

บทที่ 2

ผลงานวิจัยและงานเขียนอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

2.1 งานศึกษาวิจัยในอดีต

จากการที่ได้ศึกษาผลงานวิจัย และงานเขียนอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่ใช้การส่งคำสั่งซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ต สามารถแบ่งกลุ่มงานวิจัยได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

2.1.1 กลุ่มงานวิจัยที่ศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการลงทุนของนักลงทุน

1. ไพบูลย์ ทรงเกียรติศักดิ์ (2542) ได้ทำการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยที่มีต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ และการศึกษาถึงทัศนคติของนักลงทุนรายย่อยที่มีต่อกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กลุ่มตัวอย่างแบบสุ่มส่งแบบสอบถามไปยังบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) ในเขตกรุงเทพมหานคร จำนวนทั้งสิ้น 350 ชุด และมีการตอบกลับมาจำนวน 326 ชุด

ผลการศึกษาพบว่ารูปแบบการส่งคำสั่งซื้อขายของนักลงทุนที่ส่งผ่านห้องค้าด้วยตนเอง คิดเป็นร้อยละ 20.87 และส่งคำสั่งซื้อขายผ่านเจ้าหน้าที่การตลาด ร้อยละ 79.13 ในเรื่องความเข้าใจในหลักการหรือทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน พบว่านักลงทุนที่ตอบแบบสอบถามเข้ามาส่วนใหญ่มีความเข้าใจบ้างเล็กน้อย คิดเป็นร้อยละ 68.22 รองลงมาเข้าใจพอสมควร คิดเป็น ร้อยละ 30.53 ส่วนที่ตอบว่า เชี่ยวชาญ คิดเป็นร้อยละ 1.25 ส่วนในเรื่องความเข้าใจในหลักการหรือทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค พบว่านักลงทุนที่ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่มีความเข้าใจบ้างเล็กน้อย คิดเป็นร้อยละ 62.93 รองลงมาเข้าใจพอสมควร คิดเป็นร้อยละ 35.51 ส่วนผู้ที่ตอบว่า เชี่ยวชาญ คิดเป็นร้อยละ 1.56

2. ชลลดา เสริมนิภารัตน์ (2534) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างระบบสื่อสารของนักลงทุนกับการตัดสินใจซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้แบบสอบถามจำนวน 200 ตัวอย่าง เป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลจากนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้ข้อสรุปเกี่ยวกับการติดตามข้อมูลข่าวสารของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นว่า แหล่งสารที่ผู้ลงทุนเลือกใช้มากที่สุดคือ ข่าวสารที่มาจากแหล่งที่เป็นนิติบุคคล ซึ่งได้แก่ข้อมูลที่เสนอโดยบริษัทสมาชิก บริษัทเงินทุน และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ข่าวสารที่นักลงทุนต้องการใช้เพื่อเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์และประเมินหาทางเลือกที่จะซื้อหรือขายหุ้นประกอบด้วยข่าวสาร 5 ประเภท คือ บทความวิจารณ์หุ้น แนวโน้มดัชนีราคาหุ้น ความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น สรุปข้อเสนอสถานการณ์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และภาวะความเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจและการเมือง โดยความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเป็นข่าวสารที่นักลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด

3. วรเทพ หอมจันทร์ (2544) ได้ศึกษาเรื่อง การซื้อขายหลักทรัพย์และการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารการซื้อขายหลักทรัพย์ในระบบออนไลน์ (Online Trading) ของบริษัทผู้ให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาถึงนโยบายของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ในการควบคุมและกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์และการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารของบริษัทหลักทรัพย์ รวมถึงการยอมรับของนักลงทุนต่อการเปิดรับข่าวสารการซื้อขายหลักทรัพย์ในระบบออนไลน์ เก็บรวบรวมข้อมูลจากเอกสารและสัมภาษณ์ผู้รับผิดชอบในด้านซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ตของตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทโบรกเกอร์

ผลการวิจัยแบ่งออกเป็น 3 ส่วน

1. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) นำเอาระบบอินเทอร์เน็ตมาใช้เพื่อเผยแพร่ข้อมูลการซื้อขายหุ้นเพื่อเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการทำธุรกรรมทางการเงินในตลาดหุ้นไทย อีกทั้งยังเป็นการใช้เพื่อการคุ้มครองนักลงทุน เพื่อลดความเสี่ยงจากการทำธุรกรรมในตลาดหุ้นไทยและช่วยให้นักลงทุนประหยัดเวลา ในการติดต่อซื้อขายหุ้นและการเปิดรับข้อมูลเพื่อการตัดสินใจลงทุนในหุ้นแต่ละตัว

2. เหตุผลสำคัญของการใช้อินเทอร์เน็ตในการซื้อขายและเผยแพร่ข่าวสารการซื้อขายหุ้นของบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อช่วยตอบสนองความต้องการของนักลงทุนในเรื่องความสะดวกและรวดเร็วในการติดต่อสื่อสาร และรองรับการพัฒนาการนำเอาเทคโนโลยีสารสนเทศมาใช้ในตลาดหลักทรัพย์ไทยในอนาคต ในขณะที่หลักเกณฑ์ในการเผยแพร่ข้อมูลนั้น คือต้องเป็นข้อมูลที่สามารถเปิดเผยได้ เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้ในการประกอบในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน และจะต้องเป็นไปตามนโยบายของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งต้องสอดคล้องกับข้อกฎหมาย

