

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยครั้งนี้ เป็นการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการลงทุนในตราสารอนุพันธ์โกลด์ฟิวเจอร์สของนักลงทุนในกรุงเทพมหานคร เนื่องจากเล็งเห็นว่า การเพิ่มปริมาณการลงทุนของนักลงทุนนั้นมีความสำคัญต่อการดำเนินการและพัฒนา ระบบเศรษฐกิจ ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการตัดสินใจลงทุนในโกลด์ฟิวเจอร์สของนักลงทุนในกรุงเทพมหานคร โดยทำการศึกษาบนพื้นฐานของแนวคิด ทฤษฎีต่าง ๆ ในแง่ของปัจจัยที่สำคัญที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อการแสดงออกในพฤติกรรมการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาหาความรู้ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ดังนี้

1. บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
2. ทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
3. กรอบแนวความคิดของการวิจัย

ตลาดอนุพันธ์

ความเป็นมาของบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ธุรกรรมอนุพันธ์ในประเทศไทยได้มีการดำเนินการมาเป็นระยะเวลานานแล้ว โดยเป็นไปในลักษณะของการตกลงระหว่างคู่สัญญาด้วยกันเอง ซึ่งมักเป็นการตกลงของธนาคารพาณิชย์กับผู้ประกอบการที่ต้องการป้องกันความเสี่ยง ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน จากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ธุรกรรมเหล่านี้จึงมักจำกัดอยู่ภายในกลุ่มของผู้ที่เกี่ยวข้อง โดยมีธนาคารแห่งประเทศไทยกำกับดูแลกิจกรรมที่ธนาคารพาณิชย์เสนอบริการด้านอนุพันธ์ ภายหลังจากที่พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ผ่านการเห็นชอบจากสภาผู้แทนราษฎรและมีผลบังคับ

ใช้แล้ว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะที่เป็นหน่วยงานหลักของตลาดทุนไทย ได้จัดตั้ง บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (Thailand Futures Exchange--TFEX) ขึ้นเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2547 โดยมีเงินทุนประกอบการเริ่มต้นที่ 100 ล้านบาท เพื่อดำเนินการเป็นศูนย์กลางการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรืออนุพันธ์ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายดังกล่าว โดยตลาดอนุพันธ์ได้รับใบอนุญาตประกอบการ เป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2548

ลักษณะการดำเนินงาน

บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์เกี่ยวกับตราสารทุน ตราสารหนี้และสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทอื่น ๆ ภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นหน่วยงานกำกับดูแลสินค้าที่สามารถจัดให้มีการซื้อขายได้ตามที่กำหนดในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 คือ ฟิวเจอร์ส (futures) ออปชั่น (options) และออปชันบนสัญญาฟิวเจอร์ส (options on futures) ของสินทรัพย์อ้างอิงประเภทต่าง ๆ ได้แก่

1. อ้างอิงกับตราสารทุน ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ หลักทรัพย์
2. อ้างอิงกับตราสารหนี้ ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ย
3. อ้างอิงกับราคาหรือดัชนีราคาอื่น ๆ ได้แก่ ทองคำ น้ำมันดิบ อัตราแลกเปลี่ยน

ตลาดอนุพันธ์มีเป้าหมายหลักในการดำเนินธุรกิจโดยมุ่งเน้นให้เกิดคุณค่าและประโยชน์แก่ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. เป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์ที่มีมาตรฐานและมีประสิทธิภาพ ทำให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการในธุรกิจสามารถใช้เป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยง (hedging instruments) ในการบริหารเงินลงทุนและธุรกิจของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีต้นทุนที่สมเหตุสมผล



2. เป็นทางเลือกของการลงทุน ภายใต้ระบบการซื้อขายที่มีความยุติธรรม โปร่งใส และมีสภาพคล่อง รวมทั้งมั่นใจในระบบการชำระราคาสำหรับทุกธุรกรรมที่เกิดขึ้นในตลาดอนุพันธ์ โดยจะมีสำนักหักบัญชีที่มีความมั่นคงเป็นคู่สัญญา
3. ให้ผู้ลงทุนมีแหล่งข้อมูลที่สะท้อนความคาดหวังของผู้ที่อยู่ในตลาดที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในอนาคต ส่งผลให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการสามารถวางแผนการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

บทบาทของตลาดอนุพันธ์ต่อตลาดทุน

ตลาดอนุพันธ์มีบทบาทสำคัญในการสร้างเสถียรภาพในตลาดการเงินและระบบเศรษฐกิจ เนื่องจากอนุพันธ์สามารถนำมาใช้ในการบริหารจัดการความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนหรือผู้ประกอบการต้องเผชิญ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ อนุพันธ์สามารถอ้างอิงกับราคา หรือดัชนีราคาของสินค้า หรือสินทรัพย์ทางการเงินต่าง ๆ ที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโดยรวม ไม่ว่าจะเป็น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย ราคาพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ ราคาสินค้าเกษตร เป็นต้น ด้วยความหลากหลายของสินทรัพย์อ้างอิงนี้ ทำให้อนุพันธ์สามารถใช้จัดการกับปัจจัยความเสี่ยงต่าง ๆ ได้อย่างคล่องตัว เช่น ในภาคการผลิต ผู้ผลิตสามารถใช้อนุพันธ์ที่อ้างอิงกับสินค้าต่าง ๆ ในการควบคุมราคาต้นทุนสินค้าทั้งทางด้านต้นทุนราคาวัตถุดิบและต้นทุนด้านการผลิต สามารถใช้ควบคุมราคาจัดจำหน่ายสินค้า รวมถึงสามารถควบคุมปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ภายนอก เช่น ควบคุมราคาอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น

ในภาคการเงินก็เช่นกัน ผู้ลงทุนหรือผู้ที่ประกอบธุรกิจในตลาดทุนที่ต้องเผชิญความเสี่ยง ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ การใช้อนุพันธ์ทางการเงินนี้ ช่วยให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการธุรกิจในตลาดทุน สามารถบริหารความเสี่ยงดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ ประโยชน์ของตลาดอนุพันธ์อีกประการหนึ่ง คือ เป็นเครื่องมือที่เพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการการลงทุน อนุพันธ์ทางการเงินนั้นสามารถนำมาซื้อขาย เพื่อทำกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหรือทำกำไรจากทิศทางการขึ้นลงของตัวแปรทางการเงินต่าง ๆ ได้ ไม่ว่าจะเป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยหรืออัตรา

แลกเปลี่ยน ยิ่งไปกว่านั้น อนุพันธ์ยังมีจุดเด่นที่สามารถใช้เป็นเครื่องมือประกอบกลยุทธ์จัดการการลงทุนในแบบที่หลากหลายและคล่องตัว ช่วยให้การบริหารจัดการการลงทุนบรรลุวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้

พันธกิจของตลาดอนุพันธ์

บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นหน่วยงานที่อาสาเข้ามาเป็นผู้บุกเบิกตลาดอนุพันธ์การเงินในประเทศไทย เพื่อเป็นจักรกลในการพัฒนาความก้าวหน้าของตลาดทุนไทยให้เติบโตไปอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) กำหนดพันธกิจของการดำเนินธุรกิจโดยมุ่งสู่การเป็นตลาดอนุพันธ์ชั้นนำในอาเซียน

วิสัยทัศน์ของตลาดอนุพันธ์

ตลาดอนุพันธ์มุ่งมั่นพัฒนาสู่การเป็นตลาดอนุพันธ์ที่มีผลิตภัณฑ์หลากหลายและมีสภาพคล่องภายใต้ระบบบริหารจัดการที่มีมาตรฐานสากล

กลยุทธ์และภารกิจสู่เป้าหมาย

เพื่อบรรลุพันธกิจของตลาดอนุพันธ์ บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จึงได้กำหนดกลยุทธ์และภารกิจในการดำเนินงานด้านต่าง ๆ ดังนี้

สินค้า

บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้ทำการเปิดขายตราสารอนุพันธ์ทั้งสิ้น 6 ประเภท คือ SET 50 index future, SET 50 index options, Single stock future, Gold futures, Interest rate futures และ Silver futures ซึ่งเป็นสัญญาที่มีการกำหนดจำนวนและอายุของตราสารไว้ล่วงหน้า กล่าวโดยสรุปได้ ดังนี้

