

พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปิยวัฒน์ ปัญญา

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์การเงิน)

คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ

สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

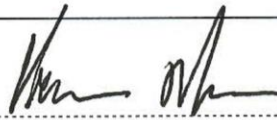
2558

พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปิยวัฒน์ ปัญญา

คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์



อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

(ดร. ปิรียดา สุขเจริญสิน)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ได้พิจารณาแล้วเห็นสมควรอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์การเงิน)

รองศาสตราจารย์



ประธานกรรมการ

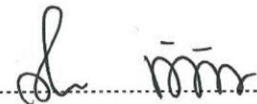
(ดร. สรศาสตร์ สุขเจริญสิน)

ผู้ช่วยศาสตราจารย์



กรรมการ

(ดร. ปิรียดา สุขเจริญสิน)



กรรมการ

(ดร. สรร พัวจันทร์)

ผู้ช่วยศาสตราจารย์



คณบดี

(ดร. ณา จันทร์สม)

กรกฎาคม 2559

บทคัดย่อ

ชื่อวิทยานิพนธ์	พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	นายปิยวัฒน์ ปัญญา
ชื่อปริญญา	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์การเงิน)
ปีการศึกษา	2558

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มุ่งเน้นการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบสอบถาม เพื่อนำไปสู่การวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนและพฤติกรรมของนักลงทุน

จากการศึกษาส่วนแรกพบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่มีรอบการซื้อขายถี่ มีวัตถุประสงค์หลักในการลงทุนคือต้องการกำไรส่วนต่างของราคา โดยนักลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับการใช้ปัจจัยจุลภาคในการตัดสินใจลงทุนมากที่สุด และมีการตอบสนองต่ออิทธิพลภายนอกในสัดส่วนที่สูง ซึ่งแสดงถึงความไม่เป็นผู้มีเหตุผล ต่างจากทฤษฎีการเงินดั้งเดิม นอกจากนี้ ในส่วนของการวิเคราะห์เชิงอนุमान พบว่า ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ทุกประเภท โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง คือปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งแตกต่างจากปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์กลุ่มที่มีความเสี่ยงสูงและสูงมาก ที่ปัจจัยมหภาคและปัจจัยเชิงเทคนิคเป็นปัจจัยสำคัญ ทั้งนี้ ปัจจัยจุลภาคเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการเลือกลงทุนในสินทรัพย์กลุ่มที่มีความเสี่ยงสูงเท่านั้น

การศึกษาส่วนที่สอง มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมหลักเล็งความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจของนักลงทุนรายย่อย ซึ่งสืบเนื่องจากผลการศึกษาในส่วนแรกแสดงให้เห็นว่า ในกรณีที่อยู่ในสถานการณ์ขาดทุน นักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่จะมีพฤติกรรมไม่ขายหลักทรัพย์เพื่อตัดการขาดทุน ซึ่งพฤติกรรมดังกล่าวไม่สอดคล้องกับการเป็นผู้หลักเล็งความเสียใจของนักลงทุนรายย่อย ตามสมมติฐานทางการเงินดั้งเดิม ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกแบบทวิ พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อพฤติกรรมหลักเล็งความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจของนักลงทุนราย

(4)

ย่อย ได้แก่ ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย รวมถึงการใช้ปัจจัย
จุลภาค และปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน

ผลการศึกษาจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน
ในการกำหนดนโยบายต่าง ๆ เพราะนักลงทุนเป็นกลไกสำคัญในการส่งเสริมการพัฒนาตลาด
ทุนให้มีความยั่งยืน อีกทั้งความเข้าใจในปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีระดับ
ความเสี่ยงต่างกัน ทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาข้อมูลและเครื่องมือ
ต่าง ๆ ให้สอดคล้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

ABSTRACT

Title of Thesis	The Behavior of Individual Investors in the Stock Exchange of Thailand (SET)
Author	Mr. Piyawat Panya
Degree	Master of Economics (Financial Economics)
Year	2015

This study aims to examine the behavior of individual investors in the Stock Exchange of Thailand (SET). In the analysis, this study uses survey method through a questionnaire to find factors that affect individual investors' decisions and behaviors.

The study can be divided into two essays. The first essay explores the behavior of individual investors and finds out that most of the investors trade frequently with the expectation of obtaining the high capital gains. The fundamental factors are important for individual investors in making their investment decisions. Further, they seem to highly respond to external factors. These show irrationality, contrasting to the traditional finance.

According to inferential analysis, the results reveal the relationships between the level of risk tolerance and investment decision. Qualitative factors are considered by individual investors in making investment decision in medium to high risk assets while the macroeconomic and the technical factors affect investments with high and very high risk levels. The fundamental factors are considered only when making investment decision in high risk assets.

The second essay investigates the factors explaining the disposition effect occurred with individual investors. According to the results revealed in the first essay, most of the investors tend to sell shares when prices have increased, while still keep assets that have dropped in value. These behaviors are not in accordance with the concept of risk aversion in conventional finance. By employing the binary logistic regression with the samples of individual investors in the Stock Exchange of Thailand,

the factors that can explain the disposition effect are risk tolerance level, together with the consideration of fundamental factors and technical factors in making investment decision.

The implications of this study are beneficial to related organizations in capital market. The results provide guidelines for policy setting where individual investors play an important role in shaping the capital market and supporting the sustainability. Further, the understanding of different factors affecting investment decision of assets with different risk levels will help in the development of appropriate database and analytical tools for the individual investors in the Stock Exchange of Thailand.