3. แนวโน้มการยอมรับการเผยแพร่ข่าวสารการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบออนไลน์พบว่ายังไม่ค่อยแพร่หลายมากนัก เพราะนักลงทุนส่วนใหญ่ยังขาดความรู้ความเข้าใจการทำ Online Trading และการนำระบบอินเทอร์เน็ตมาใช้ในการซื้อขายหุ้นยังไม่นานมากนัก และยังขาดความพร้อมในโครงสร้างพื้นฐานเพื่อรองรับการขยายตัวของเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ต รวมทั้งการขาดความมั่นใจของนักลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ

2.1.2 กลุ่มที่ศึกษาถึงความเป็นไปได้ และปัจจัยการตัดสินใจใช้บริการทำธุรกรรมผ่านระบบอินเทอร์เน็ต

1. ปริญา ปานะกุล (2544) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อพฤติกรรมผู้บริโภคในประเทศไทย ในการตัดสินใจเลือกซื้อสินค้าผ่าน Website (Internet) ซึ่งเป็นการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจซื้อสินค้า และความพึงพอใจในการใช้บริการซื้อสินค้าผ่านอินเทอร์เน็ต โดยมีการทำแบบสอบถาม Online จำนวน 315 ชุด แบบไม่เจาะจง ซึ่งผลที่ได้ในด้านของปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อสินค้าของกลุ่มสินค้า คือความปลอดภัย และคุณภาพของสินค้าเรียงตามลำดับ

ซึ่งผลการศึกษาทำให้ผู้จัดสามารถนำผลมาเชื่อมโยงกับทฤษฎีและการวางแผนกลยุทธ์ทางการตลาดและการบริหารร้านค้า Online ออกมาเป็นประเด็นต่าง ๆ ทั้งภาคการบริหารหน้าร้านและในการภาคการบริหารงานหลังร้าน รวมทั้งมีการเสนอแนะวิธีการทางตลาดเชิงกลยุทธ์ในการบริหารร้านค้า Online เพื่อให้ระบบการบริหารธุรกิจ E-Commerce ประสบความสำเร็จ โดยมีการนำข้อมูลและงานวิจัยจากการแนะนำของผู้ประสบความสำเร็จทางด้านการทำธุรกิจ Internet มาแนะนำเสนอ

2. ยิ่งยศ พุ่งตระกูล (2544) ได้ศึกษาเรื่อง ความเป็นไปได้ของการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตในประเทศไทย ผู้จัดทำพยายามคาดการณ์ความสำเร็จของการซื้อขายหุ้นออนไลน์ในประเทศไทย โดยอาศัยข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร รวมไปถึงการศึกษาสภาพตลาดของธุรกรรมในด้านนี้ในต่างประเทศ เพื่อนำมาประยุกต์ใช้ในการพยากรณ์อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง

จากการเก็บข้อมูลพบว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านอินเทอร์เน็ตในประเทศไทยที่ผ่านมา ยังมีปริมาณการซื้อขายไม่มากนักเมื่อเทียบกับต่างประเทศ เนื่องจากนักลงทุนส่วนใหญ่ยังไม่พร้อมกับการลงทุนในรูปแบบนี้ เนื่องจากอายุมากและไม่คุ้นเคยกับการใช้เครื่องคอมพิวเตอร์ แต่การส่งเสริมการประกอบธุรกรรมนี้มีผลดีหลายด้านด้วยกัน เช่น ต้นทุนการทำธุรกรรมที่ต่ำกว่าความสะดวกและรวดเร็วที่มากขึ้น แต่ในกรณีของประเทศไทยแล้วนั้น เชื่อได้ว่ากลุ่มที่ใช้ Online Trading ยังเป็นกลุ่มลูกค้าที่ใช้ที่เป็นวัยรุ่นถึงวัยกลางคน เนื่องจากการกระจุกตัวของผู้ใช้ Internet ในประเทศไทย ยังอยู่ในกลุ่มนักเรียนและนักศึกษา

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตมาแล้วข้างต้น ทำให้พบว่า ในส่วนของกลุ่มที่ศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ผลที่ได้คือนักลงทุนยังมีความรู้ทางการลงทุนน้อย ไม่สามารถที่จะทำการวิเคราะห์การลงทุนเพื่อตัดสินใจการลงทุนด้วยตนเองทั้งหมด ข้อมูลข่าวสารที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนส่วนใหญ่จะอ่านจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์เป็นส่วนใหญ่ และยังขาดการศึกษาหาข้อมูลจากระบบอินเทอร์เน็ต อันเนื่องมาจากการขาดความรู้ความเข้าใจในระบบอินเทอร์เน็ต ในขณะที่กลุ่มที่ศึกษาถึงความเป็นไปได้และปัจจัยที่ผู้บริโภคจะใช้ตัดสินใจทำธุรกรรมผ่านระบบอินเทอร์เน็ตในประเทศไทย ทำให้พบว่า ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตในประเทศไทยยังมีสัดส่วนที่น้อยอยู่มากหากเปรียบเทียบกับต่างประเทศที่มีตลาดทุนพัฒนาแล้ว ซึ่งเหตุผลสำคัญเกิดจากการที่นักลงทุนยังติดกับการซื้อขายหลักทรัพย์รูปแบบเดิม และการขาดความรู้ทางด้านการใช้คอมพิวเตอร์สำหรับนักลงทุนรุ่นเก่า