SET 50 index future คือ ฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับดัชนี SET 50 เริ่มซื้อขายเมื่อวันที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2549 ในตลาดอนุพันธ์เป็นฟิวเจอร์สประเภทหนึ่งที่มี

SET 50 index เป็นสินค้าอ้างอิง โดย SET 50 มาจากการคำนวณราคาหุ้นสามัญ 50 หุ้น ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะมีมูลค่าตลาดสูงและมีสภาพคล่องสูงจะมีการปรับรายชื่อทุก 6 เดือน ดังนั้นผู้ที่เข้าไปทำการซื้อหรือขาย SET 50 Index Futures คือ ผู้ซื้อและผู้ขายได้เข้าไปทำสัญญาตกลงกันในวันนี้ว่าจะซื้อหรือจะขายดัชนี SET 50 ณ ราคาที่ตกลงกันในวันนี้แต่จะส่งมอบกันในอนาคต แต่เนื่องจากดัชนี SET 50 เป็นเพียงดัชนี จึงไม่สามารถทำการส่งมอบได้ ดังนั้นจึงต้องมีการคำนวณกำไรขาดทุน เป็นจำนวนเงินแทนวิธีการส่งมอบซึ่งเราเรียกว่า cash settlement

SET 50 index options เปิดซื้อขายในตลาดอนุพันธ์เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2550 เป็นสัญญาสิทธิที่ผู้ขายให้สิทธิแก่ผู้ซื้อในการซื้อหรือขาย SET 50 Index ในอนาคตตามราคาและจำนวนที่ได้ตกลงกันไว้ตามสัญญา โดยผู้ซื้อเป็นผู้ที่มีสิทธิในการตัดสินใจว่าจะใช้สิทธินั้นหรือไม่ก็ได้ โดยหากผู้ซื้อเลือกที่จะใช้สิทธิผู้ขายก็ต้องยอมให้ผู้ซื้อใช้สิทธิตามที่ตกลงกันไว้ โดยทั้งนี้ ในวันที่ตกลงซื้อขายสัญญาสิทธิ ผู้ซื้อสิทธิจะต้องจ่ายเงินจำนวนหนึ่งให้แก่ผู้ขายสิทธิเป็นการตอบแทนเพื่อแลกกับการได้สิทธิตามสัญญานั้น เรียกเงินจำนวนนี้ว่า ค่าพรีเมียม (premium) โดยมีลักษณะของสัญญาสรุปได้ ดังนี้

สัญญาสิทธิ แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้

1. call options คือ สัญญาที่ให้สิทธิในการซื้อสินทรัพย์อ้างอิง ผู้ซื้อจะใช้สิทธิหรือไม่ก็ได้ หากผู้ซื้อเลือกไม่ใช้สิทธิผู้ซื้อ ก็จะปล่อยให้สิทธิหมดอายุไป โดยจะเสียเพียงค่าพรีเมียมและผู้ขายมีภาระต้องปฏิบัติตามสัญญา กล่าวคือ ผู้ขายเป็นผู้มีภาระที่จะต้องขายสินทรัพย์อ้างอิงให้แก่ผู้ซื้อเมื่อผู้ซื้อจะใช้สิทธิ

2. put options คือ สัญญาที่ให้สิทธิในการขายสินทรัพย์อ้างอิง ทั้งนี้ผู้ซื้อจะเลือกใช้สิทธิหรือไม่ก็ได้ ในขณะที่ผู้ขายเป็นผู้มีภาระที่จะต้องซื้อสินทรัพย์อ้างอิงจากผู้ถือสิทธิตามราคาและเงื่อนไขที่ระบุเมื่อผู้ถือต้องการใช้สิทธิขายสินทรัพย์อ้างอิงให้กับผู้ขาย

Single stock future เปิดซื้อขายในตลาดอนุพันธ์เมื่อวันที่ 24 พฤศจิกายน 2551 เป็นฟิวเจอร์สประเภทหนึ่งใน ตลาดอนุพันธ์ที่อ้างอิงราคาหุ้น โดยผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันในวันนี้ว่า ในอนาคตจะซื้อขายหุ้นกันที่ราคาเท่าไร จำนวนเท่าใด ซึ่งการส่งมอบกันในอนาคตกำหนดให้ใช้วิธีการชำระราคาเป็นเงินสด ที่เรียกว่า cash settlement

Gold futures 50 baht gold futures เปิดซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ วันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2552 ส่วน 10 baht gold futures เริ่มเปิดซื้อขาย วันที่ 2 สิงหาคม 2553 เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทหนึ่งใน ตลาดอนุพันธ์ โดยผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันในวันนี้ว่า ในอนาคตจะซื้อขายทองคำแท่งบริสุทธิ์ 96.5 เปอร์เซ็นต์ ที่ราคาเท่าใดหรือจำนวนเท่าใด ซึ่งจะส่งมอบในอนาคตโดยมีลักษณะของสัญญาสรุปได้ ดังนี้

สินค้าอ้างอิงเป็นทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5 เปอร์เซ็นต์ ขนาดของสัญญา 1 สัญญามีขนาดเท่ากับ ทองคำหนัก 10 บาท(152.44 กรัม) (ทองคำหนัก 1 บาท เท่ากับ 15.244 กรัม) และ 1 สัญญามีขนาดเท่ากับทองคำน้ำหนัก 50 บาท (762.20 กรัม) (ทองคำหนัก 1 บาท เท่ากับ 15.244 กรัม) ตามลำดับ

เดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ คือ เดือนกุมภาพันธ์ (กุมภาพันธ์ เมษายน มิถุนายน สิงหาคม ตุลาคม และธันวาคม) ใกล้ที่สุด 3 ลำดับ

ช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ 10 บาท หรือคิดเป็นมูลค่า 100 บาทต่อ 1 สัญญา และ 10 บาท หรือคิดเป็นมูลค่า 500 บาท ต่อ 1 สัญญาตามลำดับ ช่วงการเปลี่ยนแปลงราคาซื้อขายสูงสุดในแต่ละวัน หากมีการซื้อขายที่ราคา ± 10 เปอร์เซ็นต์ จากราคาที่ใช้ชำระราคาในวันก่อนหน้า TFEX จะหยุดการซื้อขายชั่วคราว แล้วจึงเปิดให้ทำการซื้อขายอีกครั้งพร้อมกับขยายช่วงการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดไปเป็น ± 20 เปอร์เซ็นต์ ของราคาที่ใช้ชำระราคาในวันทำการก่อนหน้า

ตลาดอนุพันธ์อาจประกาศกำหนดจำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุดได้ตามที่เห็นสมควร

วันซื้อขายวันสุดท้าย คือ วันทำการก่อนวันทำการสุดท้ายของเดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ โดยในวันนั้น สัญญาที่หมดอายุจะซื้อขายได้ถึงเวลา 16:30 น.

วิธีการส่งมอบ/ชำระราคา คือ ชำระราคาเป็นเงินสด ที่เรียกว่า cash settlement

ค่าธรรมเนียมการซื้อขายและชำระราคา ไม่เกินกว่า 10 บาท ต่อสัญญา โดยเรียกเก็บจากทั้งผู้ซื้อและผู้ขายและไม่เกินกว่า 50 บาท ต่อสัญญา โดยเรียกเก็บจากทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย ตามลำดับ

Interest rate futures เปิดซื้อขายในตลาดอนุพันธ์เมื่อวันที่ 18 ตุลาคม 2553 เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทหนึ่งในตลาดอนุพันธ์ (TFEX) ที่อ้างอิงกับพันธบัตรรัฐบาล

อายุ 5 ปี ที่มีอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวร้อยละ 5 ต่อปี จ่ายดอกเบี้ย 2 ครั้งต่อปี โดยมีกลุ่มพันธบัตรที่มีอายุคงเหลือ (time to maturity) และมูลค่าคงค้าง (outstanding value) ตามที่ตลาดอนุพันธ์ประกาศกำหนด (basket of eligible bonds) เป็นตัวแทนของสินค้าอ้างอิง

Silver futures เปิดซื้อขายในตลาดอนุพันธ์เมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2554 เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทหนึ่งใน ตลาดอนุพันธ์ (TFEX) ที่อ้างอิงกับโลหะเงินที่มีความบริสุทธิ์ 99.9 เปอร์เซ็นต์ โดยผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันในวันนี้อันนาจะซื้อขายโลหะเงินที่มีความบริสุทธิ์ 99.9 เปอร์เซ็นต์ กันที่ราคาเท่าไร จำนวนเท่าใด ซึ่งจะส่งมอบกันในอนาคต