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี ด้วยความกรุณาจาก อาจารย์ฝ่าย ผศ.ดร. ปรีดา สุขเจริญสิน ที่ให้โอกาสเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ให้คำแนะนำ ให้ความรู้ ชี้แนะแนวทาง และแก้ไขข้อบกพร่อง จนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จไปด้วยดี ผู้วิจัยตระหนักถึงความตั้งใจและความทุ่มเทของอาจารย์ในการถ่ายทอดความรู้ และขอกราบขอบพระคุณอย่างสูง มา ณ โอกาสนี้ ขอกราบขอบพระคุณ รศ.ดร.สรศาสตร์ สุขเจริญสิน และดร.สรร พัวจันทร์ ที่สละเวลามาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ เพื่อให้วิทยานิพนธ์มีคุณภาพและมีมาตรฐานการวิจัยในระดับที่ยอมรับได้

นอกจากนั้น ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ คณาจารย์ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ผศ.ดร.ประสพโชค มั่งสวัสดิ์ อ.ดร.อรรถกฤตย์ เทพมงคล ที่มอบความรู้ด้านวิชาการ อันเป็นประโยชน์ต่องานวิจัย และเป็นกำลังใจให้ผู้วิจัยเสมอมา รวมถึงเจ้าหน้าที่ หลักสูตร เศรษฐศาสตร์การเงิน คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ ที่คอยอำนวยความสะดวกด้านธุรการต่าง ๆ

และวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะสำเร็จไม่ได้เลย หากขาดกำลังใจและกำลังใจจากเพื่อน ๆ ในหลักสูตรเศรษฐศาสตร์การเงิน (MFE5) สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ และเพื่อน ๆ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ (ECON TU 59) ที่ช่วยนำแบบสอบถาม ไปใช้ กับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะพี่นั้น คุณอนัญญา จวีนิล (บมจ. หลักทรัพย์ บัวหลวง) ที่เป็นกำลังใจสำคัญในการช่วยผู้วิจัยหาผู้ตอบแบบสอบถาม รวมถึงขอบพระคุณผู้ตอบแบบสอบถามทุกท่าน ที่ให้ข้อมูลอันเป็นประโยชน์ต่องานวิจัย และขอบคุณผู้ที่เกี่ยวข้องกับวิทยานิพนธ์ ที่สละกำลังใจ กำลังใจ และสละเวลา ซึ่งผู้วิจัยมิได้เอ่ยนาม

อนึ่งผู้วิจัยหวังว่า วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะมีประโยชน์อยู่ไม่น้อย จึงขอมอบส่วนดีทั้งหมดนี้ให้กับคณาจารย์ ที่ได้ประสิทธิประสาทวิชาจนทำให้ผลงานวิจัยเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง และขอมอบความกตัญญูทเวทิตาคุณ แด่บิดา มารดา และผู้มีพระคุณทุกท่าน สำหรับข้อบกพร่องต่างๆ ที่เกิดขึ้นนั้น ผู้วิจัยขอน้อมรับผิดเพียงผู้เดียว และยินดีจะรับฟังคำแนะนำจากทุกท่านที่ได้เข้ามาศึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เพื่อเป็นประโยชน์ในการพัฒนางานวิจัย และพัฒนาตลาดทุนไทยต่อไป

ปิยวัฒน์ ปัญญา

กรกฎาคม 2559

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(3)
ABSTRACT	(5)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
สารบัญตาราง	(10)
สารบัญภาพ	(13)
บทที่ 1 บทนำ	1
บทที่ 2 พฤติกรรม ทักษะ และปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในสินทรัพย์ ตามระดับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	8
2.1 บทนำ	8
2.2 วรรณกรรมปริทัศน์	10
2.2.1 แนวความคิดเกี่ยวกับพฤติกรรมและทักษะในการออม และการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย	10
2.2.2 ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย	17
2.2.3 ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงกับผลิตภัณฑ์ที่ควรลงทุน	24
2.3 ระเบียบวิธีวิจัย	27
2.3.1 วิธีการศึกษา	27
2.3.2 ส่วนประกอบของแบบสอบถาม	29
2.3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล	31
2.3.4 สมมติฐานการศึกษา	35
2.4 ผลการศึกษา	42
2.4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพรรณนา	42
2.4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน	77
2.5 สรุปผลการศึกษา	85

บทที่ 3 พฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ (Disposition Effect) ของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	89
3.1 บทนำ	89
3.2 วรรณกรรมปริทัศน์	90
3.2.1 แนวคิดเกี่ยวกับพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ	90
3.2.2 พฤติกรรมการลงทุนที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ	93
3.2.3 ปัจจัยที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ	94
3.2.4 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ	97
3.3 ระเบียบวิธีวิจัย	98
3.3.1 วิธีการศึกษา	98
3.3.2 การวิเคราะห์ข้อมูล	99
3.3.3 สมมติฐานการศึกษา	101
3.4 ผลการศึกษา	105
3.4.1 การศึกษากลุ่มปัจจัยที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ	109
3.4.2 การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ	111
3.5 สรุปผลการศึกษา	115
บทที่ 4 สรุปผลและข้อเสนอแนะ	117
4.1 สรุปผลการศึกษา	117
4.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย	120
 บรรณานุกรม	 122
ภาคผนวก	135
ประวัติผู้เขียน	142

