

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาเฉพาะกรณีการซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุน โดยจำแนกประเภทของผู้ลงทุนเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ ผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบันไทย และผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ และนำเสนอผลการศึกษาเชิงประจักษ์นี้เป็นข้อมูลและข้อเสนอแนะเชิงนโยบายให้ผู้กำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนไทย โดยเฉพาะในส่วนของการพัฒนาคุณภาพ การขยายฐานผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งนำเสนอแนวทางในการพัฒนาศักยภาพของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถจัดสรรบริการด้านธุรกิจหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนแต่ละประเภท ในส่วนของผู้ลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปประยุกต์ใช้ในการเลือกใช้ปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน และกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงและสร้างผลตอบแทนในการลงทุนให้สูงขึ้น

ในการศึกษาจะใช้วิธีวิจัยเชิงคุณภาพและวิธีวิจัยเชิงปริมาณประกอบกัน เพื่อพัฒนารอบแนวคิดที่มีความชัดเจนสอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนไทยในปัจจุบัน ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยสำคัญที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ ปัจจัยเชิงมหภาคด้านเศรษฐกิจและการเมือง ปัจจัยเชิงจุลภาค จำแนกเป็น 3 ด้านได้แก่ ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณ ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพ และปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิค ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร และปัจจัยด้านสังคมกับค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์หรือความผันผวนของผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนเมื่อเปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ รวมถึงทดสอบความสอดคล้องของผลการศึกษากับแนวคิด ทฤษฎี และข้อค้นพบจากการสัมภาษณ์เชิงลึกและประวัติชีวิตของผู้ลงทุนในบริบทของผู้ลงทุนไทย

ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนสถาบันทั้งไทยและต่างประเทศรวมถึงผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ประสบความสำเร็จในการลงทุน ใช้ปัจจัยเชิงมหภาค ได้แก่ ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม เสถียรภาพทางการเมือง รวมถึงพิจารณาคุณภาพของบริษัทและคุณภาพของผู้บริหารของบริษัทเจ้าของหุ้นโดยเลือกลงทุนในบริษัทที่มีความสามารถในเชิงแข่งขันสูง มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล ผู้บริหารมีความรู้ ความสามารถ เชื่อสัจสุจริต บริษัทมีชื่อเสียง เป็นผู้นำตลาด และมีบรรษัทภิบาล สุดท้ายจะทำการประเมินมูลค่าของหุ้นก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน สอดคล้องกับการลงทุนแบบ Top Down Analysis โดยข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจจะมาจากจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศรวมถึงบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ และคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยเลือกลงทุนในบริษัทที่มีชื่อเสียง บริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล และมีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล ในการตัดสินใจลงทุนจะไม่คำนึงถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นแต่จะให้ความสำคัญกับราคาหุ้น ไม่ให้ความสำคัญกับการประเมินราคาหุ้นรวมถึงศักยภาพในการเติบโตของบริษัท และเลือกซื้อขายเฉพาะหุ้นที่มีสภาพคล่อง ทั้งนี้ ในการตัดสินใจลงทุนจะใช้ข้อมูลจากเจ้าหน้าที่การตลาด ข่าวลือเกี่ยวกับการซื้อขายของผู้ลงทุนรายใหญ่ และข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ และซื้อขายตามเพื่อนในห้วงคำหลักทรัพย์

พฤติกรรมในการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยข้างต้นไม่แตกต่างจากพฤติกรรมของผู้ลงทุนในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 ซึ่งหากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจะเล็งหรือไม่ให้ความสำคัญกับการพัฒนาคุณภาพของผู้ลงทุนและบุคคลากรที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน รวมถึงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนอาจส่งผลให้การซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ขาดเสถียรภาพ และผู้ลงทุนต่างชาติรวมทั้งกลุ่มผู้ลงทุนที่มีศักยภาพในการลงทุนอาจไม่เลือกลงทุนในตลาดทุนไทย

จากผลการศึกษาได้นำเสนอข้อเสนอแนะเชิงนโยบายจำแนกเป็น 7 ด้าน ได้แก่ 1) การปรับปรุงภาพลักษณ์ของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน 2) การขยายฐานผู้ลงทุน 3) การพัฒนาคุณภาพของบริษัทจดทะเบียน 4) การเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์ 5) การกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ 6) การพัฒนาคุณภาพผู้ติดต่อผู้ลงทุน และ 7) การส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน

The objective of this study is to examine factors which affect decision making of investors in the Stock Exchange of Thailand, only in the case of stock trading. In this study, investors are divided into 4 groups—high net worth investors, retail investors, Thai institutional investors and foreign institutional investors. This empirical study renders information and policy recommendations relating to the supervision and development of Thai capital market, especially with regard to the development of investors, expansion of investor base in the stock market, as well as development of business operators in the capital market so as to be able to respond to the needs of each group of investors. As for investors, they may apply certain factors in making investment decisions and setting out investment strategy in order to minimize risks and increase return on investment.

In this study, qualitative and quantitative research methods were used together to develop a clear framework in line with behaviors of Thai investors nowadays. An analysis was made to find the relationship between factors used in making investment decisions, including macro economic and political factors, micro factors which are divided into 3 categories—quantitative, qualitative and technical, informational factors and social factors, and average beta of portfolio or volatility of average return of portfolio selected by investors, in comparison with the change in stock indices. In addition, a test of harmonization of the study results with the theoretical concepts and findings from in-depth interview and background of investors in Thai context was made.

The study found that Thai and foreign institutional investors, as well as high net worth investors, who have met their investment objectives, relied on macro factors including economic indices, industry outlook, political stability, and the quality of issuing companies and management team. In this regard, the company chosen for investment must be qualified in terms of high competitiveness, transparency in information disclosure, knowledgeable, competent and honest management, market leadership status and good corporate governance, and stock valuation would be made before making investment decision, in line with top down analysis approach. The information used in decision making came from reliable local and foreign sources, as well as securities companies' research reports and marketing officers' advice.

Meanwhile, retail investors chose to invest in well-known companies, with good corporate governance and transparency in information disclosure. In making investment decisions, they did not take into consideration stock intrinsic value, stock price valuation and company growth potential but they did consider stock price and trade only liquid stocks. They relied on information from marketing officers, rumours regarding high net worth investors' trading and trading information of foreign investors and made trading following others in trading rooms.

The abovementioned trading behaviors of retail investors do not differ from those in the pre-1997 crisis period. If related entities ignore or disregard quality improvement of investors and personnel in capital market, as well as relevant regulations, the stock market may be lack of stability and foreign investors and other potential investors may not choose to invest in Thai capital market.

This study renders policy recommendations in 7 areas: 1) improvement of image of entities which set out investor-related policies, 2) investor base expansion, 3) quality improvement of listed companies, 4) information dissemination in stock market, 5) supervision of securities companies, 6) quality improvement of investor contacts and 7) promotion of investor education.