่อขาด โดยทั่วไปโครงการอสังหาริมทรัพย์จะมีรายจ่ายพิเศษอยู่เป็นจำนวนมาก ดังนั้นเพื่อให้เกิดความใกล้เคียงในการวิเคราะห์ต้นทุนโครงการ จึงกำหนดให้ทำการคำนวณค่าเผื่อเหลือเผื่อขาดเข้าไปในรายการวิเคราะห์ด้วย

#### ง. ต้นทุนเงินกู้

1) ดอกเบี้ยจ่าย เมื่อมีการกู้เงินจากสถาบันการเงิน โครงการจะต้องใช้แหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน โดยทั่วไปสถาบันการเงินจะกำหนดวงเงินกู้ตามแหล่งเงินที่นำไปใช้ ซึ่งได้แก่ วงเงินกู้ค่าที่ดิน วงเงินกู้ค่าก่อสร้างและพัฒนาสาธารณูปโภค โดยจำนวนดอกเบี้ยจ่ายจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับจำนวนเงินกู้ของโครงการ ถ้าโครงการกู้เงินเป็นจำนวนมาก ก็จะส่งผลให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อเดือนสูงตามไปด้วย

2) ค่าธรรมเนียมเงินกู้ การขอกู้เงินเพื่อใช้สำหรับพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ สถาบันการเงินมักจะคิดค่าธรรมเนียมการกู้เงิน

#### จ. ต้นทุนทางภาษี

ภาษีที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีดังนี้

1) ภาษีธุรกิจเฉพาะ เป็นค่าใช้จ่ายที่ผู้ขาย หรือ ผู้เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ต้องชำระเมื่อมีการซื้อขาย และโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ผู้ซื้อ ในอัตราร้อยละ 3.3 ของราคาขาย (หรือราคา

ประเมิน แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า) ด้วยในกรณีนี้ที่ถือว่าเป็น “การขายอสังหาริมทรัพย์เป็นทางค้าหรือหากำไร”

2) ภาษีหัก ณ ที่จ่าย ผู้ขายซึ่งถือเป็นผู้มีเงินได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ จะต้องเสียภาษีหัก ณ ที่จ่ายซึ่งเจ้าหน้าที่จะทำการเรียกเก็บค่าภาษีหัก ณ ที่จ่ายขณะที่ทำการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจะต้องชำระค่าภาษีในอัตราร้อยละ 1 ของราคาซื้อขาย

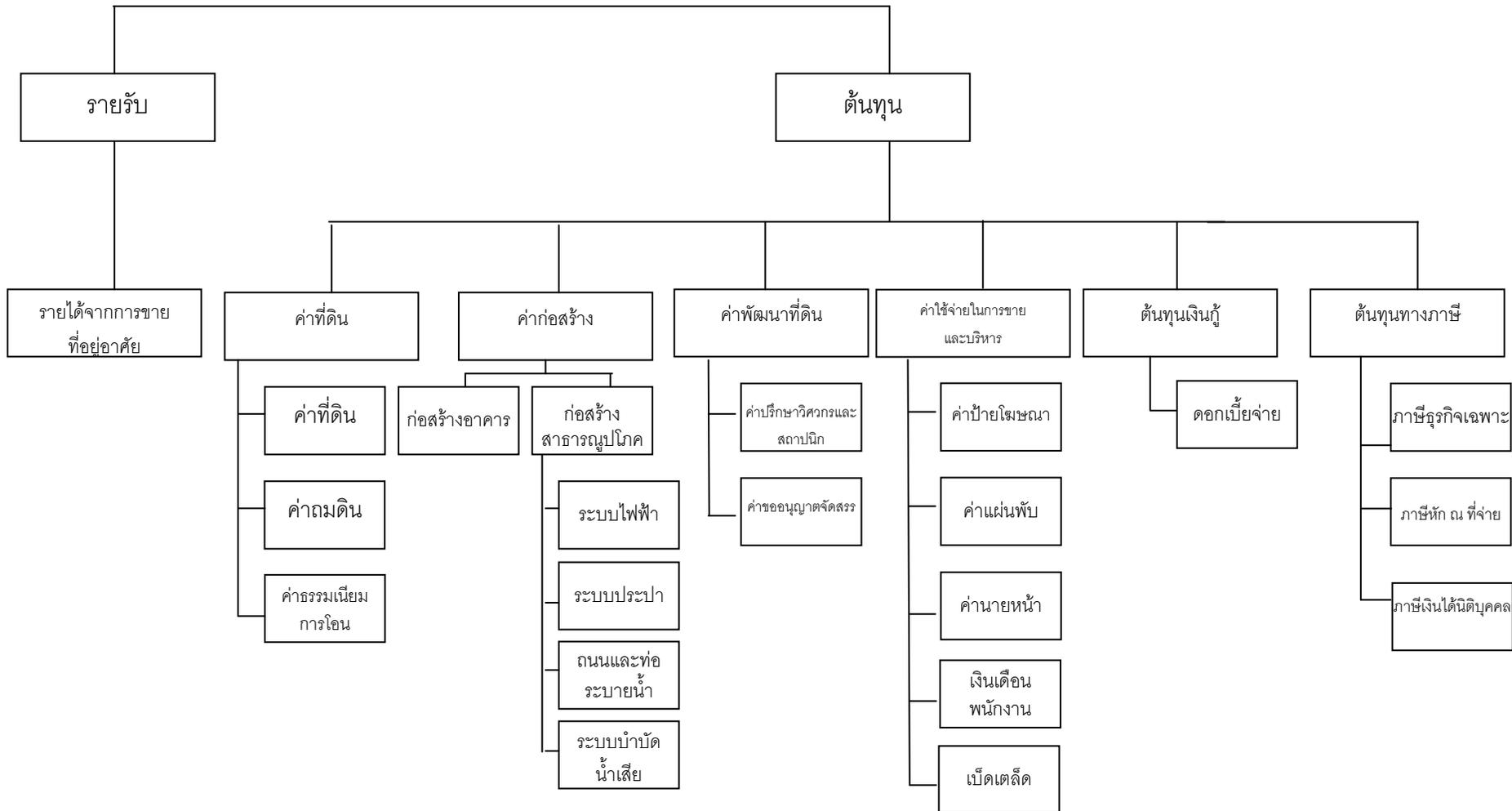
3) ภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งจะต้องชำระในอัตราร้อยละ 30 ของผลกำไร