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1	ส่วนประกอบของแบบสอบถามที่ใช้ในการศึกษา
2.2	สมมติฐานการศึกษา
2.3	ทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรจากสมมติฐานการศึกษา
2.4	คำร้อยละแสดงแหล่งที่มาของเงินทุนที่นักลงทุนรายย่อยใช้ลงทุน
2.5	คำร้อยละแสดงแหล่งข้อมูลที่ทำให้นักลงทุนรายย่อยรู้จักการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์
2.6	คำร้อยละแสดงแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนรายย่อยใช้ตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์
2.7	ความถี่ของระยะเวลาการซื้อขาย หลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย
2.8	สินทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ลงทุน
2.9	ประเภทสินทรัพย์โดยแบ่งตามระดับความเสี่ยง
2.10	การตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารจากบริษัทจดทะเบียนและจากตลาดหลักทรัพย์
2.11	อิทธิพลของนักลงทุนรายใหญ่ต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย
2.12	สาเหตุที่ทำให้การลงทุนของนักลงทุนรายย่อยไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง
2.13	กลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย
2.14	ลักษณะการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย
2.15	ความเห็นของนักลงทุนรายย่อยต่อราคาหลักทรัพย์
2.16	สาเหตุที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์แพงเกินไป หรือถูกเกินไป
2.17	การตอบสนองต่อสถานการณ์สมมติของนักลงทุนรายย่อย
2.18	การตอบสนองของนักลงทุนรายย่อยเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับเปลี่ยน
2.19	การตอบสนองของนักลงทุนรายย่อยเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับลดลง
2.20	สัดส่วนการใช้ปัจจัยมหภาคในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย
2.21	สัดส่วนการใช้ปัจจัยจุลภาคในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

2.22	สัดส่วนการใช้ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทในการตัดสินใจลงทุน ของนักลงทุนรายย่อย	74
2.23	สัดส่วนการใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน ของนักลงทุนรายย่อย	75
2.24	สัดส่วนการใช้ปัจจัยประเภทต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน โดยแบ่งตาม ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย	76
2.25	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับความสามารถในการ ยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อยและผลิตภัณฑ์ที่นักลงทุน รายย่อยเลือกลงทุน	78
2.26	ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุน ในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง	80
2.27	ปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง	80
2.28	ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุน ในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูง	81
2.29	ปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูง	82
2.30	ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุน ในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก	83
2.31	ปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก	83
2.32	ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงิน	84
3.1	สมมติฐานการศึกษา	104
3.2	ผลการศึกษากลุ่มปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเกิดพฤติกรรม การหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ	110
3.3	กลุ่มปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเกิดพฤติกรรม การหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ	110
3.4	สรุปกลุ่มปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเกิดพฤติกรรม การหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ	111
3.5	ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเกิดพฤติกรรม การหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ	112
3.6	ปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเกิดพฤติกรรม การหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ	113

3.7	การแบ่งกลุ่มการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงการขาดทุน จากระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย	114
3.8	การแบ่งกลุ่มการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหาย และเสาะหาความภาคภูมิใจจากระดับความสามารถในการยอมรับ ความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	114

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 การซื้อขายหลักทรัพย์จำแนกตามประเภทนักลงทุน	2
1.2 มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ตลาดหลักทรัพย์ฯ	3
1.3 พฤติกรรมการตอบสนองของนักลงทุน	4
2.1 พีรามิดการลงทุน	25
2.2 กรอบแนวคิดการวิจัยสรุปตามวัตถุประสงค์การวิจัย	26
2.3 คำร้อยละของสัดส่วนเพศของนักลงทุนรายย่อย	42
2.4 คำร้อยละของสัดส่วนอายุของนักลงทุนรายย่อย	43
2.5 คำร้อยละแสดงระดับการศึกษาของนักลงทุนรายย่อย	44
2.6 คำร้อยละแสดงการประกอบอาชีพของนักลงทุนรายย่อย	44
2.7 คำร้อยละแสดงระดับรายได้ของนักลงทุนรายย่อย	45
2.8 คำร้อยละแสดงประสบการณ์การลงทุนของนักลงทุนรายย่อย	46
2.9 ทิศนคติด้านการวางแผนทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย	49
2.10 ทิศนคติด้านการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ฯ	49
2.11 แนวคิดด้านการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ฯ	50
2.12 แนวคิดด้านการคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย	51
2.13 ทิศนคติด้านสิทธิประโยชน์จากกองทุน LTF/RMF ของนักลงทุนรายย่อย	51
2.14 วัตถุประสงค์ลำดับแรกของการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย ในตลาดหลักทรัพย์ฯ	53
2.15 ความต้องการนำผลตอบแทนมาใช้ในการจับจ่ายใช้สอยประจำ ของนักลงทุนรายย่อย	53
2.16 สินทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยลงทุน โดยแบ่งตามความเสี่ยงของสินทรัพย์	57
2.17 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย	66
2.18 ระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ของนักลงทุนรายย่อย	66
2.19 ผลขาดทุนที่นักลงทุนสามารถรับได้จากการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย	67

2.20 การยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ ของนักลงทุนรายย่อย	68
2.21 การยอมรับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ของนักลงทุนรายย่อย	68
2.22 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย เมื่อแยกตามเพศ	69
2.23 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย เมื่อแยกตามอายุ	70
2.24 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย เมื่อแยกตามรายได้	70
2.25 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย เมื่อแยกตามประสบการณ์ลงทุน	71
3.1 ลักษณะเส้นอัตราประโยชน์จากการลงทุนตามทฤษฎีความคาดหวัง	92
3.2 กลยุทธ์การซื้อ-ขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย	105
3.3 สัดส่วนพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ เมื่อแยกตามเพศของนักลงทุนรายย่อย	106
3.4 สัดส่วนพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ เมื่อแยกตามอายุของนักลงทุนรายย่อย	107
3.5 สัดส่วนพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ เมื่อแยกตามระดับรายได้ของนักลงทุนรายย่อย	107
3.6 สัดส่วนพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ เมื่อแยกตามระยะเวลาที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย	108