สำหรับงานวิจัยที่ผู้วิจัยได้ศึกษา ในหัวข้อ “การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่ส่งคำสั่งซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ต” จะเป็นการศึกษาที่มีการผสมผสานระหว่างกลุ่มงานวิจัยในอดีตทั้ง 2 กลุ่มเข้าด้วยกัน กล่าวคือจะมีการศึกษาทั้งในส่วนของปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจในการลงทุน และการศึกษาถึงปัจจัยที่นักลงทุนเลือกใช้ Internet

Trading โดยจะมีการนำเอากลุ่มนักลงทุนดังกล่าว ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีการขยายตัวสูง มาเป็นกลุ่มตัวอย่าง เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนของกลุ่มคนเหล่านี้ เพื่อให้สะท้อนภาพงานวิจัยในอดีตว่า เวลาปัจจุบัน สภาพแวดล้อมต่าง ๆ และพฤติกรรมของนักลงทุนมีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากน้อยเพียงใด เนื่องจากการพัฒนาของระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ และพฤติกรรมของคนมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว งานวิจัยนี้จึงช่วยให้ผู้สนใจสามารถเข้าใจข้อมูลดังกล่าวได้อย่างถูกต้องและทันสมัย เพื่อใช้ประโยชน์ได้ต่อไปในอนาคต

ตารางที่ 2.1
ตารางสรุปงานวิจัยในอดีต

1. กลุ่มงานวิจัยที่ศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนของนักลงทุน	
1.1 พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยที่มีต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
ชื่อผู้ทำการวิจัย	ไพบูลย์ ทรงเกียรติศักดิ์ (2542)
วิธีการวิจัย	โดยใช้กลุ่มตัวอย่างแบบสุ่มแบบสอบถามเขตกรุงเทพมหานคร
จำนวนตัวอย่างที่ใช้	จำนวนทั้งสิ้น 350 ชุด และมีการตอบกลับมาจำนวน 326 ชุด
ผลการวิจัย	มีนักลงทุนที่มีความรู้ทั้งการวิเคราะห์พื้นฐานและเทคนิค น้อยมาก สัดส่วนสูงถึงกว่า ร้อยละ 60 ในขณะที่มีผู้ชำนาญเพียง ร้อยละ 2
1.2 ความสัมพันธ์ระหว่างระบบสื่อสารของนักลงทุนกับการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	
ชื่อผู้ทำการวิจัย	ชลลดา เสริมนิภารัตน์ (2534)
วิธีการวิจัย	ใช้แบบสอบถามเก็บข้อมูลจากนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
จำนวนตัวอย่างที่ใช้	จำนวน 200 ตัวอย่าง
ผลการวิจัย	แหล่งข่าวที่นักลงทุนนิยมใช้มากที่สุด มาจากแหล่งข่าวที่เป็นนิติบุคคล เช่น บริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น โดยที่ข่าวสารที่นักลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด คือ การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น
1.3 การซื้อขายหลักทรัพย์และการเผยแพร่ข่าวสารการซื้อขายหลักทรัพย์ในระบบออนไลน์	
ชื่อผู้ทำการวิจัย	วรเทพ หอมจันทร์ (2544)
วิธีการวิจัย	เก็บรวบรวมข้อมูลจากเอกสารและสัมภาษณ์ผู้รับผิดชอบในด้านซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ตของตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทโบรกเกอร์
จำนวนตัวอย่างที่ใช้	ไม่มี
ผลการวิจัย	กต. นำระบบคอมพิวเตอร์เข้ามาใช้ในตลาดหลักทรัพย์เพราะต้องการเพิ่มประสิทธิภาพการซื้อขาย ส่วน Internet Trading ยังไม่เป็นที่นิยมนัก เนื่องจากข้อจำกัดต่าง ๆ เช่นการขาดความรู้ ความไว้วางใจในเทคโนโลยี
2. กลุ่มที่ศึกษาถึงความเป็นไปได้ และปัจจัยเลือกใช้ให้บริการทำธุรกรรมผ่านระบบอินเทอร์เน็ต	
2.1 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อผู้บริโภคในการตัดสินใจเลือกซื้อสินค้าผ่าน Internet	
ชื่อผู้ทำการวิจัย	ปริญญา ปานะกุล (2544)
วิธีการวิจัย	ออกแบบสอบถาม Online แบบไม่เจาะจง
จำนวนตัวอย่างที่ใช้	จำนวน 315 ชุด
ผลการวิจัย	ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อสินค้าของกลุ่มตัวอย่าง คือความปลอดภัย และคุณภาพของสินค้าเรียงตามลำดับ
2.2 ความเป็นไปได้ของการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตในประเทศไทย	
ชื่อผู้ทำการวิจัย	ยิ่งยศ พุ่งตระกูล (2544)
วิธีการวิจัย	โดยอาศัยข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร รวมไปถึงการศึกษาสภาวะตลาดของธุรกรรมในด้านนี้ในต่างประเทศ เพื่อนำมาประยุกต์ใช้ในการพยากรณ์อย่างมีประสิทธิภาพ
จำนวนตัวอย่างที่ใช้	ไม่มี
ผลการวิจัย	Internet Trading ในประเทศไทยที่ผ่านมา ยังมีปริมาณการซื้อขายไม่มากนักเมื่อเทียบกับต่างประเทศ เนื่องจากนักลงทุนยังขาดความรู้ในเทคโนโลยี และการใช้ Internet ในประเทศไทย ยังมีภาระกระจุกตัวในกลุ่มคนที่มีการศึกษาเท่านั้น