รายละเอียดด้านผลตอบแทน

ส่วนผลตอบแทนหรือผลประโยชน์ที่จะได้ของโครงการจะเป็นผลประโยชน์ทางตรงของโครงการ คือสิ่งที่โครงการตั้งใจที่จะให้บรรลุ ก็คือปริมาณผลผลิต หรือจำนวนที่อยู่อาศัยที่ขายได้ คูณกับราคาซื้อขาย โดยใช้การกำหนดราคาซึ่งนำมาจากการสำรวจตลาดและวิเคราะห์ข้อมูลจากคู่แข่งของโครงการในบริเวณใกล้เคียง

## ภาพที่ 2.4

### การกำหนดต้นทุน และ ผลตอบแทน



2.4.2 การคาดคะเนกระแสการไหลเวียนเงินสดของโครงการ (Cash Flow) เป็นการ จัดทำเพื่อประมาณการเงินสดรับ - จ่าย ของโครงการซึ่งจะทำให้ทราบถึงธุรกิจมีเงินสดหมุนเวียน ในการบริหารโครงการแต่ละช่วงระยะเวลา มากน้อยเพียงใด หรือเพียงพอหรือไม่ จำนวนเงิน หมุนเวียนที่เพียงพอต่อความต้องการดำเนินงานควรมีจำนวนเท่าไร หรือแม้กระทั่งกรณีที่ธุรกิจ ขาดเงินทุนหมุนเวียน จะสามารถหาแหล่งเงินทุนได้จากแหล่งใด การคาดการณ์หรือการคาดคะเน งบการเงินต่างๆ จะเป็นการวิเคราะห์กระแสเงินสดต่าง ๆ ของโครงการ (Cash Flow) อัน ประกอบด้วยกระแสรายรับ กระแสรายจ่าย และกระแสเงินสดสุทธิ (Net Cash Flow) ซึ่งสามารถ หาได้จากกระแสเงินสดรับหักด้วยกระแสเงินสดจ่าย เป็นต้น เพื่อนำไปสู่การวิเคราะห์ด้านต่าง ๆ ตามลำดับต่อไป

### 2.4.3 ต้นทุนทางการเงิน

วิธีการที่จะทำให้ทราบค่าของทุน หรือ ต้นทุนของเงินทุนทุกประเภทรวมกันของ กิจการมีหลายวิธี ในงานวิจัยเล่มนี้จะใช้วิธีอัตราคิดลด (Weighted Average Cost of Capital ; WACC) เป็นการคำนวณค่าของทุนโดยคำนวณต้นทุนของเงินทุนแต่ละชนิดที่ธุรกิจใช้ในกิจการ แล้วนำไปหาค่าของทุนโดยการ ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ก็จะได้ค่าของทุนโดยการถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก นั่นคือ อัตราร้อยละของค่าเฉลี่ยของค่าใช้จ่ายที่ธุรกิจที่ต้องจ่ายไป เพื่อให้ได้เงินทุนจำนวนนั้นๆ เข้ามาใช้ลงทุนในกิจการ โดยแหล่งเงินทุนที่สำคัญ คือแหล่งเงินทุนจากผู้ประกอบการและแหล่ง เงินทุนจากการกู้ยืม

โดยมีสูตรในการหา ดังนี้

$$WACC = W_d * k_d (1-T) + W_e * k_e$$

$W_d$  = สัดส่วนการลงทุนของเงินกู้

$k_d$  = ต้นทุนเงินลงทุนในส่วนของเงินกู้ ได้แก่ ต้นทุนจากการกู้ยืมจากสถาบัน การเงินในประเทศ

$W_e$  = สัดส่วนการลงทุนของเจ้าของ

$k_e$  = ต้นทุนเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของ ได้แก่ ค่าเสียโอกาสในการได้รับ ดอกเบี้ยจากการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์รวมกับต้นทุนส่วนเพิ่มเพื่อ ชดเชยความเสี่ยง

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 30 เนื่องจาก เงินจากการกู้ยืม เป็นต้นทุนของการลงทุนที่สามารถนำมาหักลดหย่อนภาษีได้

เหตุที่ต้องการทราบค่าเสียโอกาสของเงินทุนเพื่อ

1) กำหนดโครงสร้างของเงินทุนที่เหมาะสมโดยมีค่าของทุนต่ำที่สุด การพยายามทำให้ค่าของทุนต่ำอาจทำให้กิจการตัดสินใจก่อนหนี้สินจำนวนมากขึ้นๆ โครงสร้างของเงินทุนก็จะเสี่ยงเกินไป โครงสร้างของเงินทุนที่เหมาะสมสำหรับกิจการแต่ละประเภทย่อมแตกต่างกัน ค่าของทุนสำหรับกิจการแต่ละประเภทจึงไม่เท่ากัน

2) การทราบถึงค่าของทุนที่แท้จริงมีความสำคัญต่อความสำเร็จของกิจการ หากกิจการคำนวณค่าของทุนที่แท้จริงได้สูงเกินความจริงไปย่อมจะพลาดโอกาสการลงทุนในโครงการที่ดี หากค่าของทุนต่ำกว่าความเป็นจริงก็จะพลาดทำไปลงทุนในโครงการที่มีผลตอบแทนต่ำ

3) เราใช้ค่าของทุนเป็นอัตราขั้นต่ำในการตัดสินใจไม่ลงทุน โครงการไหนที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าค่าของทุนสามารถตัดทิ้งไปได้เลย การตัดสินใจลงทุนย่อมจะต้องพิจารณาทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนมักจะใช้ค่าของทุนบวกค่าชดเชยความเสี่ยง เป็นอัตราคิดลดกระแสเงินสดของโครงการลงทุน

2.4.4 มูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนสุทธิ (Net Present Value : NPV) ของโครงการใดก็ตามเป็นวิธีที่คำนึงถึงความสำคัญของมูลค่าของเงินตราตามเวลาโดยมีการคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดตลาดอายุของโครงการ คือ เป็นส่วนต่างระหว่างจำนวนเงินที่แสดงถึงผลประโยชน์ที่ได้รับจากโครงการ และต้นทุนของโครงการ นั่นก็คือ มูลค่าเพิ่มที่เกิดขึ้น หากมีการยอมรับโครงการนั้นหรือผลรวมของค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (ทั้งกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่าย) ในแต่ละปีตลอดอายุโครงการ โดยคิดอัตราส่วนลด (Discount Rate) ตามอัตราผลตอบแทนที่ธุรกิจต้องการ คือ ผลต่างระหว่างค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสดรับสุทธิทั้งโครงการ กับค่าปัจจุบันของเงินลงทุนสามารถเขียนในรูปสมการทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

มูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนสุทธิ(NPV) = มูลค่าปัจจุบันของกระแสผลตอบแทน- มูลค่าปัจจุบันของกระแสต้นทุน

$$NPV = \sum_{t=0}^n \left( \frac{B_t - C_t}{(1+r)^t} \right)$$

โดย NPV : มูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนสุทธิ

เมื่อ  $B_t$  คือ ผลตอบแทนของโครงการ ณ ปีที่  $t$

$C_t$  คือ ต้นทุนของโครงการ ณ ปีที่  $t$

$r$  คือ อัตราคิดลด Discount Rate

$n$  คือ อายุโครงการหรือจำนวนปีทั้งสิ้นของโครงการ

2.4.5 อัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (Internal Rate of Return : IRR) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่นำไปคิดลดกระแสเงินสดของโครงการลงทุน (IRR) แล้วทำให้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับมีค่าเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจ่าย หรือสรุปว่ามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการลงทุนเท่ากับศูนย์ อัตราผลตอบแทนที่นำไปคิดลดนั้นคืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการนั้นๆ การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นวิธีการอีกแบบหนึ่งที่ใช้หลักการคิดลดกระแสเงินสด ดังนั้น หากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุน หรือต้นทุนของเงินลงทุนโครงการนั้นก็สามารถตัดสินใจลงทุนได้เพราะมีกำไร

โดยเกณฑ์ที่ใช้มีลักษณะคล้ายกับการหามูลค่าปัจจุบันสุทธิ สามารถเขียนเป็นสมการทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

$$\sum_{t=0}^n \left( \frac{B_t - C_t}{(1+r)^t} \right) = 0$$

โดย IRR : อัตราผลตอบแทนของโครงการ

การหาค่า IRR สามารถหาได้จากการแทนค่า IRR ที่ทำให้สมการมีค่าเท่ากับ ศูนย์

เกณฑ์ต่าง ๆ ที่ใช้ในการตัดสินใจทางการลงทุน จะทำให้ผู้วิเคราะห์โครงการลงทุนตัดสินใจได้ว่าควรลงทุนในโครงการนั้น ๆ หรือไม่ โดยปกติโครงการที่ให้ค่าต่าง ๆ ดังต่อไปนี้ถือเป็นโครงการที่ควรลงทุน พิจารณาจาก

### 1) มูลค่าปัจจุบันสุทธิของผลตอบแทน (NPV)

$NPV > 0$  เป็นการลงทุนที่คุ้มค่า

$NPV = 0$  การลงทุนนั้นเท่าทุน

$NPV < 0$  การลงทุนนั้นไม่คุ้มค่า

การใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสดของโครงการลงทุนด้วยอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนเพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับทั้งสิ้นเปรียบเทียบกับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่จ่ายออกไปทั้งสิ้น ทำให้ทราบมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากโครงการลงทุนที่เปรียบเทียบ ณ เวลาเดียวกันในเวลาปัจจุบัน มูลค่าปัจจุบันสุทธิอาจมีค่าเป็นบวกหรือมีค่าเป็นลบก็ได้ หากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับมากกว่ามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจ่าย มูลค่าปัจจุบันสุทธิของการะแสเงินสดทั้งสิ้นย่อมมีค่าเป็นบวก หมายความว่า โครงการลงทุนนั้นมีกำไร โดยเปรียบเทียบ มูลค่าปัจจุบันของเงินสดสุทธิ แต่ถ้าหากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจ่ายมากกว่ามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับทั้งสิ้น หมายถึง มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นลบ การลงทุนนั้นย่อมขาดทุน เพราะเงินที่ได้รับน้อยกว่าเงินที่จ่ายออกไปโดยเปรียบเทียบมูลค่า ณ เวลาเดียวกันแล้วเช่นกัน นั่นคือมีค่า NPV มากกว่าศูนย์ หรือมีค่าเป็นบวกจะแสดงว่าการลงทุนในโครงการนั้นได้ผลตอบแทนคุ้มกับการลงทุน

### 2) อัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR)

$IRR > Wacc$  ลงทุน

$IRR < Wacc$  ปฏิเสธ

การตัดสินใจโดยการใช้วิธี IRR เนื่องจาก IRR ของโครงการใด คือวิธีที่บ่งบอกถึงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการนั้นเป็นเปอร์เซ็นต์ ถ้าอัตราผลตอบแทนของโครงการเปรียบเทียบกับอัตราค่าเสียโอกาสของเงินทุน หรือผลตอบแทนที่ดีที่สุดถ้าไม่ได้นำเงินมาลงทุนในโครงการนี้ เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ โดยจะเลือกลงทุนในโครงการที่ให้ค่า  $IRR > Wacc$  แต่ถ้าได้ค่าน้อยกว่าคือ  $IRR < Wacc$  ก็ควรปฏิเสธโครงการลงทุน

## 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้ศึกษาได้ทำการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ที่มีส่วนสนับสนุนหรือเกี่ยวข้องกับสัมพันธภาพงานวิจัยของผู้เขียน เพื่อเป็นแนวทางในการศึกษา ซึ่งมีผลงานพอที่สรุปได้ดังนี้

**2.5.1 ปริญา ภูอินอ้อย (2543)** ได้ศึกษาเรื่องแนวโน้มการลงทุนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ไทย ปี 2543-2545 เป็นการศึกษาวิเคราะห์แนวโน้มของดัชนีราคาที่อยู่อาศัย ปริมาณบ้านว่าง ปริมาณบ้านว่างสะสม ปริมาณบ้านสร้างเสร็จสะสม และปริมาณการก่อสร้างบ้านใหม่ โดยมีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณบ้านสร้างใหม่ กับดัชนีราคาที่อยู่อาศัย ปริมาณสินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อ

วิธีการศึกษาโดยใช้แบบจำลองในการวิเคราะห์ โดยแบ่งออกเป็น 2 ช่วง คือในช่วงแรกเป็นแบบจำลองเพื่อการวิเคราะห์แนวโน้มของดัชนีราคาที่อยู่อาศัย ปริมาณบ้านว่าง ปริมาณบ้านว่างสะสม ปริมาณบ้านสร้างเสร็จสะสม และปริมาณการก่อสร้างบ้านใหม่ ส่วนในช่วงที่ 2 เป็นแบบจำลองเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณบ้านสร้างใหม่ กับดัชนีราคาที่อยู่อาศัย ปริมาณสินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อ

ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรต่างๆที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ตามสมมติฐาน ได้แก่ ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย ปริมาณสินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อัตราเงินเฟ้อควรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ นั่นคือ หากราคาที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น ย่อมกระตุ้นให้มีความต้องการลงทุนก่อสร้างเพิ่มขึ้นด้วย ปริมาณสินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะปรากฏผลในลักษณะเดียวกัน หากเป็นการปล่อยสินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น แสดงผลโดยตรงว่ามีการลงทุนก่อสร้างเพิ่มขึ้น ส่วนความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อ ในภาวะเศรษฐกิจที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงจะสะท้อนถึงความต้องการใช้จ่ายที่ลดลง ทำให้สินค้าในสต็อกลดลง และก่อให้เกิดการลงทุนใหม่เกิดขึ้น ในส่วนของอัตราดอกเบี้ย การลดลงของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคสามารถกู้ยืมเงินมาซื้อบ้านได้ต้นทุนที่ต่ำลง ทำให้ผู้บริโภคมีอำนาจซื้อบ้านได้

ซึ่งผลการศึกษาพบช่วงปี 2543-2545 ว่าแนวโน้มของดัชนีราคาที่อยู่อาศัย และปริมาณการก่อสร้างบ้านใหม่มีแนวโน้มลดลง ส่วนแนวโน้มของปริมาณบ้านว่าง ปริมาณบ้านว่างสะสม และปริมาณบ้านสร้างเสร็จสะสมมีแนวโน้มสูง ในภาวะต่อนั้นการซื้อขายที่อยู่อาศัยอยู่ในสภาพที่ซบเซา ผู้เสนอขายบ้านมีอยู่มากมาย ในขณะที่ผู้ซื้อมีน้อยกว่า จึงมีส่วนกดดันให้ราคาที่อยู่อาศัยลดลงได้อีก แต่เนื่องจากธนาคารพาณิชย์หลายแห่งมีการปล่อยสินเชื่อประเภทที่อยู่อาศัยแก่ผู้บริโภคมากขึ้น อาจทำให้ระดับราคาที่อยู่อาศัยไม่ปรับตัวลดลงไปมากกว่าที่เป็นอยู่ อีกทั้งอัตรา

ดอกเบี้ยที่ค่อนข้างต่ำในปัจจุบันมีส่วนกระตุ้นให้เกิดการซื้อขายเพิ่มขึ้น ส่วนแนวโน้มการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่นั้น ปริมาณบ้านว่างยังคงเหลืออยู่เป็นจำนวนมาก และธนาคารพาณิชย์ไม่มีความประสงค์ที่จะปล่อยสินเชื่อให้แก่ผู้ประกอบการดำเนินการต่อ ประกอบกับระดับราคาที่อยู่อาศัยโดยเฉลี่ยยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ จึงไม่มีปัจจัยที่จะกระตุ้นให้มีการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่เพิ่มขึ้นอย่างแท้จริง

ส่วนผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณบ้านสร้างใหม่ กับดัชนีราคาที่อยู่อาศัย ปริมาณสินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อ พบว่าดัชนีราคาที่อยู่อาศัย และอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการก่อสร้างบ้านใหม่ ส่วนอัตราดอกเบี้ยมีผลความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม ซึ่งสรุปได้ว่าภาวะการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ไทยในช่วงปี 2543-2545 ยังคงซบเซาต่อไป

**2.5.2 ทศพนธ์ เต็มสุขนิรันดร, นันทิยา สิทธิเกียรียงไกร และ อธิศ นันทวรคุณ (2548)** ได้ศึกษาถึงความเป็นไปได้โครงการบ้านจัดสรรประเภทบ้านเดี่ยว เป็นการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการบ้านจัดสรร ประเภทบ้านเดี่ยว บริเวณอ่อนนุช – สนามบินสุวรรณภูมิ บนพื้นที่ประมาณ 40 ไร่ ว่ามีความเป็นไปได้ในการลงทุนมากน้อยเพียงใด

โดยมีวิธีการศึกษาตั้งแต่การวิเคราะห์ทำเลที่ตั้งของโครงการ ความเหมาะสมในการเลือกทำเลโครงการ ศึกษาความเป็นไปได้ทางกายภาพ โดยพิจารณาข้อกำหนด กฎหมายต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ การออกแบบและการก่อสร้าง ศึกษาความเป็นไปได้ทางการตลาด โดยทำการสำรวจข้อมูลทางด้านอุปสงค์ และอุปทาน และราคาของตลาดที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน โดยการออกแบบสอบถามจำนวน 100 ราย โดยแยกเป็นกลุ่มผู้ทำงานในสนามบินสุวรรณภูมิ และกลุ่มผู้พักอาศัยรอบพื้นที่ศึกษาโครงการ เช่น พ่อค้า แม่ค้ารอบโครงการ มีการวิเคราะห์ SWOT ANALYSIS

ส่วนการวิเคราะห์ทางการเงิน โดยศึกษาปัจจัยต่างๆที่มีผลต่อกระแสเงินสดรับ และกระแสเงินสดจ่าย มีการประมาณการต้นทุนโครงการรวมถึงวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุน เนื่องจากปัจจัยต่างๆ โดยเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาคือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) จุดคุ้มทุนของโครงการ ( Break even point ) รวมทั้งการวิเคราะห์ผลกระทบจากเหตุการณ์ในอนาคตที่อาจเกิดขึ้นได้ โดยมีการแบ่งกรณีศึกษา เป็น 3 กรณี คือ กรณีที่ 1 คือกรณีที่ดีที่สุด โดยโครงการสามารถปิดโครงการเร็วขึ้น 5 เดือน จากกรณีที่กำหนดไว้ในกรณีที่มีความเป็นไปได้มากที่สุด กรณีที่ 2 คือ กรณีจะมีความเป็นไปได้มากที่สุด กรณีที่ 3 คือ กรณีที่แย่ที่สุด โดยโครงการสามารถปิดโครงการช้าขึ้น 5 เดือน