การเผยแพร่ความรู้และการประชาสัมพันธ์

การเผยแพร่ความรู้และประชาสัมพันธ์เกี่ยวกับอนุพันธ์เป็นมาตรการสำคัญที่ดำเนินการอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ให้ความสำคัญกับกลยุทธ์ทางการตลาดและประชาสัมพันธ์เชิงรุก เพื่อให้เข้าถึงผู้ลงทุนกลุ่มเป้าหมายทั้งที่เป็นสถาบันและผู้ลงทุนทั่วไปรวมถึงการสร้างทัศนคติที่ถูกต้องเกี่ยวกับอนุพันธ์ผ่านทางกิจกรรมสัมมนาและการเผยแพร่ความรู้ผ่านสื่อต่าง ๆ อย่างต่อเนื่องและทั่วถึง การซื้อขายอนุพันธ์มีขั้นตอนหรือกระบวนการซื้อขายที่คล้ายกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ ผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ สามารถทำการสั่งซื้อหรือขายอนุพันธ์โดยผ่านบริษัทสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ เมื่อผู้ลงทุนสั่งซื้อหรือขายผ่านบริษัทสมาชิก บริษัทสมาชิกจะทำการซื้อขายเข้ามายังระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ โดยตลาดอนุพันธ์จะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายดังกล่าว ทั้งนี้ ในการซื้อขายอนุพันธ์ ผู้ลงทุนสามารถทำการซื้อขายได้ 2 วิธี ดังนี้

1. การซื้อขายแบบอิเล็กทรอนิกส์ (electronic trading transaction) เป็นวิธีการซื้อขายที่ผู้ซื้อและผู้ขายทำการสั่งซื้อหรือขายผ่านบริษัทสมาชิกเข้ามายังระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ ซึ่งระบบจะทำการจับคู่คำสั่งซื้อขายให้โดยอัตโนมัติ (automated order matching) ตามหลักราคาและเวลาที่ดีที่สุด (price and time priority)

โดยผู้ลงทุนจะส่งคำสั่งซื้อ (bid) หรือคำสั่งขาย (offer) เข้ามาในระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ โดยคำสั่งทุกรายการจะถูกส่งเข้ามาบันทึกอยู่ในระบบเพื่อรอการจับคู่ คำสั่งซื้อขายจะมีการจับคู่เกิดขึ้นก็ต่อเมื่อราคาซื้อเท่ากับหรือสูงกว่าราคาขายโดยผู้ที่ส่งซื้อเข้ามาจะมีฐานะเป็นผู้ซื้อ ผู้ที่ส่งขายเข้ามาก็จะมีฐานะเป็นผู้ขาย คำสั่งซื้อที่มีราคาสูงกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่งซื้อที่มีราคาต่ำกว่า และคำสั่งขายที่มีราคาต่ำกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่งขายที่มีราคาสูงกว่า ในกรณีที่ราคาส่งซื้อหรือขายมีค่าเท่ากัน คำสั่งที่ถูกส่งเข้ามาก่อนจะได้รับการจับคู่ก่อน

2. การซื้อขายรายใหญ่ (block trading transaction) เป็นวิธีการซื้อขายที่ผู้ซื้อและผู้ขายทำการต่อรองเพื่อตกลงซื้อขายกัน (dealing) ด้วยปริมาณการซื้อขายขั้นต่ำตามที่กำหนดในแต่ละประเภทสินค้า แล้วจึงให้บริษัทสมาชิกบันทึกรายการซื้อขายรายใหญ่นั้นเข้ามาในระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ฯ ทั้งนี้ การซื้อขาย block trading transaction ทำได้ 2 ประเภท ดังนี้

2.1 การซื้อขายระหว่างบริษัทสมาชิก (two firm transaction) เป็นการซื้อขาย โดยบริษัทสมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายเจรจาดตกลงกัน หากบริษัทสมาชิกตกลงกันได้แล้วให้บริษัทสมาชิกผู้ซื้อและบริษัทสมาชิกผู้ขายบันทึกการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขาย

2.2 การซื้อขายโดยบริษัทสมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายเป็นรายเดียวกัน (one firm transaction) เป็นการซื้อขายโดยลูกค้าของบริษัทสมาชิกเจรจาดตกลงกันแล้วให้บริษัทสมาชิกบันทึกการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขายหรือบริษัทสมาชิกและลูกค้าของบริษัทสมาชิกเจรจาดตกลงกันแล้วให้บริษัทสมาชิกบันทึกการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขาย

บททวนวรรณกรรม

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทบทวนวรรณกรรมที่เป็นผลงานวิจัยและทฤษฎีความสัมพันธ์ต่าง ๆ เกี่ยวกับตัวแปรและผลของการวิจัยเกี่ยวกับตัวแปรที่ต้องการใช้ในการศึกษาทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อค้นหาตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาวิจัย

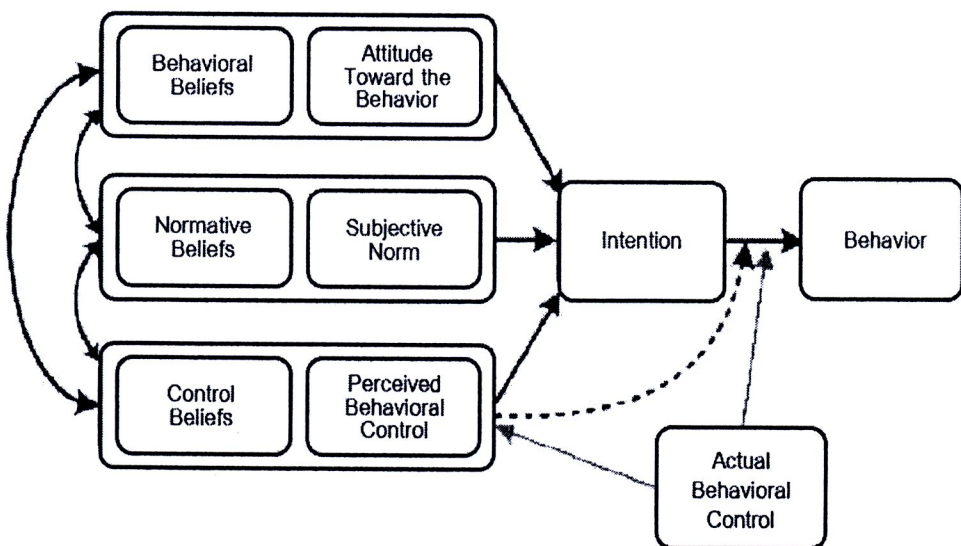
อันจะนำไปสู่การสร้างกรอบแนวความคิดและสมมติฐานสำหรับการวิจัย โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. ทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน (Planned Behavior Theory--PBT)
2. แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์
3. รายได้ หมายถึง รายได้ที่ได้จากการทำงานไม่ว่าจะเป็นตัวเงินหรือสิ่งของ เช่น เงินเดือน โบนัส เงินช่วยเหลือ เงินค่าคอมมิชชั่น อาหาร เสื้อผ้า เป็นต้น (สำนักงานสถิติแห่งชาติ, 2554)
4. ความเสี่ยงในการลงทุน คือ การที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะน้อยกว่าผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้ นั่นคือ ผลตอบแทนจริงอาจจะผันแปร แตกต่างไปจากที่คาดหวังไว้ (สุภาว จุลนาพันธุ์, 2533, หน้า 36)
5. การกระจายการลงทุน หมายถึง การลงทุนในหลักทรัพย์โดยเป็นวิธีการกระจายพอร์ตการลงทุน เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงที่อาจจะขึ้นในตัวหลักทรัพย์นั้น ๆ (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2553; วิบูลย์ พึ่งประเสริฐ, 2548)
6. ข้อมูลข่าวสาร หมายถึง สิ่งสื่อความหมายให้ทราบถึงเรื่องราวหรือข้อเท็จจริงเรื่องหนึ่งเรื่องใด โดยในความหมายนี้เน้นที่การสื่อความหมายเป็นหลัก มิได้เน้นที่รูปร่างหรือรูปแบบของความเป็นข้อมูลข่าวสาร (ศูนย์ข้อมูลข่าวสาร เทศบาลเมืองเบตง, 2554)
7. ความตั้งใจลงทุน หมายถึง ความต้องการที่จะพยายามทำสิ่งนั้น ๆ ซึ่งความตั้งใจเป็นตัวกำหนดพฤติกรรม (Ajzen & Fishbein, 1980)
8. พฤติกรรมการลงทุนในโกลด์ฟิวเจอร์ส หมายถึง สิ่งที่บุคคลแสดงออกมา ส่วนมากพฤติกรรมของบุคคลอยู่ภายใต้การควบคุมของความตั้งใจ

ทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน (Planned Behavior Theory--PBT)

ทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน เป็นทฤษฎีที่ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายสำหรับการศึกษาทัศนคติและอิทธิพลของทัศนคติที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรม โดยที่ทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน เป็นทฤษฎีที่เป็นผลจากการพัฒนาเพิ่มเติมจาก the Theory of

Reasoned Action--TRA (Ajzen & Fishbein, 1980) หลักการที่สำคัญ กล่าวว่า การแสดงพฤติกรรมของมนุษย์ (human behavior) จะได้รับอิทธิพลจากความตั้งใจแสดงพฤติกรรม (behavioral intention) และสิ่งที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจในการแสดงพฤติกรรมนั้น ๆ ประกอบด้วยปัจจัยหลัก 3 ประการ ได้แก่ ทศนคติที่มีต่อพฤติกรรม (attitudes towards the behavior) บรรทัดฐานของบุคคลเกี่ยวกับพฤติกรรม (subjective norm about the behavior) และการรับรู้ถึงการควบคุมพฤติกรรมของตนเองในการแสดงพฤติกรรมใด ๆ (perceived behavioral control of the behavior) โดยการรับรู้ถึงการควบคุมพฤติกรรมยังมีอิทธิพลโดยตรงต่อพฤติกรรม



ภาพ 2 แผนผังแสดงตัวแปรทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน

ที่มา. จาก *Planned Behavior Theory*, by I. Ajzen, 2006, Retrieved September 19, 2010, from <http://www.people.umass.edu/ajzen/>

จากภาพ 2 ทศนคติที่มีต่อพฤติกรรม คือ การประเมินของบุคคลที่มีต่อภาพรวมของพฤติกรรมใด ๆ ซึ่งเกิดจากความเชื่อเกี่ยวกับผลที่น่าจะตามมาจากพฤติกรรม (behavioral beliefs) และการประเมินหรือตัดสินผลที่ตามมาไม่ว่าจะเป็นทางบวกหรือลบ ถ้าผลการประเมินของบุคคลต่อผลที่ตามมาเป็นบวก บุคคลนั้นก็จะมิตศนคติที่ดีต่อ

พฤติกรรมนั้น ในทางตรงข้ามถ้าผลการประเมินเป็นลบบุคคลนั้นก็จะมีทัศนคติที่ไม่ดีต่อพฤติกรรมดังกล่าว บรรทัดฐานของบุคคลเกี่ยวกับพฤติกรรม คือ การรับรู้ของบุคคลเกี่ยวกับความคาดหวัง หรือความต้องการของสังคมที่มีต่อบุคคลนั้น ในการที่จะกระทำหรือไม่กระทำพฤติกรรมใด ๆ ซึ่งเกิดจากความเชื่อของบุคคลต่อความต้องการของสังคม (normative beliefs) โดยเฉพาะอย่างยิ่งคนใกล้ชิดกับบุคคลนั้น อาทิเช่น คนในครอบครัว เป็นต้น ที่ต้องการจะให้บุคคลนั้นแสดงพฤติกรรมอย่างใดอย่างหนึ่ง และการประเมินหรือตัดสินใจเชื่อนั้นไม่ว่าจะเป็นทางบวกหรือลบ ปัจจัยสุดท้ายได้แก่ การรับรู้ถึงการควบคุมพฤติกรรมของตนเองในการแสดงพฤติกรรมใด ๆ คือ ความรู้สึกลึกซึ้งหรือง่ายในการแสดงพฤติกรรมใด ๆ ซึ่งเกิดจากความเชื่อของบุคคลที่มีต่อปัจจัยที่อาจส่งเสริมหรือขัดขวางการแสดงพฤติกรรมนั้น (control beliefs) และการรับรู้ถึงกำลังของปัจจัยดังกล่าวที่มีต่อความเชื่อมั่นที่จะทำให้บุคคลสามารถแสดงพฤติกรรมได้หรือไม่

แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ แบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk) (แสงทอง อำนางกิจเสรี, 2547, หน้า 12-14)

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) คือ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถควบคุมได้และมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดทั้งหมด ซึ่งเมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน สามารถแบ่งเป็น

1.1 ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (market risk) คือ ความเสี่ยงอันเกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นและสินทรัพย์ต่าง ๆ ในตลาด เพราะราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา โอกาสสูญเสียหรือขาดทุน เนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีมากความเสี่ยงทางการตลาดเป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่า

ความสามารถในการทำกำไร (earning power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลงแต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ประเภทนั้น ๆ ในตลาดซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ ได้แก่ สงคราม การตายของผู้บริหารประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมือง การเก็งกำไร ที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้นและการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นนี้จะเกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อความก้าวหน้าของบริษัทนั้น

1.2 ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (interest rate risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้หลักทรัพย์ต่าง ๆ กระทบการสะท้อนในลักษณะเดียวกัน เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดทั่ว ๆ ไปปรับตัวสูงขึ้นจะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เพราะนักลงทุนจะทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถ้านักลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะขายหลักทรัพย์ที่ตนถือครองอยู่ออกมา มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง

1.3 ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (purchasing power risk or inflation risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง จึงทำให้อำนาจการซื้อลดต่ำลงไปด้วย เพราะจำนวนเงินที่ได้รับเท่าเดิมแต่ค่าของเงินลดลง หรือที่เรียกว่า ภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งนักลงทุนหรือสถาบันการเงินจะถูกกระทบกระเทือนเกี่ยวกับอำนาจซื้ออย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินฝากประเภทออมทรัพย์ (saving account) พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ การประกันชีวิต (life insurance) และหลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ ซึ่งได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ดังนั้นความเสี่ยงประเภทนี้ไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

2. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกิจการหนึ่งหรืออุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง ซึ่งเมื่อเกิดเหตุการณ์นี้แล้วจะมี

ผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาด ความเสี่ยงที่ถูกจัดอยู่ในความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจ (business risk) โดยประกอบด้วยความเสี่ยงต่าง ๆ ดังนี้

2.1 ความเสี่ยงทางการเงิน (financial risk) หมายถึง โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียรายได้และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้ อาจทำให้บริษัทถึงกับล้มละลาย

2.2 ความเสี่ยงทางการบริหาร (management risk) เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร เช่น ความผิดพลาดของผู้บริหาร และการทุจริตของผู้บริหาร

2.3 ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (industry risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากแรงผลักดันบางอย่าง ที่ทำให้ผลตอบแทนของธุรกิจทุกแห่งในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันบางอุตสาหกรรมถูกระทบกระเทือน

รายได้มีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุน

รายได้ หมายถึง รายได้ที่ได้จากการทำงานไม่ว่าจะเป็นตัวเงินหรือสิ่งของ เช่น เงินเดือน โบนัส เงินช่วยเหลือ เงินค่าคอมมิชชั่น อาหาร เสื้อผ้า เป็นต้น (สำนักงานสถิติแห่งชาติ, 2554) รายได้ของแต่ละบุคคลจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับ การดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจหรือหน้าที่การงานที่กระทำเพื่อให้ได้มา ซึ่งรายได้นั้น ๆ อย่างเช่น บุคคลที่ทำอาชีพค้าขาย รายได้ย่อมที่จะขึ้นอยู่กับปริมาณการขาย ส่วนผู้ที่ทำอาชีพเป็นพนักงานประจำของบริษัท รายได้ย่อมที่จะขึ้นอยู่กับว่าทางบริษัทตกลงที่จะจ่ายค่าแรงให้มากน้อยเพียงใด การได้มาซึ่งรายได้ในลักษณะต่าง ๆ นั้น จุดประสงค์หลักของการใช้จ่ายสามารถอธิบายได้ตามทฤษฎีอุปสงค์ของเงินของเคนส์ได้ว่า หน้าที่ของเงินนั้น นอกเหนือไปจากการใช้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน เคนส์ แบ่งอุปสงค์ของเงินออกเป็น 3 ชนิด ได้แก่ อุปสงค์ของเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอย อุปสงค์ของเงินเพื่อเหตุฉุกเฉิน ซึ่งผันแปรไปโดยตรงกับรายได้ประชาชาติและอุปสงค์ของเงินเพื่อเก็งกำไร ผันแปรไปในทางตรงข้ามกับอัตราดอกเบี้ย (Keynes, 1936) แอนโดและโมดิกลิอานี ได้ร่วมกันพัฒนาทฤษฎีการใช้จ่ายของผู้บริโภคบนพื้นฐานวัฏจักรของรายได้ โดยมีสมมติฐานว่า