2.2 แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย

การวิจัยเรื่อง พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่ส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต ได้ใช้กรอบความคิด แนวทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง มาใช้อธิบาย และวิเคราะห์ผลวิจัย ดังต่อไปนี้

1. แนวความคิดเกี่ยวกับกระบวนการตัดสินใจ (Decision Making Process)
2. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)
3. การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค (Technical Analysis)

2.2.1 แนวความคิดเกี่ยวกับกระบวนการตัดสินใจ (Decision Making Process)

ความสัมพันธ์ของ “กระบวนการตัดสินใจ” กับ “พฤติกรรมการลงทุน” นั้น เป็นความสัมพันธ์ที่ไม่อาจแยกออกจากกันได้ เนื่องจากกระบวนการตัดสินใจจะเข้าไปมีส่วนผลักดันสนับสนุนการลงทุนในทุก ๆ ขั้นตอน นับตั้งแต่การกำหนดนโยบาย การวิเคราะห์การลงทุน การวิเคราะห์หลักทรัพย์ การประเมินมูลค่าการลงทุน การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ไปจนถึงการประเมินผลการลงทุน หากกระบวนการตัดสินใจดำเนินไปในทิศทางที่ถูกต้อง ก็จะส่งผลให้ขั้นตอนการลงทุนในทุกๆ ขั้นตอนดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพ

นิยามของ “กระบวนการตัดสินใจ” จะช่วยให้สามารถเข้าใจในเนื้อหาแนวความคิดนี้ได้เป็นอย่างดี ผู้วิจัยจึงขอยกตัวอย่างนิยาม ดังต่อไปนี้

การตัดสินใจ (Decision Making) เปรียบเสมือนหัวใจของการบริหารงานหรือการจัดการ เพราะว่าการพิจารณาตัดสินใจในเรื่องหนึ่งเรื่องใด หากมีข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการพิจารณาไม่เพียงพอแล้ว การตัดสินใจก็มักจะเป็นไปในรูปที่ผู้บริหารกระทำไปตามความรู้ความสามารถของตนเอง ซึ่งอาจเกิดข้อผิดพลาดได้

วีระพล สุวรรณนันต์ (2527) ได้แบ่งประเภทของการตัดสินใจได้ 3 แบบ

1. การตัดสินใจภายใต้ภาวะแน่นอน(Certainly) หมายถึง การตัดสินใจโดยทราบข้อมูลอย่างแน่นอนว่า เมื่อเลือกทางเลือกแล้วจะเกิดผลอย่างใดขึ้นบ้างซึ่งในชีวิตความเป็นจริงแล้วจะพบการตัดสินใจเช่นนี้น้อยมาก เทคนิคที่ใช้ในการตัดสินใจแบบนี้มักใช้วิธีการทางสถิติ แบบจำลองทางคณิตศาสตร์ หรือผลจากการศึกษาวิจัย
2. การตัดสินใจภายใต้ภาวะไม่แน่นอน (Uncertainly) หมายถึง การตัดสินใจโดยไม่มีข้อมูลที่จะทราบว่า ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจะเป็นอย่างไรบ้าง การตัดสินใจจึงต้องใช้เกณฑ์เลือกโดยได้น้อยดีกว่าไม่ได้เลย หรือเลือกทางที่คาดว่าจะเกิดผลเสียน้อยที่สุด
3. การตัดสินใจภายใต้ภาวะเสี่ยง (Risk) หมายถึง การตัดสินใจที่พอจะมีข้อมูลอยู่บ้าง แต่ไม่สมบูรณ์ 100 % ใช้ทฤษฎีความน่าจะเป็น (Probability) เข้ามาช่วยในการตัดสินใจโดยคำนวณว่ามีโอกาสจะเกิดผลที่ต้องการเท่าไร แล้วจึงทำการตัดสินใจ

โอดเอลล์ (Odale,2537) เห็นว่า กระบวนการตัดสินใจ คือ เหตุการณ์อันสลับซับซ้อนที่เกิดขึ้นบนเส้นทางแห่งการดำเนินการ ซึ่งถูกลดรูปให้ง่ายขึ้น เป็นกระบวนการที่ไม่อยู่นิ่งมีลักษณะเป็นพลวัต ผู้ตัดสินใจสามารถเคลื่อนไหวเป็นวงกลมในขณะที่ได้ข้อมูลมาเพิ่ม โดยกระบวนการตัดสินใจประกอบด้วย 5 ขั้นตอน โดยที่ขั้นตอนที่ 5 ผู้ทำการตัดสินใจสามารถย้อนกลับสู่ขั้นตอนที่ 1 ได้ เมื่อมีสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป และมีขั้นตอนดังต่อไปนี้