ผลการศึกษาพบว่า การวิเคราะห์ด้านการตลาดพบว่าอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านเดี่ยวมีความต้องการมากขึ้น และเมื่อพิจารณาทางด้านอุปสงค์ซึ่งยังคงมีอยู่มากโดยเฉพาะกลุ่มที่ทำงานบริเวณสนามบินสุวรรณภูมิ และปัจจัยในการเลือกซื้อที่อยู่อาศัยใกล้ที่ทำงานหรือสถานศึกษาเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญมากที่สุด รวมถึงการพร้อมด้านสาธารณูปโภคเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญ ในขณะที่ผลการศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงิน โดยมีระยะเวลาดำเนินโครงการ 39 เดือน ระยะเวลาก่อสร้าง 21 เดือน โดยแบ่งเป็น 3 เฟส คือ เฟสที่ 1 ใช้ระยะเวลาก่อสร้าง 11 เดือน เฟสที่ 2 ใช้ระยะเวลาก่อสร้าง 12 เดือน และเฟสสุดท้ายใช้ระยะเวลาก่อสร้าง 11 เดือน และระยะเวลาการขาย 29 เดือน มีมูลค่าโครงการ 847,500,000 บาท มี Requirement Rate of Return 12 % พบว่าเป็นโครงการที่น่าสนใจ และเหมาะสมต่อการลงทุน ซึ่งเมื่อทำการวิเคราะห์แล้วพบว่า NPV มากกว่า 0 โดยมี NPV เท่ากับ 32,350,358 บาท จึงคุ้มค่าการลงทุน IRR มากกว่า Requirement Rate of Return มี IRR เท่ากับ 16.69% จึงคุ้มค่าการลงทุน มีจุดคุ้มทุนของโครงการ 68 ยูนิต หรือ 59.30 % ของจำนวนบ้านทั้งหมด

สรุปผลการศึกษาซึ่งประกอบด้วยการวิเคราะห์ที่ตั้งโครงการ การวิเคราะห์ด้านการตลาด การวิเคราะห์ด้านการเงินพบว่าโครงการนี้มีความเป็นไปได้ในการลงทุน

**2.5.3 ณัฐจักร พัทธ์ภูวดล (2549)** ได้ศึกษาถึงความเป็นไปได้ในการลงทุนของโครงการก่อสร้างที่อยู่อาศัย กรณีศึกษา: บริเวณถนนลาดพร้าว 71 ขนาดพื้นที่ 700 ตารางวา เป็นการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนของโครงการก่อสร้างที่อยู่อาศัย กรณีศึกษา: บริเวณถนนลาดพร้าว 71 ขนาดพื้นที่ 700 ตารางวา ว่าควรเลือกลงทุนในรูปแบบใดและมีความเหมาะสมในการลงทุนหรือไม่

โดยแบ่งการศึกษาเป็น 2 ส่วน

โดยส่วนแรกคือศึกษาภาพรวมของตลาดที่อยู่อาศัยในย่านลาดพร้าวประกอบด้วยบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮาส์ คอนโดมิเนียม ว่ามีปริมาณที่อยู่อาศัยสร้างใหม่ ความต้องการที่อยู่อาศัย และความขาดแคลนที่อยู่อาศัยหรือไม่ โดยทำการสำรวจภาคสนามและค้นคว้าหาข้อมูลทั้งทางด้านอุปทานและอุปสงค์ ส่วนที่สอง เป็นการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการในการลงทุนสร้างที่อยู่อาศัยบนพื้นที่ 700 ตารางวา บริเวณถนนลาดพร้าว 71 เพื่อจำหน่าย โดยเลือกลงทุนประเภทใดประเภทหนึ่งเพื่อทำการศึกษาว่ามีความเหมาะสมในการลงทุนหรือไม่โดยวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ของโครงการ ได้แก่ ค่าเสียโอกาส อัตราผลตอบแทนทางการเงินของโครงการโดยใช้เครื่องมือทางการเงิน คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) และ อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) มาประเมินโครงการลงทุนว่ามีความเหมาะสมที่จะลงทุนหรือไม่

ผลการศึกษาพบว่าทางด้านอุปทาน ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาบริเวณถนนลาดพร้าว 71 มีโครงการลงทุนที่อยู่อาศัย ทั้งประเภทบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และคอนโดมิเนียมมากถึง 15 โครงการมีทั้งโครงการขนาดเล็ก และขนาดใหญ่ มีจำนวนหน่วยรวมทั้งสิ้น 549 หน่วยโดยโครงการส่วนใหญ่มีลักษณะร่วมที่คล้ายคลึงกันคือ การออกแบบที่ทันสมัย และอยู่ในทำเลที่ค่อนข้างดี มีทางเข้าออกโครงการสะดวก ปลอดภัย รายล้อมด้วยถนนหลัก ทางด่วน สถานที่ราชการ ห้างสรรพสินค้าขนาดใหญ่ จึงพอสรุปได้ว่าอุปทานของที่อยู่อาศัยในบริเวณดังกล่าวมากพอสมควร ส่วนด้านราคา สำหรับโครงการบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์จะมีระดับราคาจำหน่ายอยู่ระหว่างปานกลางถึงสูง แต่สำหรับคอนโดมิเนียม จะมีระดับราคาจำหน่ายที่ต่ำ และมีการแข่งขันทางด้านราคาที่ไม่มากนัก

ทางด้านอุปสงค์ พิจารณาจากความเร็วในการจำหน่ายที่อยู่อาศัยทั้ง 3 ประเภทคือ โครงการบ้านเดี่ยวมีความเร็วในการจำหน่ายค่อนข้างดี อยู่ระหว่าง 1.6-3.4 หลังต่อเดือน นับจากวันที่เริ่มเปิดโครงการ โครงการทาวน์เฮ้าส์ มีความเร็วในการจำหน่ายอยู่ที่ระหว่าง 5.3-15.5 หลังต่อเดือน นับจากวันที่เริ่มเปิดโครงการซึ่งนับว่าเร็วมาก โครงการคอนโดมิเนียม ไม่สามารถทำการศึกษาได้เนื่องจากเป็นโครงการที่ลงทุนก่อสร้างและจำหน่ายหมดไปนานแล้ว โดยภาพรวมเมื่อพิจารณาทั้งด้านอุปทานและอุปสงค์พบว่าทำเลบริเวณถนนลาดพร้าว 71 ยังมีความต้องการที่อยู่อาศัยอยู่ และยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการอยู่น้อย จึงมีความเป็นไปได้ที่จะเข้าทำการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัยในบริเวณดังกล่าว

และเมื่อพิจารณาจากทางด้านอุปทาน ด้านราคา และอุปสงค์แล้ว พบว่าโครงการบ้านเดี่ยวเป็นโครงการที่เหมาะสมที่จะลงทุน