บุคคลประสงค์ที่จะแสวงหาอรรถประโยชน์สูงสุดในการบริโภคในแต่ละช่วงเวลาตลอดชั่วอายุของเขาโดยคำนึงถึงรายได้ในปัจจุบันและในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับตลอดชั่วอายุมากำหนดการบริโภคในขณะใดขณะหนึ่ง ด้วยเหตุนี้ แนวโน้มของการบริโภคจึงค่อนข้างจะมีความสม่ำเสมอในระยะยาว ในขณะที่รายได้ที่บุคคลได้รับจะมีความผันผวนไปตามช่วงของอายุ ดังนั้น จะเห็นได้ว่าจากทฤษฎีของ แอนโดและโมดิเกลียานีนั้นการใช้จ่ายในลักษณะต่าง ๆ นั้น จะขึ้นอยู่กับรายได้ของคนในแต่ละบุคคลว่ามีรายได้มากน้อยเพียงใด (Ando & Modigliani, 1963)

จากการทบทวนวรรณกรรมและแนวคิดทฤษฎีต่าง ๆ สามารถสรุปได้ว่า รายได้ของแต่ละบุคคลนั้น มีความแตกต่างกันขึ้นอยู่กับลักษณะของการประกอบอาชีพ ผู้ที่มีรายได้จากการประกอบอาชีพสูงจะมีความตั้งใจในการถือครองหลักทรัพย์ที่นานกว่า ผู้ที่มีรายได้จากการประกอบอาชีพต่ำกว่า (นิธิศ หัตถการุณย์, 2548; สิริทิพัฒน์ พิพิชกุล, 2550) นอกจากนี้แล้วจากการศึกษา พบว่า รายได้มีอิทธิพลต่อความตั้งใจในการลงทุนของนักลงทุน (จิรศักดิ์ จอมมงคล, 2550; Nicolas, 2010)

ความเสี่ยงในการลงทุนมีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุน

ความเสี่ยง คือ โอกาสที่จะสูญเสียของบางอย่าง (implies a chance of losing something) ความเสี่ยงเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากเงินลงทุนจำนวนย่อมสูงขึ้น (เพชร ชุมทรัพย์, 2539, หน้า 129) หากในการลงทุนใดที่มีความเสี่ยงสูงมากขึ้นผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงมากขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2553; โรจนา ธรรมจินดา, 2547)

ความเสี่ยงในการลงทุน หมายถึง การที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะน้อยไปกว่าผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้ นั่นคือ ผลตอบแทนจริงอาจจะผันแปร แตกต่างไปจากที่คาดหวังไว้ การวัดความเสี่ยงในการลงทุน มีอยู่หลายวิธี เช่น การวัดค่าพิสัยระหว่างอัตราผลตอบแทนสูงสุดและต่ำสุดที่จะเป็นไปได้ การวัดค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือซิกม่า และการวัดค่าเบต้า ซึ่งเป็นการวัดค่าความเสี่ยงโดยใช้แนวความคิดเกี่ยวกับการถดถอยเป็นต้น (สุภาว จุลนาพันธุ์, 2533, หน้า 36)



ความเสี่ยง คือ การที่ผลตอบแทนจริง (actual return) ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนมีโอกาสที่จะเบี่ยงเบน หรือแตกต่างไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นคาดหวังไว้ (expected return) ถ้าโอกาสที่การลงทุนเบี่ยงเบนหรือแตกต่างมาก ก็ยิ่งจะส่งผลให้มีความเสี่ยงสูง แต่ถ้าเบี่ยงเบนหรือแตกต่างน้อยก็就会有ความเสี่ยงต่ำกว่า (อัญญา ชันชวิทย์, 2546, หน้า 34)

จากการทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีต่าง ๆ สามารถสรุปได้ว่า การลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2553; โรจนา ธรรมจินดา, 2547) และมีการวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในการลงทุน ซึ่งส่งผลต่อความตั้งใจของการลงทุนในหลักทรัพย์ตัวนั้น ๆ (Kannadhasan & Nandagopal, 2010) นอกจากนี้ การรับรู้ถึงความเสี่ยงในการลงทุนยังมีผลต่อความตั้งใจการลงทุน (Jen-Her & She-Ching, 2004) โดยแนวโน้มของความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ซึ่งการตัดสินใจสามารถพัฒนาได้โดยอาศัยประสบการณ์ (Sitkin & Pablo, 1992)

การกระจายการลงทุนมีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุน

การกระจายการลงทุน หมายถึง การลงทุนในหลักทรัพย์โดยกระจายพอร์ตการลงทุน เป็นการลงทุนในหุ้นหลาย ๆ ตัว เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงที่อาจจะขึ้นในตัวหลักทรัพย์นั้น ๆ (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2553; วิบูลย์ พึ่งประเสริฐ, 2548) Steven Ross ได้เสนอทฤษฎี Arbitrage Pricing Theory--APT ในปี ค.ศ. 1978 เป็นทฤษฎีที่ใช้หลักการสินค้าเหมือนกันควรมีราคาเดียวกันในทุก ๆ ที่ หมายถึง ต้องให้อัตราผลตอบแทนในการลงทุนที่เท่ากัน ซึ่งจะเป็นเช่นนั้นได้ก็ต่อเมื่อราคาของหุ้นหรือสินทรัพย์ใด ๆ ได้สะท้อนผลกระทบจากปัจจัยที่เกี่ยวข้องทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดที่มีผลกระทบแตกต่างกันไป ปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นน่าจะมีปัจจัยที่คล้ายคลึงกัน เช่น อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยและวงจรธุรกิจ ในกรณีหุ้นที่มีรายได้หลักจากการส่งออก ปัจจัยที่ควรจะมีอิทธิพลมาก คือ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า โดยทฤษฎี APT นี้ เป็นแนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับการชดเชยความเสี่ยงกำไร โดยมองว่าหากเป็น

ตลาดหุ้นที่สมบูรณ์จะให้ผลตอบแทนเฉพาะผู้รับความเสี่ยงของระบบเท่านั้น ความเสี่ยงนอกเหนือจากระบบจะไม่มีผลตอบแทนให้ เพราะขึ้นอยู่กับความคิดที่ว่า ความเสี่ยงนอกเหนือจากระบบสามารถจัดไปได้ด้วยการกระจายพอร์ต การลงทุน หากพอร์ตลงทุนใดที่มีการรับความเสี่ยงในระบบสูง โอกาสที่จะมีกำไรระยะยาวย่อมสูงเช่นกัน ทฤษฎี APT จึงเป็นการบริหารความเสี่ยงในระบบการลงทุนด้วยการกระจายการลงทุนของพอร์ตที่มีหุ้นจำนวน 40 หรือ 50 ตัว จะสามารถช่วยจัดความเสี่ยงในการลงทุนจากการซื้อขายหุ้นได้ โดยที่ไม่ทำความเสียหายให้กับนักลงทุน