ขั้นตอนที่ 1 ตระหนักถึงสภาพแวดล้อมใหม่ แหล่งกำเนิดของการตัดสินใจทางธุรกิจ อยู่ภายในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจอันเฉพาะเจาะจง ความจำเป็นที่ต้องตัดสินใจเกิดขึ้นเมื่อบุคคลตระหนักว่า เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นหรือสถานการณ์ที่ดำรงอยู่บ่งชี้ว่า ควรมีการปรับเปลี่ยนบางสิ่งบางอย่าง ถ้าต้องการให้องค์การปฏิบัติงานด้วยดีในสภาพแวดล้อมใหม่ที่เกิดขึ้น หรือในสภาพแวดล้อมใหม่ที่เพิ่งตระหนักถึง การตระหนักถึงความจำเป็นที่ต้องปรับเปลี่ยนให้เข้ากับสภาพแวดล้อมที่ค้นพบใหม่คือจุดเริ่มต้นของการตัดสินใจ

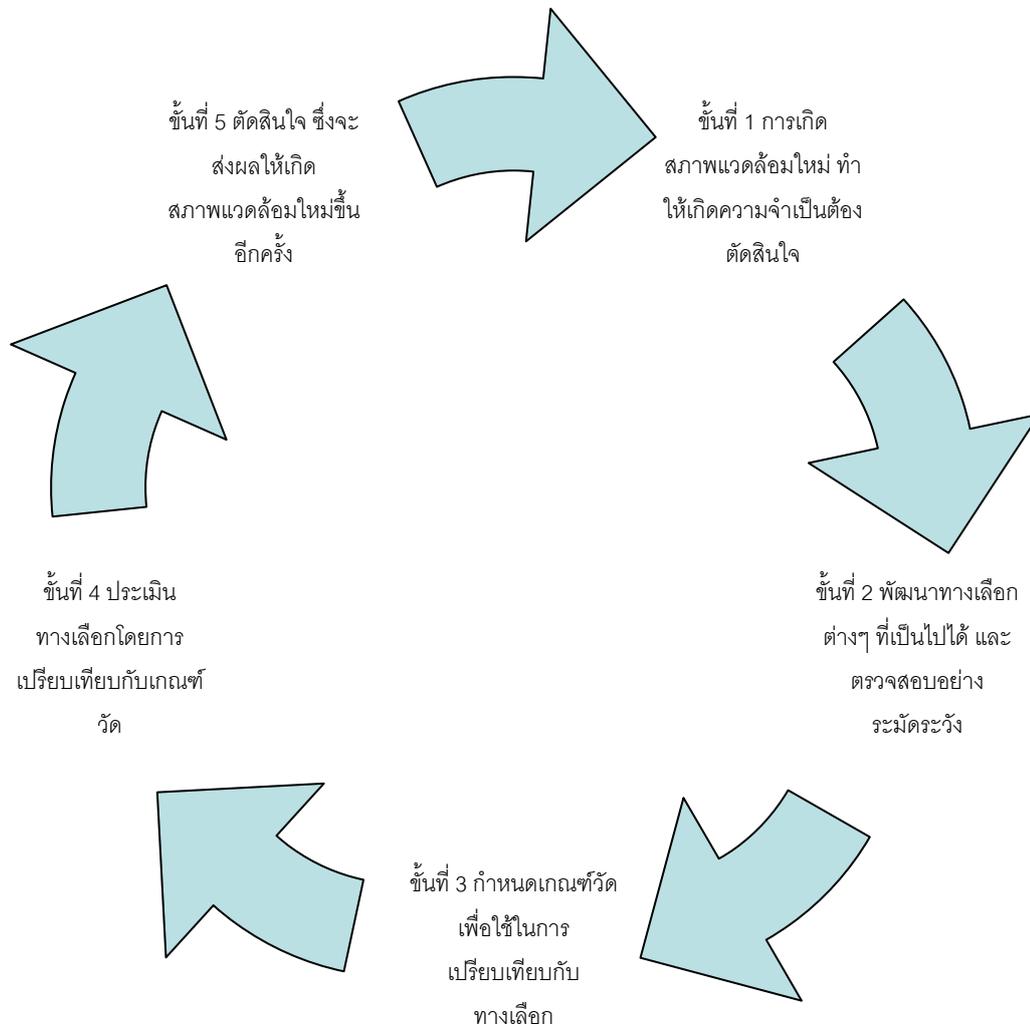
ขั้นตอนที่ 2 พัฒนาการเลือกต่าง ๆ สิ่งแรกก็คือ ระบุถึงทางเลือกต่าง ๆ ที่เป็นไปได้ เพื่อความสำเร็จในการปรับเปลี่ยนให้เข้ากับสภาพแวดล้อมใหม่ และควรตรวจสอบแต่ละทางเลือกอย่างระมัดระวัง