ส่วนผลการศึกษาทางการเงินของโครงการลงทุนสร้างบ้านเดี่ยวบริเวณถนนลาดพร้าว จำนวน 12 หลัง ขนาดหลังละ 50 ตารางวา โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 กรณี คือกรณีดีที่สุด กรณีปกติ และกรณีที่แย่ที่สุด ซึ่งผลการศึกษาพบว่ากรณีที่มีความเป็นไปได้ในการลงทุนคือกรณีที่ดีที่สุดหรือสามารถจำหน่ายบ้านได้หมดภายในระยะเวลา 1 ปี คือมีค่า NPV เป็นบวกที่ 11,229,857 บาทโดยมีผลตอบแทนของโครงการ (IRR) ที่ 9.8 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุน คือร้อยละ 7.75 ส่วนกรณีปกติ หรือสามารถจำหน่ายบ้านได้หมดภายในระยะเวลา 2 ปี มีค่า NPV เป็นบวกที่ 9,934,556 บาทโดยมีผลตอบแทนของโครงการ (IRR) ที่ 6.4 ซึ่งต่ำกว่าต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุน คือร้อยละ 7.75 นั่นคือไม่ควรลงทุนในกรณีปกติ รวมถึงกรณีที่แย่ที่สุดหรือสามารถจำหน่ายบ้านได้หมดภายในระยะเวลา 3 ปี มีค่า NPV เป็นบวกที่ 7,633,721 บาทโดยมีผลตอบแทนของโครงการ (IRR) ที่ 3.2 ซึ่งต่ำกว่าต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุน คือร้อยละ 7.75 นั่นคือไม่ควรลงทุนในกรณีแย่ที่สุด

สรุปก็คือจากการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนโครงการที่อยู่อาศัยบนถนนลาดพร้าว 71 ขนาดพื้นที่ 700 ตารางวา เหมาะสมสำหรับการลงทุนแบบบ้านเดี่ยว โดยมีระยะเวลาที่น่าจะลงทุนคือกรณีที่ดีที่สุดเท่านั้น ก็คือต้องขายให้ได้หมดภายใน 1 ปี

**2.5.4 อธิคม นราภิรมย์สุข และ เอกสิทธิ์ ตาระยันต์ (2550)** ได้ศึกษาถึงความเป็นไปได้โครงการทาวเฮาส์ชั้นเดียว จังหวัดปราจีนบุรี เป็นการศึกษาถึงการพัฒนาโครงการทาวเฮาส์ชั้นเดียวในจังหวัดปราจีนบุรี เนื้อที่รวม 66 ไร่ จำนวนหน่วยที่ขาย 432 ยูนิต ทั้งด้านการตลาด ด้านกายภาพ ด้านการเงิน เพื่อใช้ตัดสินใจในการลงทุน

โดยมีการศึกษาทั้งข้อมูลลักษณะที่ดิน การคมนาคม สภาพแวดล้อมรอบๆ ระบบสาธารณูปโภค การวิเคราะห์ข้อมูลด้านกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับโครงการ เช่น พ.ร.บ.การจัดสรรที่ดิน พ.ศ. 2543ข้อกำหนดการจัดสรรที่ดิน มีการวิเคราะห์ถึงอุปสงค์ โดยการวิจัยตลาด และวิเคราะห์พฤติกรรมผู้บริโภค จากการสุ่มสำรวจตัวอย่างลูกค้าเป้าหมาย โดยออกแบบสอบถามจำนวน 400 ชุด โดยพบว่า ปัจจัยที่สำคัญในการตัดสินใจซื้อ เรียงลำดับจาก ทำเลที่ตั้ง ราคา สภาพโครงการ และโปรโมชั่นพิเศษ และระดับราคาที่ต้องการซื้อมากที่สุดคือ 6 แสน ถึง 7 แสน มีการวิเคราะห์อุปทาน โดยสำรวจจากปริมาณของทาวเฮาส์ในปัจจุบันที่ยังเหลืออยู่ ดูปริมาณยอดสินค้าคงเหลือในตลาด มีการวิเคราะห์คู่แข่งชั้น ทั้งในด้านที่ตั้ง ทำเล ราคา เนื้อที่ พื้นที่ใช้สอย ฟังก์ชันบ้าน เช่น ห้องนอน ห้องน้ำ ที่จอดรถ วิเคราะห์ถึงจุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และข้อจำกัดของโครงการ

ส่วนการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการเป็นการศึกษาเปรียบเทียบทางการเงินระหว่างมูลค่าปัจจุบันสุทธิของเงินลงทุน (NPV) กับ ผลตอบแทนในการลงทุน (IRR) ที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนตลอดช่วงอายุการลงทุนของโครงการเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน โดยศึกษาถึงปัจจัยต่างๆที่กระทบต่อกระแสเงินสด ระดับความเสี่ยงของการลงทุน โดยมีการหาต้นทุนทางการเงิน (WACC)

จากการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของโครงการให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) เป็นบวกเท่ากับ 40,069,734 บาท และมีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (IRR) เท่ากับ 52.54% ซึ่งมากกว่าอัตราคิดลด (WACC) 13.0475% แสดงถึงโอกาสในการลงทุนที่น่าสนใจ และเมื่อวิเคราะห์ถึงประเด็นความเสี่ยงด้านต่างๆ เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ต้นทุนการก่อสร้าง และอัตราคิดลด ไม่มีผลกระทบต่อโครงการมากนัก สรุปคือ โครงการนี้มีความเป็นไปได้ในการลงทุน

จากการทบทวนงานวิจัยและงานเขียนที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ ที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้ผู้ศึกษาได้ข้อสรุปว่า งานเขียนทั้งหมดล้วนมีความสัมพันธ์