บทที่ 1

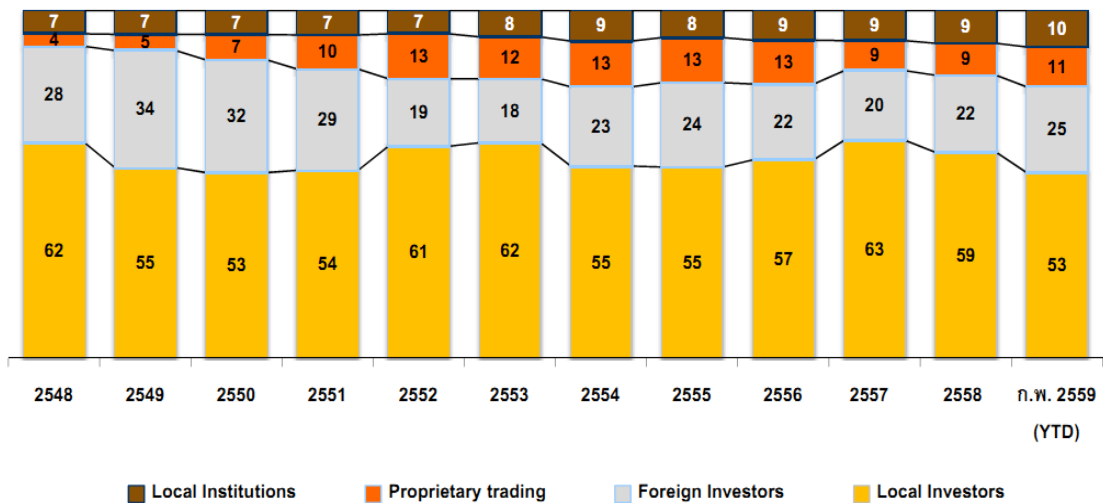
บทนำ

“ทุน” ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศอันจะส่งผลต่อระดับรายได้และความเป็นอยู่ที่ดีของประชาชน การเพิ่มขึ้นของการลงทุนจะส่งผลต่อการเพิ่มผลผลิต ภาวะการจ้างงาน และตัวแปรอื่นๆ ในเศรษฐกิจมหภาค โดยมีตลาดการเงิน (Financial Market) เป็นแหล่งเงินทุนทั้งในด้านการระดมทุนของผู้ต้องการเงินทุนและเป็นแหล่งการปล่อยเงินทุนสำหรับผู้ที่ต้องการปล่อยเงินทุนส่วนเกินที่ตนมีอยู่ ตลอดจนเป็นแหล่งอำนวยความสะดวกแก่บุคคลทั้งสองฝ่ายให้สามารถทำธุรกรรมได้สะดวกขึ้น ทั้งนี้ตลาดการเงินซึ่งมีสถาบันการเงินเป็นสื่อกลางในการระดมเงินออมจากประชาชน ภาคธุรกิจ และภาครัฐบาล นอกจากนั้นตลาดทุนนับเป็นส่วนหนึ่งของตลาดการเงินจึงมีบทบาทที่สำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) หรือตลาดหุ้น ถือเป็นแหล่งเงินทุนที่ใหญ่ที่สุดของประเทศที่มีส่วนสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจและความเจริญของประเทศชาติ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำหน้าที่เป็นตลาดรองในการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุนระยะยาวให้แก่ภาคธุรกิจต่างๆ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ การซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้นๆ จะมีความสัมพันธ์กับทิศทางและแนวโน้มของการพัฒนาทางเศรษฐกิจ เนื่องจากกลไกตลาดทุนจะสะท้อนถึงความต้องการเพื่อการลงทุนของภาคการผลิตและความเชื่อมั่นของนักลงทุน

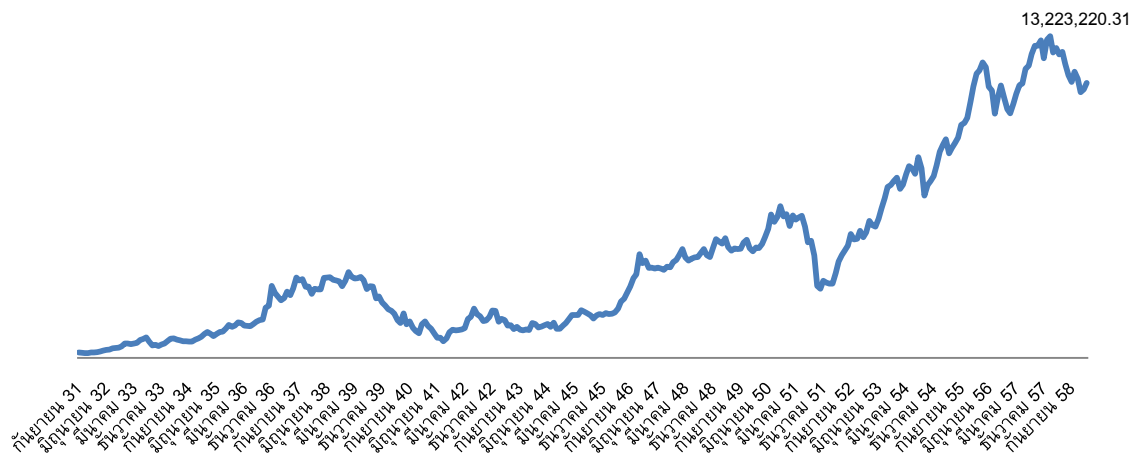
ในอีกด้านหนึ่งตลาดหลักทรัพย์ยังถือได้ว่าเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการลงทุนของผู้มีเงินออมซึ่งอาจจะทำได้หลายรูปแบบ ทั้งการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ การปล่อยกู้ให้กับผู้ที่ต้องการเงินทุนหรือการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล อย่างไรก็ตามในระยะยาวแล้วผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนที่สูง นั่นเพราะว่าความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ทำให้นักลงทุนอาจจะได้รับผลตอบแทนที่มากกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น แต่ในขณะเดียวกันก็ต้องยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนเพิ่มขึ้นตามไปด้วย เมื่อเทียบกับการลงทุนในรูปแบบอื่น ๆ ทั้งนี้ผลกำไรหรือขาดทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ส่งผลกระทบต่อความมั่งคั่ง (Wealth Effect) ของนักลงทุนรายย่อย กล่าวคือเมื่อนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีผลกำไรหรือขาดทุนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็จะส่งผลต่อสินทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยลงทุนไป

ปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กำลังเป็นที่น่าสนใจแพร่หลาย เมื่อพิจารณาโครงสร้างของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จะพบว่ามีนักลงทุน 4 ประเภทได้แก่ คือ กลุ่มนักลงทุนรายย่อย (Local Investors) กลุ่มนักลงทุนต่างชาติ (Foreign Investors) กลุ่มนักเก็งกำไร (Proprietary Trading) และกลุ่มนักลงทุนสถาบันภายในประเทศ (Local Institutions) ซึ่งนักลงทุนรายย่อยถือว่ามีสัดส่วนสูงมากในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และนักลงทุนรายย่อยมีส่วนสำคัญในการทำให้ภาวะตลาดผันผวนเป็นอย่างมากเช่นกัน



ภาพที่ 1.1 การซื้อขายหลักทรัพย์จำแนกตามประเภทนักลงทุน
แหล่งที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559.

จากภาพที่ 1.1 แสดงถึงการแบ่งประเภทการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน 4 กลุ่ม จากข้อมูลย้อนหลังจะพบว่านักลงทุนส่วนมากที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นนักลงทุนรายย่อย ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ 2559 มีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 53 โดยที่นักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความคาดหวังว่าจะมีโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่ดีขึ้นหรือเพิ่มมากขึ้นจากการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์เพียงอย่างเดียว (สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน, 2555)



ภาพที่ 1.2 มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
แหล่งที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559.

ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มในการขยายตัวที่เพิ่มขึ้น หากจะวิเคราะห์ถึงการเพิ่มขึ้นของขนาดตลาดหลักทรัพย์ตามการคำนวณมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ดังแสดงในภาพที่ 1.2 อาจกล่าวได้ว่าการเพิ่มขึ้นของมูลค่าตามราคาตลาดเป็นผลมาจากปัจจัย 2 ประการคือ จำนวนและปริมาณของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายที่เพิ่มขึ้นและอีกปัจจัยหนึ่งคือระดับราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยในส่วนองราคาของหลักทรัพย์นั้นเป็นสิ่งที่สามารถสร้างผลกระทบต่อหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์รวมถึงโอกาสของนักลงทุนในการประสบความสำเร็จหรือล้มเหลวในการลงทุน เนื่องจากระดับราคาของหลักทรัพย์สะท้อนจากความรู้สึกและพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดที่จะเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ดังนั้นจากการที่ตลาดหลักทรัพย์มีนักลงทุนจำนวนมากที่เข้ามาลงทุน ซึ่งนักลงทุนแต่ละคนก็จะมีพฤติกรรมการลงทุนที่แตกต่างกันไป และยังสามารถก่อให้เกิดการปรับตัวหรือการเคลื่อนไหวของตลาดทั้งในลักษณะของการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือการปรับตัวลดลงของตลาดหลักทรัพย์

พฤติกรรมที่แตกต่างกันออกไปของนักลงทุนรายย่อย คือการทำงานของ การปฏิสัมพันธ์ระหว่างมนุษย์และอารมณ์ของนักลงทุนรายย่อยแต่ละคน ซึ่งตรงกันข้ามกับหลักการทางเศรษฐศาสตร์ และทฤษฎีการลงทุนซึ่งมีแนวคิดที่ไม่ได้นำอารมณ์ของนักลงทุนเข้ามาใช้ในการพิจารณาการตัดสินใจลงทุน (Barberis and Thaler, 2003)

พฤติกรรมการซื้อขายในแต่ละตลาด ไม่ว่าจะเป็นเกี่ยวข้องกับตลาดการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดสินค้าล่วงหน้า ตลาดอสังหาริมทรัพย์ มีความคล้ายคลึงกัน ซึ่งผู้ซื้อและผู้ขายตอบสนองต่อปัจจัยภายนอก เช่น อิทธิพลเศรษฐกิจ ปัจจัยพื้นฐาน และข่าวสารต่าง ๆ ผู้ซื้อและผู้ขาย

รับรู้ข้อมูล และข้อเท็จจริงที่เหมือนกัน แต่สิ่งที่แตกต่างกันคือการวางแผน การวิเคราะห์ก่อน การตัดสินใจลงทุน และการตอบสนองต่อการลงทุนที่แตกต่างกันออกไป

การศึกษาเกี่ยวกับการเรียนรู้เชิงพฤติกรรม (บรรจง อมรชีวิน, 2551) ได้อธิบายถึงสิ่งแวดล้อมรอบนอกมีผลต่อการตอบสนองของมนุษย์ ซึ่งจะตอบสนองต่อสิ่งเร้าภายนอก โดยการตอบสนองและผลที่ตามมาเหล่านี้กำหนดประวัติศาสตร์ในอนาคตของการตอบรับ ถ้าผลที่ตามมาเป็นที่พึงพอใจ ก็มีความเป็นไปได้สูงที่การตอบรับนั้นจะเกิดขึ้นอีกครั้ง แต่ถ้าเป็นผลลัพธ์ที่เป็นไปในทิศทางลบหรือสร้างความเจ็บปวด เป็นผลให้แนวโน้มความถี่ของการตอบรับจะลดลง