ขั้นตอนที่ 3 กำหนดเกณฑ์วัด การกำหนดเกณฑ์วัดและสร้างหลักประกันว่าแต่ละคนที่มีส่วนร่วมในการตัดสินใจเข้าใจ จะช่วยให้ผู้ตัดสินใจได้พื้นฐานสำหรับเลือกทางเลือกหนึ่งแทนที่จะเป็นทางเลือกอื่น ๆ

ขั้นตอนที่ 4 ประเมินทางเลือกต่าง ๆ ผู้ตัดสินใจประเมินทางเลือกต่าง ๆ โดยเทียบเคียงกับเกณฑ์วัดที่กำหนดไว้ล่วงหน้า และพยายามเลือกทางเลือกหนึ่งซึ่งใกล้เคียงกับเกณฑ์วัดมากที่สุด ทั้งนี้ไม่ว่าจะมีข้อมูลหรือข่าวสารเพิ่มหรือไม่ก็ตาม จุดนี้เองที่ปัจจัยเชิงปริมาณอันสมเหตุสมผล เข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องด้วย ถ้าผู้ตัดสินใจมีความเห็นแตกต่างกัน มันจะเป็นเครื่องหมายบ่งบอกว่า การเลือกทางเลือกควรเลื่อนออกไปก่อนและควรหาข่าวสารเพิ่มหรือข้อความเห็นจากผู้เชี่ยวชาญ

ขั้นตอนที่ 5 ดำเนินการตามการตัดสินใจ ไม่ว่าจะมีความรู้หรือไม่มี ในที่สุดย่อมต้องมีการเลือกวิธีดำเนินการสุดท้ายและปฏิบัติตามนั้นอยู่ดี สภาพแวดล้อมใหม่จึงเกิดด้วยประการฉะนี้

ภาพที่ 2.1
แสดงรูปแบบของกระบวนการตัดสินใจของโอเดลล์



นอกจากแนวคิดเรื่องกระบวนการตัดสินใจ จะช่วยทำให้เราเข้าใจขั้นตอน และความสำคัญของการศึกษาพฤติกรรมกรรมการลงทุนแล้ว ทฤษฎีที่สำคัญที่นักลงทุนทั่วไปนิยม นำมาใช้ในการวิเคราะห์ตัดสินใจเลือกซื้อหลักทรัพย์ ก็คือ ทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน และทฤษฎีการวิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งทั้งสองแนวทฤษฎีนี้ จะทำให้สามารถเข้าใจถึง ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ได้เป็นอย่างดี

2.2.2 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เป็นการวิเคราะห์ถึงปัจจัยต่าง ๆ เพื่อที่จะหามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของบริษัท โดยแบ่งเป็น 3 ประเภทใหญ่ ๆ คือ

1. การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ

ในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจนั้นเป็นการเริ่มต้นของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานซึ่งจะต้องวิเคราะห์ทั้งในปัจจุบันและแนวโน้มในอนาคตว่าเศรษฐกิจกำลังไปในทิศทางใดมีการเจริญเติบโตขึ้นหรือถดถอยลงอย่างไร ซึ่งแนวโน้มดังกล่าวจะมีผลต่อทิศทางและผลการดำเนินงานของบริษัท เครื่องมือในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญได้แก่

นโยบายการเงิน (Monetary Policy) หมายถึง มาตรการต่าง ๆ ที่ธนาคารกลางใช้เป็นเครื่องมือควบคุมปริมาณเงินและเครดิตในระบบเศรษฐกิจ มาตรการควบคุมปริมาณเงิน ได้แก่ การกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (liquidity asset ratio) การดำรงสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก (loan-to-deposit ratio) การดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิ (net foreign exchange position) การควบคุมเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย ค่าบริการและอื่น ๆ ตลอดจนการเข้าซื้อขาย มาตรการเหล่านี้มีผลต่อปริมาณเครดิตและระดับอัตราดอกเบี้ยทั้งระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่มาตรการการควบคุมชนิดของเครดิตมีผลต่อเครดิตบางประเภทเท่านั้น เช่น การควบคุมการให้กู้ยืมแก่ธุรกิจบางประเภท เป็นต้น

นโยบายการเงินส่งผลต่อราคารู้นทั้งโดยทางตรงและโดยอ้อม ผลโดยอ้อมได้แก่การที่นโยบายการเงินส่งผลต่อเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมต่าง ๆ และการคาดหมายผลประกอบการของอุตสาหกรรม จึงส่งผลต่อราคารู้น นโยบายการเงินส่งผลต่อราคารู้นในประเด็นที่ว่า นโยบายการเงินส่งผลต่อปริมาณเงินและระดับอัตราดอกเบี้ย และระดับอัตราดอกเบี้ยส่งผลต่อระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากราคารู้น หากผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนจากรู้นสูงขึ้นราคารู้นจะต่ำลง นอกจากนั้นในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ย่อมหมายถึงการลงทุนในลู่วางอื่น ๆ เช่น ลงทุนในหุ้นกู้ ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น ผู้ลงทุนจะเปลี่ยนการลงทุนจากรู้นไปยังหุ้นกู้ทำให้ราคารู้นลดลง ประการสุดท้าย ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ย ยังส่งผลให้การซื้อหุ้นโดยใช้มาร์จิ้นมีต้นทุนสูงขึ้นทำให้ความต้องการลงทุนในหุ้นลดลง ในทางกลับกันหากผู้

ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนจากหุ้นลดลงราคาหุ้นจะสูงขึ้น รวมทั้งผู้ทางการลงทุนอื่น ๆ ให้
อัตราผลตอบแทนลดลง และหากต้นทุนการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหุ้นต่ำลง ราคาหุ้นจะสูงขึ้น

นโยบายการคลัง (Fiscal Policy) หมายถึง นโยบายเกี่ยวกับการใช้จ่ายภาครัฐและ
นโยบายการจัดเก็บภาษี รายจ่ายภาครัฐบาลส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจหลายด้านดังนี้ ในยาม
เศรษฐกิจตกต่ำ การเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายจากภาครัฐบาลก่อให้เกิดการผลิตมากขึ้น ทั้งนี้โครงการ
ต่าง ๆ ตามงบลงทุนของภาครัฐทำให้เกิดการจ้างงานเพื่อการผลิตสินค้าพื้นฐาน เช่น ปูน เหล็กเส้น
คนงานในภาคการผลิตนี้จะจับจ่ายใช้สอยเพื่อซื้ออุปโภคบริโภคและบริการต่าง ๆ จากรายได้ที่ตน
ได้รับ เป็นการสร้างดีมานด์ในสินค้านั้น ๆ อันจะก่อให้เกิดการจ้างงานในภาคเศรษฐกิจอื่น ๆ ต่อไป
กระบวนการ “ทวีคูณ” ดังกล่าว เป็นการเพิ่มการจ้างงานและการผลิต โดยในแต่ละขั้นตอนจะมี
ส่วนหนึ่งของรายได้ถูกเก็บออมไว้ หรือจ่ายภาษีหรือซื้อสินค้านำเข้า รายได้ที่ “รั่วไหล” ออกจาก
กระบวนการนี้เป็นการลดอำนาจของตัวทวีคูณลง

การเพิ่มขึ้นของรายจ่ายภาครัฐบาลส่งผลให้รัฐบาลกู้ยืมมากขึ้นหรือจัดเก็บภาษีมาก
ขึ้น การกู้ยืมของรัฐบาล เป็นการลดความสามารถในการกู้ยืมของภาคเศรษฐกิจอื่นลง การจัดเก็บภาษี
มากขึ้นเป็นการลดรายได้จับจ่ายใช้สอยได้ของภาคเอกชนลง โดยทั่วไปแล้วผลเช่นนี้ทำให้รายได้
ประชาชาติเพิ่มขึ้นเพียงประมาณสองเท่า ของรายจ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้น ส่วนผลกระทบของการลด
ภาษี เป็นไปในทำนองเดียวกันกับการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายภาครัฐบาล การลดอัตราภาษีเป็นการ
เพิ่มรายได้หลังภาษี ทำให้การใช้จ่ายเพิ่มขึ้น การใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นนำไปสู่การผลิต การจ้างงาน
และรายได้ที่เพิ่มขึ้นอันจะส่งทวีคูณต่อ ๆ ไป ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายภาครัฐและการลดภาษี
นับเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ ในขณะที่การลดลงของรายจ่ายภาครัฐและการเพิ่มขึ้นของภาษีเป็น
การชะลอเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงในระดับการใช้จ่ายส่งผลกระทบต่อระบบ
เศรษฐกิจแรงกว่าการเปลี่ยนแปลงภาษี เนื่องจากระดับการใช้จ่ายที่เปลี่ยนแปลงไปทั้งจำนวน
ส่งผลต่อรายได้ ในขณะที่ส่วนหนึ่งของภาษีส่งผลต่อการออม ในยามที่ระบบเศรษฐกิจมีการจ้าง
งานเต็มที่หรือผลิตเต็มที่กำลังการผลิตแล้ว นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจะส่งน้อยหรือไม่ส่งผลต่อ
การผลิตและการจ้างงาน แต่จะทำให้ระดับราคาสูงขึ้น

2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

เมื่อวิเคราะห์ภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจโดยทั่วไปแล้วในขั้นต่อไปจะมุ่งการวิเคราะห์ให้แคบลงสู่อุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรม เนื่องจากผลการดำเนินงานของแต่ละกิจการ นอกจากจะขึ้นอยู่กับตัวองค์กรเองและภาวะเศรษฐกิจโดยส่วนรวมแล้ว ยังขึ้นอยู่กับลักษณะของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับกิจการนั้น ๆ ด้วย

ตามแนวคิด กลยุทธ์การแข่งขัน ของ Michael Porter ได้อธิบายการมุ่งสู่ความเป็นเลิศด้านสถานการณ์แข่งขันของกิจการในอุตสาหกรรมโดยในขั้นแรก เป็นการพิจารณาโครงสร้างการแข่งขันในอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นตัวกำหนดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ขั้นต่อมาจึงพิจารณาปัจจัยกำหนดสถานการณ์แข่งขันของกิจการในอุตสาหกรรม

ปัจจัยกำหนดสถานการณ์แข่งขันของกิจการในอุตสาหกรรม 5 ปัจจัยคือ

- 1) การแข่งขันระหว่างคู่แข่งที่มีอยู่ในปัจจุบัน
- 2) อุปสรรคต่อการเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่
- 3) อุปสรรคต่อการเข้ามาของสินค้าทดแทน
- 4) อำนาจการต่อรองของผู้ซื้อผลิตภัณฑ์
- 5) อำนาจการต่อรองของผู้ขายปัจจัยการผลิต