กัน มีประเด็นต่างๆที่สอดคล้องกัน ซึ่งจะนำมาเป็นข้อมูลในการสนับสนุนการศึกษาในครั้งนี้ กล่าวคือ การลงทุนประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ไม่ว่าจะในรูปแบบใดก็ตามยังคงเป็นธุรกิจที่มีความเป็นไปได้ในการลงทุน เนื่องจาก ความต้องการที่อยู่อาศัยยังมีอยู่อย่างต่อเนื่อง ที่อยู่อาศัยซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยสี่ ยังคงมีความต้องการ รวมถึงการที่จำนวนที่อยู่อาศัยที่สร้างเสร็จยังมีจำนวนที่ไม่มากนัก ทำให้ การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ยังคงมีความเป็นไปได้ และ ปัจจัยที่ผู้บริโภคตัดสินใจในการซื้อนั้น ยังขึ้นอยู่กับทำเลที่ตั้งเป็นอันดับแรก รวมถึงการออกแบบ ตกแต่งสถานที่ด้วย แต่ในงานวิจัยและงานเขียนที่ผ่านมาส่วนมากเป็นการศึกษาเกี่ยวกับความเป็นไปได้ทางการเงินในการลงทุนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอยู่อาศัยเป็นหลัก ไม่ได้ศึกษาลงไปถึงประเภทที่อยู่อาศัย และประกอบธุรกิจการค้าด้วย ผู้ศึกษาจึงทำการศึกษาว่ามีความเหมาะสมมากน้อยเพียงใดในการใช้ที่ดินในการสร้างอาคารพาณิชย์ที่ป็นทั้งที่อยู่อาศัยและประกอบธุรกิจการค้าเปรียบเทียบกับกรณีการสร้างเพื่ออยู่อาศัยเพียงอย่างเดียว อีกทั้งผู้ศึกษาจะทำการศึกษาในเขตพื้นที่บนถนนพุทธมณฑลสาย 5 ซึ่งเป็นทำเลที่อยู่ค่อนข้างนอกเมืองออกไปด้วย ดังนั้นปัจจัยที่เป็นองค์ประกอบในการพิจารณาของผู้บริโภคและผู้ลงทุนจึงมีความแตกต่างกัน

## 2.6 กรอบและวิธีการศึกษา

งานวิจัยฉบับนี้ต้องการศึกษาวิเคราะห์ความเป็นไปได้ในโครงการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย กรณีศึกษา : บริเวณถนนพุทธมณฑลสาย 5 โดยจะทำการศึกษาในหัวข้อต่อไปนี้

2.6.1 ศึกษาภาพรวมของตลาดที่อยู่อาศัยในย่านถนนพุทธมณฑลสาย 5 โดยศึกษาทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน

2.6.1.1 การศึกษาและวิเคราะห์ด้านอุปสงค์ตลาดที่อยู่อาศัยโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้สะท้อนถึงปริมาณความต้องการในการซื้อที่อยู่อาศัย ภาพรวมของตลาดที่อยู่อาศัยทั้งที่สร้างเสร็จแล้ว และอยู่ระหว่างการดำเนินการก่อสร้างว่ามีความต้องการที่อยู่อาศัยของผู้บริโภคมากน้อยเพียงใด รวมถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย โดยจะใช้ลักษณะการออกแบบสอบถามสำรวจกลุ่มตัวอย่างในเขตพื้นที่เป้าหมาย และการสำรวจยอดขายที่อยู่อาศัยว่ามียอดขาย ยอดคงเหลือ ปริมาณการขายเฉลี่ยต่อเดือน ระยะเวลาการขายมากน้อยเพียงใด

2.6.1.2 การศึกษาและวิเคราะห์ด้านอุปทานของตลาดที่อยู่อาศัยบนถนนพุทธมณฑลสาย 5 เพื่อให้ทราบถึงจำนวนอุปทานที่แน่นอนที่มีอยู่ในตลาดปัจจุบัน ว่ามีอุปทานส่วนเกินหรือขาดแคลนอยู่มากน้อยเพียงใด รายละเอียดของที่อยู่อาศัยในแต่ละรูปแบบในละแวกใกล้เคียง

ว่ามีความแตกต่างในลักษณะใด รวมถึงราคาของที่อยู่อาศัยแต่ละแห่ง จะศึกษาได้จากการสำรวจภาคสนามว่ามีจำนวนโครงการที่อยู่อาศัยทั้งที่กำลังสร้างเสร็จแล้วและอยู่ระหว่างการก่อสร้าง ตลอดแนวถนนพุทธมณฑลสาย 5 มากน้อยเพียงใด

2.6.1.3 สรุปทางเลือกในการลงทุนก่อสร้างรูปแบบของที่อยู่อาศัย โดยพิจารณา รูปแบบที่เหมาะสม จากการวิเคราะห์ด้านอุปสงค์และอุปทาน

2.6.2 ศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการในการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย

นำข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์มาศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงินในการลงทุน รวมถึงความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในการจำหน่ายได้ตามระยะเวลาที่กำหนดหรือไม่ และต้นทุนการก่อสร้าง ที่อาจมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลง โดยแบ่งเป็น 3 กรณี คือ กรณีที่ดีที่สุด กรณีปกติ และกรณีที่แย่ที่สุด

ในการศึกษาว่าโครงการการลงทุนนี้มีความเหมาะสมหรือความเป็นไปได้มากน้อยเพียงใดนั้นจำเป็นต้องกำหนดถึงแหล่งที่มาของเงินทุน การกำหนดรายรับ รายจ่ายของโครงการซึ่งจะนำไปวิเคราะห์ต้นทุน และ ผลตอบแทนทางการเงิน การคาดคะเนกระแสการไหลเวียนเงินสดของโครงการ (Cash Flow) เป็นการจัดทำเพื่อคาดการณ์ประมาณการเงินสดรับ - จ่าย ของโครงการ โดยใช้เครื่องมือทางการเงินการคือมูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนสุทธิ (NPV) อัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) เพื่อนำผลการวิเคราะห์มาใช้ในการตัดสินใจว่าโครงการนี้มีความเหมาะสมหรือความเป็นไปได้มากน้อยเพียงใดที่จะลงทุน และเมื่อผู้ประกอบการจะตัดสินใจดำเนินโครงการใดโครงการหนึ่งย่อมต้องมั่นใจว่าผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนจะต้องคุ้มค่ากับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุน โดยอาจมีความเสี่ยงได้ดังนี้

1) ความเสี่ยงด้านการตลาด ซึ่งมีการคาดการณ์ความสำเร็จของโครงการในระดับหนึ่ง ถ้าการตลาดของโครงการไม่เป็นไปตามที่แผนตั้งไว้ก็อาจตัดสินใจที่จะไม่ลงทุน

2) ความเสี่ยงในเรื่องของรายได้จากกรณียอดขายไม่เป็นดังเป้าหมายที่วางไว้ เช่น จำนวนหน่วยที่ขายได้ไม่เป็นไปตามเป้า หรือราคาต่อหน่วยที่ขายได้จริงอาจไม่ถึงราคาที่ตั้งไว้