จากการทบทวนวรรณกรรมและแนวคิดทฤษฎีต่าง ๆ สามารถสรุปได้ว่า ก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนมีการพิจารณาถึงวิธีการกระจายการลงทุน (David, 2000) โดยการลงทุนในหลักทรัพย์หลาย ๆ ตัวพร้อมกัน เพื่อกระจายความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น (จิรศักดิ์ จอมมงคล, 2550; บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด- (มหาชน), 2553; วิบูลย์ พึงประเสริฐ, 2548) ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนรายย่อยหรือแม้แต่ นักลงทุนสถาบันเอง มักถือหุ้นหลาย ๆ ตัวและกระจายไปในหลาย ๆ อุตสาหกรรม ตัวอย่างเช่น ถ้ามีหุ้นวัสดุก่อสร้างก็จะถือหุ้นในอุตสาหกรรมอื่น ๆ ไปด้วยอย่าง ธนาคาร พลังงาน สื่อสารหรืออื่น ๆ กองทุนส่วนใหญ่มักถือหุ้นมากกว่า 20 ตัวขึ้นไป และนักลงทุนรายย่อยจำนวนมากมักมีหุ้นในพอร์ตไม่น้อยกว่า 10 ตัว เพราะเชื่อว่าการถือหุ้นหลาย ๆ ตัว ไว้ในพอร์ตสามารถลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้ การลงทุนในปัจจุบันแทบทุกคนเชื่อว่าการถือหุ้นหลาย ๆ ตัวเพื่อกระจายความเสี่ยงเป็นวิธีที่ดีที่สุด (วิบูลย์ พึงประเสริฐ, 2548) โดยการกระจายการลงทุนมีผลทำให้มูลค่าของบริษัทลดลงเมื่อเทียบกับบริษัทที่ทำธุรกิจเพียงอย่างเดียว อย่างไรก็ตามการศึกษา พบว่า การกระจายการลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารและระดับการกระจายการลงทุน ผู้บริหารเพิ่มระดับการกระจายการลงทุน เพื่อเพิ่มผลตอบแทนให้กับตนเอง (สันติ ธิรพัฒน์, 2546) จากที่กล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า การลงทุนที่มีความเสี่ยง นักลงทุนมีการพิจารณาถึงวิธีการกระจายการลงทุนก่อนที่จะลงทุน นั่นคือ ก่อนที่จะแสดงพฤติกรรมออกมานั้น นักลงทุนจะมีความตั้งใจในสิ่งนั้น ๆ ก่อน ซึ่งสอดคล้องกับ ทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน (Ajzen & Fishbein, 1980)

ข้อมูลข่าวสารมีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุน

ข้อมูลข่าวสาร คือ สิ่งที่สื่อความหมายให้ทราบถึงเรื่องราวหรือข้อเท็จจริง เรื่องหนึ่งเรื่องใด โดยในความหมายนี้ เน้นที่การสื่อความหมายเป็นหลัก มิได้เน้นที่รูปร่างหรือรูปแบบของความเป็นข้อมูลข่าวสาร กล่าวคือ สิ่งที่เป็นข้อมูลข่าวสารได้นั้น ไม่จำเป็นต้องอยู่ในรูปร่างหรือรูปแบบของกระดาษที่มีข้อความหรือเพิ่มเอกสาร แต่หมายความว่ารวมถึงสิ่งต่าง ๆ ที่อาจจะปรากฏให้เห็นเป็นข้อความ ตัวเลข สัญลักษณ์ เสียง และสิ่งอื่น ๆ ที่ทำให้มนุษย์สามารถเข้าใจและรู้ความหมายได้ ไม่ว่าจะเป็นโดยสภาพของสิ่งนั้นเอง หรือโดยผ่านกรรมวิธีใด ๆ เช่น ประจุไฟฟ้าแม่เหล็ก ฟิล์ม ไมโครฟิล์ม รูปภาพ เทปบันทึกเสียง เทปบันทึกภาพ คอมพิวเตอร์ แผ่นบันทึกข้อมูล คอมพิวเตอร์ เป็นต้น (ศูนย์ข้อมูลข่าวสาร เทศบาลเมืองเบตง, 2554)

คำว่าข้อมูลข่าวสารมีหลายความหมายขึ้นอยู่กับผู้ให้ความหมาย ต้องการใช้ใน กลุ่มงานประเภทใด เริ่มต้นจาก Claude Shannon ได้พัฒนาทฤษฎี Mathematical Theory of Communication ซึ่งเป็นรูปแบบการถ่ายทอดสัญญาณจากผู้ส่งไปยังผู้รับ มีลักษณะเป็น digital communication technology ก่อให้เกิดทฤษฎีสารสนเทศ ตามแนวคิดนี้จะมองข้อความเป็นข้อมูลข่าวสาร (กาญจนา แก้วเทพ, 2541; Severin, 1992) โดยที่ข้อความ จะประกอบไปด้วยหน่วยเล็ก ๆ ของข้อมูลข่าวสาร ดังนั้น ข้อมูลจึงเปรียบเสมือน ยานพาหนะที่บรรทุกข้อมูลข่าวสารไว้เพื่อที่จะขยายความหมายของตนเอง เพื่อสื่อสาร ระหว่างกัน (Robert & Jennings, 1992)

ในสาขาเทคโนโลยีสารสนเทศ ได้ระบุแนวทางการให้และการใช้คำว่า ข้อมูลข่าวสาร ไว้ว่าน่าจะมีควมหมายได้ 3 ประการ คือ (Michael, 1991)

1. information as process ความหมายในลักษณะเป็นกระบวนการในการให้ข้อมูลข่าวสาร
2. information as knowledge เป็นความรู้ ข้อเท็จจริงที่ช่วยลดความไม่แน่นอน
3. information as thing เป็นวัตถุสิ่งของ หมายถึง ข้อมูล เอกสาร หรือวัสดุ สารนิเทศอื่น ๆ

ตามทฤษฎีสารสนเทศ ข้อมูลข่าวสารมีความสำคัญอย่างยิ่ง และเป็น ส่วนประกอบพื้นฐานในการเปลี่ยนแปลง พัฒนาและการเรียนรู้สังคมของมนุษย์ ถ้า

ปราศจากคนไม่สามารถตัดสินใจได้ดี เป็นสิ่งที่ลดความไม่แน่นอน ทำให้เกิดความเป็นระบบระเบียบ (Robert & Jennings, 1992; Stephen, 1995)

การวิเคราะห์เนื้อหาของสารตามทฤษฎีสารสนเทศ (Information Theory) มีหลายวิธี ดังนี้ (กาญจนา แก้วเทพ, 2541; Ole, 1969)

1. การวัดลักษณะด้านสารสนเทศ (informativeness) ได้แก่ การวัดจำนวนโดยการให้นิยามก่อนว่าข้อเท็จจริงคืออะไร แล้วจึงนับการวัดความหนาแน่น ได้แก่ การวัดสัดส่วนของประเด็นทั้งหมดที่เกี่ยวข้องในเนื้อหาที่ศึกษา การวัดความกว้างขวาง หมายถึง จำนวนประเด็นต่าง ๆ ที่พบ โดยเทียบกับสัดส่วนที่น่าจะเป็นไปได้และการวัดความลึกซึ้ง ได้แก่ ข้อเท็จจริงที่จะช่วยให้เข้าถึงเบื้องลึกของประเด็นต่าง ๆ ได้
2. การวัดความน่าอ่าน เป็นมิติเชิงคุณภาพอย่างหนึ่งของข่าวสาร อยู่บนแนวคิดที่ว่า ข่าวสารที่น่าอ่านหรืออ่านง่าย คือ ข่าวสารที่มีลักษณะตอกย้ำซ้ำทวน เนื่องจากข่าวสารที่มีสารสนเทศไม่มากนักมักจะง่ายต่อการอ่านและทำความเข้าใจ
3. การวัดความหลากหลาย คือ การคำนวณสัดส่วนระหว่างจำนวนของประเด็นหัวข้อกับปริมาณความถี่ที่แต่ละหัวข้อได้รับการนำเสนอ
4. การไหลของสารสนเทศ คือ การศึกษาการไหลของสารสนเทศว่าเป็นอย่างไร เช่น ไหลทางเดียวจากผู้ส่งไปหาผู้รับหรือสองทางหรือไหลผ่านขั้นตอนหรือตัวกลางก่อนถึงผู้รับสาร รวมถึงการศึกษาว่าสารสนเทศอะไรบ้างที่ไหลไปหาผู้รับสาร