3. การวิเคราะห์บริษัท

การวิเคราะห์บริษัทจะเป็นการวิเคราะห์ที่มุ่งเน้นพิจารณาปัจจัยภายในที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท โดยสามารถแยกการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ลักษณะคือ

3.1 การวิเคราะห์ภาพรวม เป็นการวิเคราะห์ในลักษณะที่ไม่สามารถคำนวณออกมาเป็นตัวเลข สิ่งที่ต้องพิจารณาคือ

- คุณภาพผู้บริหาร
- ชื่อเสียงและการยอมรับด้านคุณภาพสินค้า
- โครงการขยายงานในอนาคตและงบประมาณรายจ่ายเพื่อการลงทุน
- มีข้อจำกัดที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวของธุรกิจหรือไม่

3.2 การวิเคราะห์งบการเงิน การวิเคราะห์เชิงปริมาณทำได้โดยการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทนั้น ๆ ซึ่งประกอบด้วยงบดุล งบกำไรขาดทุน และงบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ลักษณะ คือ

1) **การวิเคราะห์แนวโน้ม (Trend Analysis)** เป็นการวิเคราะห์เพื่อดูการเปลี่ยนแปลงตลอดช่วงระยะเวลาหนึ่ง ว่างบการเงินมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร โดยเลือกปีฐานในการเปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของข้อมูลระหว่างปี

2) **การวิเคราะห์ในรูปอัตราร้อยละของยอดรวม (Commonsize Analysis)** เป็นการวิเคราะห์โครงสร้างของกิจการในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง

3) **การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis)** เป็นการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ในปัจจุบันกับอดีต ตลอดจนคาดการณ์อัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ เหล่านั้นในอนาคตแล้วทำการเปรียบเทียบกัน นอกจากนี้ยังสามารถนำอัตราส่วนต่าง ๆ เหล่านั้นไปเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน เพื่อตรวจสอบดูว่ามีอัตราส่วนใดที่มีค่าสูงหรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยโดยทั่วไปของอุตสาหกรรม

2.2.3 การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค (Technical Analysis)

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค (Technical Analysis) เป็นการวิเคราะห์พฤติกรรมของหลักทรัพย์โดยการหาราคาที่เหมาะสมต่อการซื้อหรือสัญญาณซื้อ (Buy Signal) และการหาราคาที่น่าขาย หรือสัญญาณขาย (Sell Signal) โดยวิเคราะห์จากราคาหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขาย และช่วงจังหวะเวลา โดยมีได้หาสาเหตุหรือปัจจัยที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลง

กฎของ TREND

กฎของ TREND “ให้ซื้อ – ขายตามแนวโน้มตลาด “หมายถึง ให้เข้าซื้อในช่วงที่ตลาดกำลังขึ้น และขายออกเมื่อตลาดเปลี่ยนทิศทางเป็นตกลง และให้อยู่เฉย ๆ ถ้าหากทิศทางไม่ชัดเจน

MOVING AVERAGES

เป็นเครื่องมือในการปรับค่าให้เรียบ เพื่อง่ายในการติดตามแนวโน้มราคาว่าใกล้จะสิ้นสุด หรือกำลังจะเข้าสู่แนวโน้มใหม่หรือไม่ ซึ่งเทคนิคในการสร้างค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (moving averages) มีดังนี้

- **The Simple Moving Averages** เป็นชนิดที่ง่ายที่สุด อาศัยวิธีหาค่าเฉลี่ยแบบเลขคณิตเข้ามาคำนวณ

$$MA\ 10 = \frac{(P1 + P2 + P3 \dots P10)}{10}$$

กำหนดให้ P = ราคาหลักทรัพย์ หรือดัชนีของตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ ยังมีทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ทางเทคนิคอีกหลายทฤษฎี ซึ่งกล่าวโดยสรุปแล้ว การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิค เป็นการใช้รูปแบบราคา ปริมาณ และระยะเวลา ช่วยวิเคราะห์หาสัญญาณซื้อสัญญาณขาย โดยมีพื้นฐานความเชื่อว่าราคาย่อมสะท้อนทุกสิ่งทุกอย่าง ถ้าสามารถค้นหารูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาได้จะสามารถคาดการณ์รูปแบบการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคตได้ เนื่องจากนักวิเคราะห์ทางเทคนิคเชื่อว่าสิ่งที่เคยเกิดขึ้นในอดีตจะเกิดขึ้นซ้ำอีก นักวิเคราะห์ทางเทคนิคจึงศึกษารูปแบบต่าง ๆ ของราคาหุ้นและจัดเป็นกลุ่ม ๆ เช่น รูปแบบที่บ่งถึงแนวโน้มที่จะดำเนินต่อไป และรูปแบบที่บ่งถึงการเปลี่ยนแปลงแนวโน้ม นอกจากนี้ยังได้นำราคาและปริมาณการซื้อขาย มาคำนวณเป็นเครื่องมือช่วยติดตามแนวโน้ม และคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงแนวโน้ม