3) ความเสี่ยงทางด้านรายจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากสถานการณ์ต่างๆ เช่น ความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ความเสี่ยงด้านการก่อสร้างล่าช้าไม่ทันงวดงาน ซึ่งมีผลทำให้ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น ราคาวัสดุก่อสร้าง ค่าแรงงานที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งต้นทุนโครงการที่สูงกว่าประมาณการ ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิที่คาดไว้สูงกว่าความเป็นจริง

4) ความเสี่ยงทางการดำเนินการโครงการ ซึ่งอาจเกิดปัญหาความล่าช้าในการขออนุญาตจัดสรรโครงการ ทำให้เกิดปัญหาการโอนลูกค้าของโครงการเมื่อครบกำหนดก็โอนไม่ได้

5) ความเสี่ยงทางการเงิน หากโครงการไม่สามารถขอกู้เงินได้ก็จะทำให้โครงการขาดแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการ ทำให้โครงการเกิดขึ้นไม่ได้

6) ความเสี่ยงทางด้านลูกค้า หากลูกค้าของโครงการไม่สามารถขอกู้เงินได้ ไม่ผ่านการขอกู้เงินจากธนาคาร ทำให้โครงการไม่สามารถขายได้ตามที่กำหนด

ดังนั้นผู้ประกอบการที่ต้องการลดความเสี่ยงลงสามารถทำได้โดยใช้การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการภายใต้สถานการณ์ของความเสียหายต่างๆที่คาดว่าจะเกิดขึ้น โดยมีการประเมินสถานการณ์ออกเป็น 3 กรณี คือ

ก) กรณีที่ดีที่สุด คือ จำหน่ายที่อยู่อาศัยได้ทั้งหมด ภายใน 1 ปี (12 เดือน) และทำการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนภายในระยะเวลา 19 เดือน

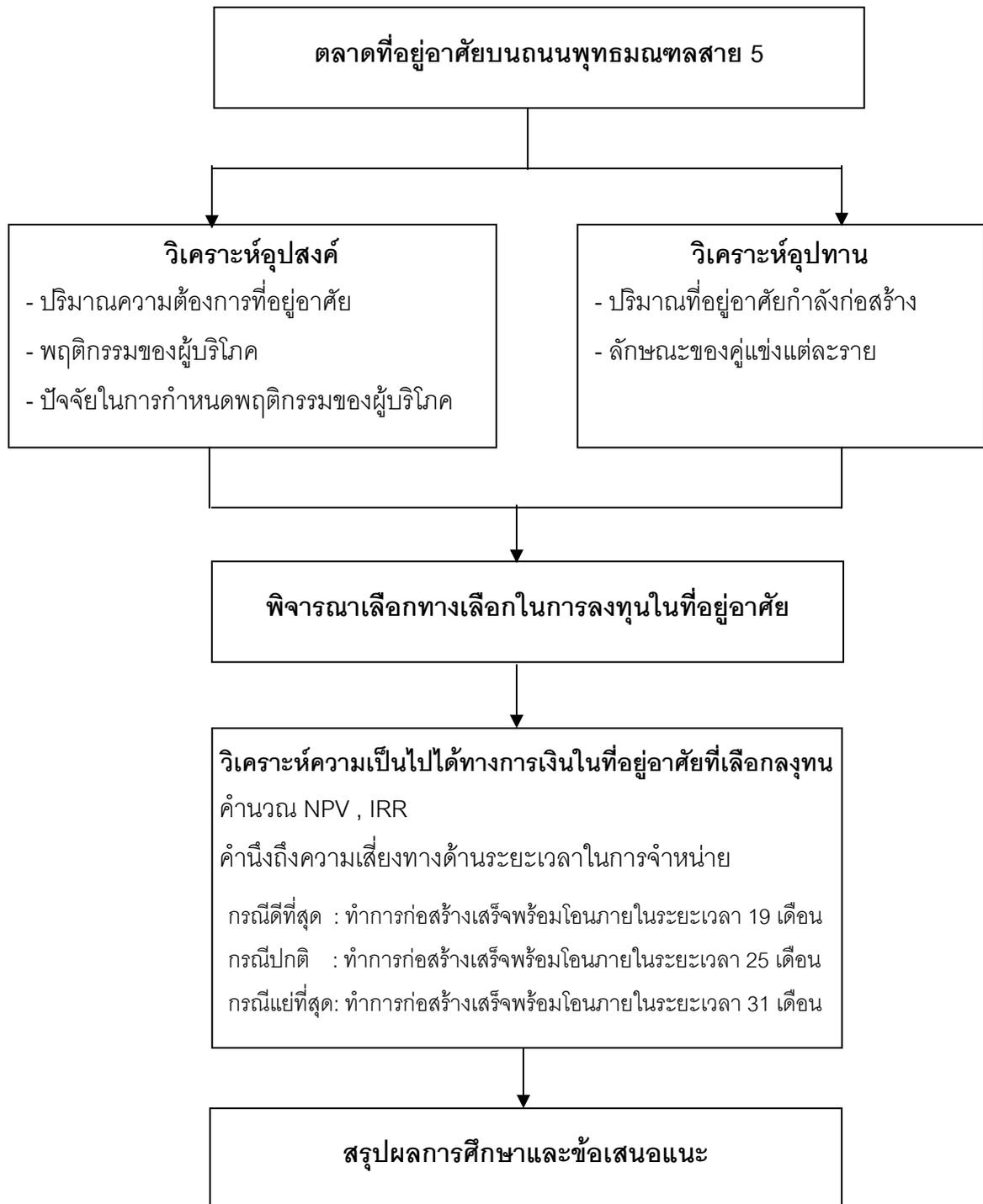
ข) กรณีปกติ คือ จำหน่ายที่อยู่อาศัยได้ทั้งหมด ภายใน 1ปี ครึ่ง(18 เดือน) และทำการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนภายในระยะเวลา 25 เดือน

ค) กรณีแย่มากที่สุด คือ จำหน่ายที่อยู่อาศัยได้ทั้งหมด ภายใน 2 ปี (24 เดือน) และทำการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอน ภายในระยะเวลา 31 เดือน

### 2.8.3 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

เป็นการสรุปว่าผู้ลงทุนควรที่จะลงทุนที่อยู่อาศัยในรูปแบบใด รวมถึงการเสนอแนะแนวทางสำหรับผู้ที่ต้องการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการประกอบการตัดสินใจต่อไป

ภาพที่ 2.5  
สรุปกรอบการศึกษา



ที่มา: การศึกษาของผู้วิจัย