จากการทบทวนวรรณกรรมแนวคิดทฤษฎีต่าง ๆ สามารถนำมาสรุปได้ว่า ข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้องนั้นมีความสำคัญยิ่งต่อการสื่อสารที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งส่งผลให้เกิดความเข้าใจที่ถูกต้องตรงกันทั้งผู้ส่งสารและผู้รับสาร โดยที่จะเห็นได้ว่า ในการตัดสินใจดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ นั้น หากมีข้อมูลที่ถูกต้องแล้วย่อมที่จะสามารถดำเนินกิจกรรมได้อย่างถูกต้อง ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ข้อมูลข่าวสารมีอิทธิพลต่อความตั้งใจ จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า ผู้ที่เข้ามาลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลข่าวสาร (จิรศักดิ์ จอมมงคล, 2550; นิธิศ หัตถการุณย์, 2548; โสรดา พาหุวัฒน์กร, 2549) การรับรู้ข้อมูลที่ถูกต้องของบุคคลจะมีอิทธิพลต่อความตั้งใจของบุคคลนั้น ๆ (สิริพร ทิตล่ำพูน และธนกรณ์ แน่นหนา, 2553) โดยข้อมูลข่าวสารจะเป็นตัวผลักดันให้กับบุคคลเกิดต่อความตั้งใจขึ้น (Dwayne & John, 2000)

ความเสี่ยงในการลงทุนมีความสัมพันธ์กับการกระจายการลงทุน

จากที่ได้กล่าวมาแล้วว่า ความเสี่ยงในการลงทุน หมายถึง การที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะน้อยไปกว่าผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้ นั่นคือ ผลตอบแทนจริงอาจจะผันแปรแตกต่างไปจากที่คาดหวังไว้ การวัดความเสี่ยงในการลงทุน มีอยู่หลายวิธี เช่น การวัดค่าพิสัยระหว่าง อัตราผลตอบแทนสูงสุดและต่ำสุดที่จะเป็นไปได้ การวัดค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือซิกม่าและการวัดค่าเบต้า ซึ่งเป็นการวัดค่าความเสี่ยงโดยใช้แนวความคิดเกี่ยวกับการถดถอย เป็นต้น (สุภาว จุลนาพันธุ์, 2533, หน้า 36)

การกระจายการลงทุน คือ การลงทุนในหลักทรัพย์โดยการกระจายพอร์ตการลงทุน เป็นการลงทุนในหุ้นหลาย ๆ ตัวเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงที่อาจจะขึ้นในตัวหลักทรัพย์นั้น ๆ (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2553; วิบูลย์ พึงประเสริฐ, 2548)

จากการทบทวนแนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมต่าง ๆ สามารถสรุปได้ว่า การลงทุนที่มีความเสี่ยง นักลงทุนจะใช้วิธีการกระจายความเสี่ยงด้วยการกระจายพอร์ตการลงทุน โดยการลงทุนในหลักทรัพย์หลาย ๆ ตัวพร้อมกัน (จิรศักดิ์ จอมมงคล, 2550; บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2553; วิบูลย์ พึงประเสริฐ, 2548) โดยที่นักลงทุนจะทำการวิเคราะห์ถึงทางเลือกที่เหมาะสม เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Huei-Wen, 2011) ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า การลงทุนที่มีความเสี่ยง สามารถลดความเสี่ยงได้ด้วยการกระจายการลงทุน โดยที่การกระจายการลงทุนก็เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงนั่นเอง

การกระจายการลงทุนมีความสัมพันธ์กับข้อมูลข่าวสาร

จากที่ได้กล่าวมาแล้วว่า การกระจายการลงทุน คือ การลงทุนในหลักทรัพย์โดยการกระจายพอร์ตการลงทุน เป็นการลงทุนในหุ้นหลาย ๆ ตัวเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงที่อาจจะขึ้นในตัวหลักทรัพย์นั้น ๆ (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2553; วิบูลย์ พึงประเสริฐ, 2548)

ข้อมูลข่าวสาร หมายถึง สิ่งที่สื่อความหมายให้ทราบถึงเรื่องราวหรือข้อเท็จจริงเรื่องหนึ่งเรื่องใดโดยในความหมายนี้เน้นที่การสื่อความหมายเป็นหลัก มิได้เน้นที่รูปร่าง

หรือรูปแบบของความเป็นข้อมูลข่าวสาร กล่าวคือ สิ่งที่เป็นข้อมูลข่าวสารได้นั้นไม่จำเป็นต้องอยู่ในรูปร่างหรือรูปแบบของกระดาษที่มีข้อความหรือแฟ้มเอกสาร แต่หมายความรวมถึงสิ่งต่าง ๆ ที่อาจจะปรากฏให้เห็นเป็นข้อความ ตัวเลข สัญลักษณ์ เสียง และสิ่งอื่น ๆ ที่ทำให้มนุษย์สามารถเข้าใจและรู้ความหมายได้ ไม่ว่าจะเป็นโดยสภาพของสิ่งนั้นเอง หรือโดยผ่านกรรมวิธีใด ๆ เช่น ประจุไฟฟ้าแม่เหล็ก ฟิล์ม ไมโครฟิล์ม รูปภาพ เทปบันทึกเสียง เทปบันทึกภาพ คอมพิวเตอร์ แผ่นบันทึกข้อมูล คอมพิวเตอร์ เป็นต้น (ศูนย์ข้อมูลข่าวสาร เทศบาลเมืองเบตง, 2554)

จากการทบทวนแนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมต่าง ๆ สามารถสรุปได้ว่า ในการที่นักลงทุนจะกระจ่ายการลงทุนแต่ละตัวนั้น ต้องอาศัยข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้อง ทั้งข้อมูลในอดีตและสถานการณ์ในปัจจุบันเพื่อพยากรณ์มูลค่าของหลักทรัพย์ในอนาคต โดยที่ข้อมูลข่าวสารที่มีประสิทธิภาพจะช่วยให้การกระจายความเสี่ยงมีประสิทธิภาพด้วย ซึ่งสามารถช่วยลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดจากความสูญเสียจำนวนมากและยังช่วยให้ผลตอบแทนจากลงทุนเติบโตอย่างสม่ำเสมอ (ชาตรี โรจนอาภา, 2554) จากการศึกษาพบว่า ผู้ที่เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ให้ความสำคัญกับข้อมูลข่าวสารในการลงทุน โดยใช้ข้อมูลข่าวสารในอดีตรวมทั้งเหตุการณ์ปัจจุบันพยากรณ์มูลค่าของหลักทรัพย์ในอนาคต (จิรศักดิ์ จอมมงคล, 2550; นิธิศ หัตถการุณย์, 2548; บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2553; โสธดา พาหุวัณนกร, 2549)

ความตั้งใจลงทุนมีอิทธิต่อพฤติกรรมการลงทุนในโกลด์ฟิวเจอร์ส

ความตั้งใจ หมายถึง ความต้องการที่จะพยายามทำสิ่งนั้น ๆ ซึ่งความตั้งใจนี้เป็นตัวกำหนดพฤติกรรม แต่ไม่ได้หมายความว่า การวัดความตั้งใจเพียงตัวเดียวจะใช้เป็นตัวทำนายได้เหมาะสมเสมอไป (Ajzen & Fishbein, 1980) ดังนั้น ความตั้งใจในการลงทุน จึงหมายถึง ความต้องการที่จะพยายามที่จะลงทุน ความตั้งใจสามารถอธิบายได้ด้วย หลักการของทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน ซึ่งกล่าวว่า การแสดงพฤติกรรมของมนุษย์จะได้รับอิทธิพลจากความตั้งใจแสดงพฤติกรรมและสิ่งที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจแสดงพฤติกรรมนั้น ประกอบด้วยปัจจัยหลัก 3 ประการได้แก่ ทศนคติที่มีต่อพฤติกรรม (attitudes towards the behavior) บรรทัดฐานของบุคคลเกี่ยวกับพฤติกรรม (subjective

norm about the behavior) และการรับรู้ ถึงการควบคุมพฤติกรรมของตนเองในการแสดงพฤติกรรมใด ๆ (perceived behavioral control of the behavior)

การแสดงพฤติกรรมของมนุษย์จะเกิดจากการชี้นำโดยความเชื่อ 3 ประการ ได้แก่ ความเชื่อเกี่ยวกับพฤติกรรม (behavioral beliefs) ความเชื่อเกี่ยวกับกลุ่มอ้างอิง (normative beliefs) และความเชื่อเกี่ยวกับความสามารถในการควบคุม (control beliefs) ซึ่งความเชื่อแต่ละตัวจะส่งผลต่อตัวแปรต่าง ๆ สามารถสรุปได้ ดังนี้