การประยุกต์การศึกษาเกี่ยวกับการเรียนรู้เชิงพฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเก็งกำไรและการลงทุน กล่าวคือหากสัญญาณและตัวกระตุ้นที่มีผลต่อระดับราคาหลักทรัพย์ จะส่งผลต่อการลงทุนและการเก็งกำไร ซึ่งการอ่านสัญญาณของนักลงทุนจะนำมาซึ่งการตอบรับอย่างใดอย่างหนึ่ง การตอบรับดังกล่าวจะเกิดขึ้นในรูปแบบของการสั่งซื้อ สั่งขาย หรือการไม่กระทำการตอบสนองใดๆ เลย เมื่อเวลาล่วงเลยไปผลก็คือผลกำไรหรือขาดทุน ถ้าผลคือกำไร ผู้ขายมีความเป็นไปได้ที่จะทำตามสัญญาณดังกล่าวอีกในอนาคต และถ้าหากสัญญาณเชื่อถือได้กำไรที่มากขึ้นก็จะตามมา แต่ถ้าผลสุทธิคือการขาดทุน สัญญาณดังกล่าวจะลดกำลังลง และการตอบสนองจะลดลงหรือหายไป สามารถอธิบายเป็นเหตุและผลได้ดังรูปที่ 1.3



ภาพที่ 1.3 พฤติกรรมการตอบสนองของนักลงทุน

แหล่งที่มา: บรรจง อมรชีวิน, 2551.

ความรู้สึกของนักลงทุน (Investor Sentiments) เป็นหนึ่งในการศึกษาของทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance Theory) ที่พัฒนาต่อยอดมาจากทฤษฎีการเงินแบบกระแสหลัก (Traditional Finance Theory) ซึ่งเป็นรากฐานสำคัญของวิชาเศรษฐศาสตร์การเงิน โดยแบบจำลองที่สร้างจากแนวความคิดทฤษฎีการเงินแบบดั้งเดิมส่วนใหญ่จะใช้แนวคิดดุลยภาพตลาด และแนวคิดความคาดหวังที่มีเหตุผล (Rational Expectations) ซึ่งตั้งสมมติฐานว่านักลงทุนแต่ละคนนั้นมีเหตุผลและมีความเชื่อที่สอดคล้องเหมือนกัน (Hansen

and Sargent, 1993) ความเชื่อที่สอดคล้องกันนั้น หมายถึงความคาดหวังของนักลงทุนที่ไม่มีอคติ หรือก็คือนักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนตามข้อมูลที่ได้รับมาและมีการปรับเปลี่ยนได้เสมอตามข้อมูลใหม่ที่เข้ามา เพราะทุกคนมีความเชื่อที่สอดคล้องกัน มีแนวคิดในการลงทุนที่เหมือนกัน ทุกคนจึงมีผลตอบแทนในการลงทุนเท่ากันและไม่มีใครทำผลตอบแทนมากเกินไปจนผิดปกติได้ สอดคล้องกับสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ

แนวคิดดุลยภาพตลาด และแนวคิดความคาดหวังที่มีเหตุมีผล ได้รับการยอมรับมาโดยตลอดจนกระทั่งในยุคทศวรรษที่ 1980 เริ่มมีการวิพากษ์วิจารณ์อย่างกว้างขวางถึงความถูกต้องของสมมติฐานของแนวคิด เนื่องจากงานศึกษาเชิงประจักษ์หลายชิ้นพบปัญหาความผิดปกติลักษณะเดียวกัน ซึ่งยากจะอธิบายด้วยแนวคิดทฤษฎีการเงินแบบกระแสหลักผ่านสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพได้ ตามตัวอย่างงานศึกษาดังนี้ The Small Firm Effect (Banz, 1981), The Momentum Effect (Jegadeesh and Titman, 1993), The P/E effect (Basu, 1977), The Small Firm in January Effect (Blume and Stambough, 1983; Keim, 1983; Reinganum, 1983), และ The Neglected Firm Effect (Arbel and Strebel, 1983) งานศึกษาเหล่านี้ล้วนระบุว่าผลตอบแทนการลงทุนหุ้นสามัญในอนาคตนั้นสามารถคาดการณ์ได้และนักลงทุนเองก็สามารถทำผลตอบแทนส่วนเกินที่มากกว่าปกติได้

ข้อโต้แย้งสำคัญของทฤษฎีการเงินแบบกระแสหลัก คือการไม่ได้ให้ความสนใจกับปัจจัยทางด้านจิตวิทยาและสังคมวิทยาซึ่งมีอิทธิพลอย่างมากต่อกระบวนการตัดสินใจลงทุนและส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญ ด้วยข้อเสียดังกล่าวจึงได้มีการพัฒนาแนวคิดใหม่ที่มีการนำเอาปัจจัยทางจิตวิทยามาพิจารณาด้วยคือ ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม

ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมมุ่งเน้นศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนและกระบวนการในการตัดสินใจลงทุน โดยทฤษฎีการเงินแบบกระแสหลักมองข้ามวิธีการในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ซึ่งความผิดปกติของพฤติกรรมการลงทุนตามแนวคิดทฤษฎีการเงินแบบดั้งเดิมสามารถที่จะอธิบายและเข้าใจได้ง่ายกว่า หากตั้งสมมติฐานว่ามีนักลงทุนกลุ่มหนึ่งที่ไม่ได้ตัดสินใจลงทุนตามความมีเหตุผล สอดคล้องกับทฤษฎี (De Long, Shleifer, Summers and Waldmann, 1990) ซึ่งพบว่ามีความเป็นไปได้ที่นักลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนแบบไม่สอดคล้องกับความมีเหตุผลเมื่อได้รับข้อมูลใหม่เข้ามา

ทั้งนี้การเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) เป็นวิธีการศึกษาพฤติกรรมที่แสดงออกของนักลงทุนต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ และการเข้าไปมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ โดยเป็นการศึกษาซึ่งผสมผสานกันระหว่างทฤษฎีทางการเงิน และการเรียนรู้ตามหลักจิตวิทยาเพื่อใช้ในการสร้างแบบจำลองในการอธิบายพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (Brabazon, 2000) หรืออาจกล่าวว่าการเงินเชิงพฤติกรรมเป็นการศึกษาการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของนักลงทุนและการตอบสนองต่อข่าวสารในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

(Lintner, 1998) ดังนั้นการเงินเชิงพฤติกรรมจึงไม่ต้องการที่จะอธิบายความเป็นผู้มีเหตุผลของนักลงทุน (Irrational) แต่พยายามที่จะอธิบายการตัดสินใจในทางจิตวิทยาที่มีความสัมพันธ์ต่อการคาดการณ์ตลาดหลักทรัพย์ (Olsen, 1998)

ความไม่มีเหตุและผลดังกล่าวก่อให้เกิดเป็นความรู้สึกของนักลงทุน ซึ่งจากงานศึกษาวิจัยในช่วงหลายปีที่ผ่านมาไม่ว่าจะเป็นงานศึกษาทางทฤษฎีหรือเชิงประจักษ์ล้วนพบว่าความรู้สึกของนักลงทุนนั้นมีผลกระทบอย่างมากต่อราคาหุ้นสามัญ และถูกนำไปประยุกต์ใช้ในการเลือกหุ้นสามัญเข้าพอร์ตโฟลิโอและการบริหารจัดการสินทรัพย์ ในช่วงแรกของการศึกษานั้นเน้นศึกษาพิสูจน์ว่าอารมณ์ของนักลงทุนนั้นส่งผลต่อผลตอบแทนการลงทุนในหุ้นสามัญจริง เช่น งานศึกษาของ Shiller (1981) ระบุว่าความผันผวนในผลตอบแทนการลงทุนในดัชนีหุ้นสามัญนั้นไม่สามารถอธิบายได้ด้วยความผันผวนที่เกิดจากปัจจัยพื้นฐานเพียงอย่างเดียว เขาค้นหาสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพด้วยการระบุว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญในทางปฏิบัตินั้นมีการเคลื่อนที่รุนแรงและมีความผันผวนมาก ซึ่งถ้าหากสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพเป็นจริงราคาก็ไม่ควรเคลื่อนในลักษณะนี้ และเขายังพบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงอย่างไม่มีเหตุผล ทำให้ราคาหุ้นสามัญสามารถเคลื่อนออกจากมูลค่าที่ควรจะเป็นตามปัจจัยพื้นฐานได้หรือเกิดการประเมินราคาผิดพลาด (Misprice) ได้ งานศึกษาเชิงประจักษ์ยังพบว่า มีนักลงทุนกลุ่มหนึ่งที่ไม่ได้ใช้ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทในการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ยังพบว่า นักลงทุนรายย่อยบางกลุ่มก็ไม่ได้กระจายความเสี่ยงในพอร์ตโฟลิโออย่างเพียงพอ พวกเขาถือหลักทรัพย์เพียงตัวเดียวหรือไม่ก็ตัวในพอร์ตโฟลิโอ (Lease, Lewellen and Schlarbaum, 1977) พวกเขาตัดสินใจลงทุนตามหลักการของตนเอง จะเรียกนักลงทุนกลุ่มนี้ว่า นักลงทุนตามกระแส (Noise Trader) ซึ่งจะตัดสินใจไม่เป็นไปตามเหตุผลเมื่อได้รับข้อมูลเข้ามา พวกเขาเชื่อว่าการลงทุนไปตามหลักการและข้อมูลเฉพาะของตนเองจะสามารถสร้างผลตอบแทนการลงทุนที่สูงกว่าปกติได้ (Black, 1986; Kyle, 1985)

การมีนักลงทุนตามกระแส ทำให้การอธิบายสภาวะตลาดการเงินสอดคล้องไปกับความเป็นจริงมากขึ้นและยังบ่งบอกด้วยว่าตลาดนั้นไม่สมบูรณ์ตามทฤษฎีทางการเงิน และเศรษฐศาสตร์แบบดั้งเดิม นักลงทุนที่มีข้อมูลครบถ้วนบางครั้งก็ยังตัดสินใจลงทุนไปตามอารมณ์ โดยไม่ได้ใช้ข้อมูลเหล่านั้นเลย (Black, 1986) งานศึกษาของ Trueman (1988) นั้นศึกษาวิจัยต่อยอดจากงานของ Black โดยพบว่าการลงทุนตามกระแสเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นและอธิบายว่าทำไมทุกคนที่มีเหตุผลจึงต้องการซื้อขายแบบไม่มีเหตุผล

ทั้งนี้การศึกษการเงินเชิงพฤติกรรม เป็นวิธีการศึกษาพฤติกรรมและการแสดงออกของนักลงทุนต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ และการเข้าไปมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ โดยเป็นการศึกษาซึ่งผสมผสานกันระหว่างทฤษฎีทางการเงินและการเรียนรู้ตามหลักจิตวิทยา เพื่อใช้ในการสร้างแบบจำลองในการอธิบายพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

(Brabazon, 2000) หรืออาจกล่าวว่าการเงินเชิงพฤติกรรมเป็นการศึกษาการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของนักลงทุนและการตอบสนองต่อข่าวสารในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน (Lintner, 1998) ดังนั้นการเงินเชิงพฤติกรรมจึงไม่ต้องการที่จะอธิบายความเป็นผู้มีเหตุผลของนักลงทุน (Irrational) แต่พยายามที่จะอธิบายการตัดสินใจในทางจิตวิทยาที่มีความสัมพันธ์ต่อการคาดการณ์ตลาดหลักทรัพย์ (Olsen, 1998)