1. ถ้าบุคคลมีความเชื่อว่าถ้าทำพฤติกรรมนั้นแล้วจะได้รับผลทางบวกก็จะมีแนวโน้มที่จะมีทัศนคติที่ดีต่อพฤติกรรมนั้น ในทางตรงข้ามหากมีความเชื่อว่าถ้าทำพฤติกรรมนั้นแล้วจะได้รับผลในทางลบก็จะมีแนวโน้มที่จะมีทัศนคติที่ไม่ดีต่อพฤติกรรมนั้นและเมื่อมีทัศนคติทางบวกก็จะเกิดความตั้งใจที่จะแสดงพฤติกรรมนั้น
2. ถ้าบุคคลได้เห็นหรือรับรู้ว่าคุณค่าที่มีความสำคัญต่อเขาได้ทำพฤติกรรมนั้นก็มีแนวโน้มที่จะคล้อยตามและทำตามด้วย ซึ่งบุคคลหรือกลุ่มอ้างอิงที่สำคัญแต่ละเรื่องจะขึ้นอยู่กับประเด็นเรื่องหรือพฤติกรรมที่สอดคล้องกับกลุ่มอ้างอิงนั้น
3. ถ้าบุคคลเชื่อว่ามีความสามารถที่จะกระทำพฤติกรรมในสภาพการณ์นั้นได้ และสามารถควบคุมให้เกิดผลดังความตั้งใจ เขาก็มีแนวโน้มที่จะทำพฤติกรรมนั้น (Ajzen, 2006)

จากการทบทวนวรรณกรรมและแนวคิดทฤษฎีต่าง ๆ สามารถนำมาสรุปได้ว่าความตั้งใจขึ้นอยู่กับตัวกำหนด 2 ตัว คือ (Ajzen & Fishbein, 1980)

1. ปัจจัยส่วนบุคคล เป็นการประเมินทางบวกและทางลบของบุคคลที่มีผลต่อการกระทำ เรียกว่า เจตคติต่อพฤติกรรม เจตคติต่อพฤติกรรมนั้นขึ้นอยู่กับความเชื่อเกี่ยวกับผลของการกระทำและการประเมินผลของการกระทำ
2. ปัจจัยทางด้านสังคม เป็นการประเมินของบุคคลว่า ตนเองจะมีการคล้อยตามกลุ่มอ้างอิงเพียงใด

จากการศึกษา พบว่า ในการที่บุคคลจะแสดงพฤติกรรมใด ๆ ออกมานั้น ย่อมที่จะมีความตั้งใจก่อนที่จะแสดงพฤติกรรมนั้น ๆ ออกมา โดยนักลงทุนมีความตั้งใจก่อนที่จะแสดงพฤติกรรมในการลงทุนออกมา (นิธิศ หัตถการุณย์, 2548; สิริทิพัฒน์ พิพิชกุล, 2550)

พฤติกรรมการลงทุนในโกลด์ฟิวเจอร์ส

พฤติกรรม หมายถึง สิ่งที่บุคคลแสดงออกมา ส่วนมากพฤติกรรมของบุคคลอยู่ภายใต้การควบคุมของความตั้งใจ (Ajzen & Fishbein, 1980) มีผู้ให้ความหมายของคำว่า พฤติกรรม ไว้หลายประการ ซึ่งมีทั้งความหมายที่คล้ายกันและแตกต่างกัน สามารถสรุปได้ ดังนี้

พฤติกรรม หมายถึง การกระทำของบุคคลไม่เฉพาะแสดงปรากฏออกมาภายนอกเท่านั้น แต่รวมถึงสิ่งที่อยู่ภายในจิตใจของบุคคลสังเกตเห็นไม่ได้โดยตรง เช่นคุณค่าที่เขายึดถือเป็นหลักในการประเมินสิ่งต่างๆ ทศนคติหรือเจตคติที่เขามีต่อสิ่งต่าง ๆ ความคิดเห็น ความเชื่อ รสนิยม และสภาพจิตใจ ซึ่งถือได้ว่าเป็นลักษณะของบุคลิกภาพของบุคคลที่กำหนดพฤติกรรม (ซุดา จิตพิทักษ์, 2525, หน้า 25; ประภาเพ็ญ สุวรรณ, 2527, หน้า 87; สุดาวรรณ ชันฉิมิตร, 2538, หน้า 56; โสภา ชูพิกุลชัย, 2521, หน้า 82)

สิ่งที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมของมนุษย์ มีดังนี้ (สุชา จันทน์เอม, 2536, หน้า 86)

1. ความเชื่อ (belief) คือการที่บุคคลยอมรับข้อเท็จจริงต่าง ๆ ซึ่งความคิดของเขาอาจจะถูกต้องหรือไม่ถูกต้องตามความเป็นจริงก็ได้ ความเชื่อเป็นสิ่งที่หักห้ามได้ยากและมีอิทธิพลต่อบุคคลมาก บุคคลใดมีความเชื่ออย่างใดก็จะมีพฤติกรรมเป็นไปตามความเชื่อของเขา

2. ค่านิยม (value) เป็นเครื่องชี้แนวปฏิบัติของบุคคลว่าอะไรเป็นจุดมุ่งหมายของชีวิต ค่านิยมอาจมาจากการอ่าน คำบอกเล่าหรือคิดมาเองก็ได้

3. บุคลิกภาพ (personality) เป็นคุณลักษณะในแต่ละบุคคลซึ่งส่งผลต่อการแสดงพฤติกรรมของบุคคลนั้น

4. สิ่งที่มากระตุ้นพฤติกรรม (stimulus object) สิ่งที่เป็นตัวมากระตุ้นพฤติกรรมนี้จะเป็นอะไรก็ได้ เช่น ความสวย ความหิว อาหาร ฯลฯ สิ่งที่มากระตุ้นพฤติกรรมอย่างหนึ่งก็อาจมีพลังกระตุ้นพฤติกรรมของแต่ละบุคคลไม่เท่ากัน

5. ทศนคติ (attitude) หมายถึง ความรู้สึกหรือท่าทีของบุคคลที่มีต่อบุคคล วัตถุ สิ่งของหรือสถานการณ์ต่าง ๆ เกิดจากประสบการณ์และการเรียนรู้ของบุคคล ทศนคติจึงเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาซึ่งขึ้นอยู่กับการเรียนรู้และประสบการณ์ใหม่ ๆ ที่บุคคลได้รับรู้มา

6. สถานการณ์ (situation) หมายถึง สภาพแวดล้อมหรือสภาวะที่บุคคลกำลังจะมีพฤติกรรม

จากการทบทวนวรรณกรรมและแนวคิดทฤษฎีต่าง ๆ เกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุน สามารถสรุปได้ว่า พฤติกรรมของนักลงทุนนั้น เกิดจากแรงกระตุ้นของปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายใน ปัจจัยภายนอก อาทิเช่น การเมือง ภาวะสงคราม อัตราดอกเบี้ย และปัจจัยภายใน อาทิเช่น ความตั้งใจของตัวหลักทรัพย์ รายได้ ข้อมูลข่าวสาร เป็นต้น การตัดสินใจลงทุนนั้นนักลงทุนจะใช้ข้อมูลจากสื่อต่าง ๆ ในการพิจารณาก่อนตัดสินใจ รวมทั้งข้อมูลจากโบรกเกอร์ บทวิเคราะห์ทางเทคนิค (อำภักตร์ คนฉลาด, 2548) โดยจะเห็นได้ว่า นักลงทุนที่มีเพศ วงเงินการซื้อขายและระยะเวลาการเป็นสมาชิกที่แตกต่างกันส่วนใหญ่มักมีพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน (พรชัย การุณรังษีวงศ์, 2552; วิลาสินี ชัยวรรณ, 2548)

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการศึกษา พบว่า ทุกตัวแปรมีความสัมพันธ์เชื่อมโยงกัน ผู้วิจัยได้นำมาใช้ในงานวิจัย โดยสรุปเป็นกรอบแนวความคิด เพื่อใช้เป็นสมมติฐานในการวิจัย เรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการตัดสินใจลงทุนในตราสารอนุพันธ์โกลด์ฟิวเจอร์สของนักลงทุนในกรุงเทพมหานคร ดังนี้