ดังนั้นผู้ศึกษาจึงสนใจศึกษาตามแนวทางการศึกษาเชิงพฤติกรรม ด้านแนวคิดและพฤติกรรมด้านการออมและการลงทุน ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย รวมถึงปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน อันส่งผลต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนประเภทต่าง ๆ เพื่อทำความเข้าใจถึงพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อย เพื่อให้เป็นประโยชน์กับตัวนักลงทุนรายย่อยเองในการเข้าใจพฤติกรรมและปรับเปลี่ยนพฤติกรรมให้เหมาะสม รวมถึงกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทหลักทรัพย์นำไปใช้ประโยชน์ต่อไป

ประโยชน์ที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้เพื่อเป็นแนวทางสำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องนำข้อมูลไปใช้ในการทำความเข้าใจพฤติกรรมนักลงทุนเพื่อใช้ในการเพิ่มศักยภาพในการกำกับดูแล และขยายฐานนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้การขยายฐานของนักลงทุนเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ที่สำคัญในการพัฒนาตลาดทุนตามแผนแม่บทการพัฒนาตลาดทุนไทยที่ทางกระทรวงการคลังจัดทำขึ้นตั้งแต่ปี 2545 โดยอาศัยความร่วมมือจากหลายฝ่ายทั้งหน่วยงานของภาครัฐและเอกชนในการเพิ่มจำนวนนักลงทุนซึ่งมีความรู้ความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ทั้งในด้านของ เป้าหมายในการลงทุน ผลตอบแทนที่จะได้รับและด้านความเสี่ยงจากการลงทุน รวมถึงปัจจัยที่นักลงทุนควรให้ความสำคัญต่อการลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทต่าง ๆ อันจะเป็นรากฐานสำคัญในการพัฒนาให้ตลาดทุนสามารถขยายตัวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

การเพิ่มจำนวนนักลงทุนรายย่อยนั้นมีความสำคัญอย่างมากต่อการพัฒนาตลาดทุน (ศุภชัย ศรีสุชาติ, 2544) ทั้งนี้ความเชื่อมั่นที่เพิ่มขึ้นของนักลงทุนในตลาดนั้นจะเป็นตัวสะท้อนความคิดเห็นในเชิงบวกต่อสถานะเศรษฐกิจของประเทศโดยรวมอันจะนำไปใช้ในการพัฒนาตลาดทุนที่ยั่งยืนต่อไป

บทที่ 2

พฤติกรรม ทศนคติ และปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนในสินทรัพย์ ตามระดับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1 บทนำ

ในการลงทุนของนักลงทุนนั้น ผลตอบแทนจากการลงทุนนับเป็นสิ่งที่นักลงทุนทั้งหลายให้ความสำคัญเป็นอันดับแรก ดังนั้นจึงได้มีงานศึกษาจำนวนมาก ที่ศึกษาว่าปัจจัยอะไรที่ส่งผลและเป็นตัวกำหนดผลตอบแทนการลงทุน ซึ่งทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์และการลงทุนดั้งเดิม ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่านักลงทุนเป็นผู้มีเหตุมีผล (Rational Investor) และตัดสินใจลงทุนไปตามปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้น ทุกคนมีการรับข้อมูลที่เท่าเทียมกัน (Symmetric Information) ราคาหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่จึงเป็นราคาที่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงแล้ว จึงนำไปสู่แนวคิดที่ว่าตลาดมีประสิทธิภาพ และนักลงทุนทุกคนจะมีผลตอบแทนจากการลงทุนที่เท่ากัน ไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้

สำหรับงานศึกษาที่น่าสนใจ ซึ่งมีการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยพิจารณาและเห็นว่าเป็นประโยชน์ต่อการศึกษการเงินเชิงพฤติกรรม (Financial Behavioral) ในประเทศไทย และเป็นงานศึกษาที่ผู้วิจัยได้นำมาเป็นรูปแบบในการศึกษาในครั้งนี้ คืองานศึกษาของ สรร พัวจันทร์ (2548) และงานศึกษาของ อรุสา บรรณกิจโสภณ (2553) ซึ่งได้มีการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อย และปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ ยังมีงานศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่น่าสนใจได้แก่ งานศึกษาพฤติกรรมการออมและการลงทุนของนักลงทุนช่วงอายุ 20-29 ปี ของ วิทวัส รุ่งเรืองผล (2556) และ ยังมีงานศึกษาในโครงการวิจัยนักลงทุนของ สง่า บรรจงประเสริฐ และกนิยะ อิศระประชา (2554)

ทั้งนี้การศึกษาทั้งหลายเกิดขึ้นด้วยเหตุผลที่ว่า นักลงทุนรายย่อยมีบทบาทอย่างมากต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นการศึกษาและเข้าใจถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนบุคคลในด้านต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นประเภทของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขาย ความถี่ในการ

ซื้อขาย พฤติกรรมและทัศนคติในการลงทุนและการตัดสินใจลงทุน จึงเป็นสิ่งสำคัญ และเป็นประโยชน์ในการพัฒนาและสร้างความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับการลงทุนของนักลงทุน

ดังนั้นจากเหตุผลดังที่กล่าวมาข้างต้น การศึกษาครั้งนี้ผู้ทำการศึกษาคงเลือกใช้การศึกษาตามแนวทางของการเงินเชิงพฤติกรรมในการอธิบายพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายด้านการเงินในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนที่สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนประเภทของนักลงทุน และเพื่อสามารถนำผลการศึกษาซึ่งมุ่งเน้นการเข้าใจพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยไปประยุกต์ใช้ในการขยายฐานนักลงทุนไทย รวมไปถึงการสร้างสรรคผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อพัฒนาตลาดทุนไทยอย่างยั่งยืน อันสอดคล้องกับนโยบายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแผนกลยุทธ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ในปี 2557-2559 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อขยายตลาดตราสารทุนให้มีสัดส่วนทัดเทียมกับระบบธนาคารพาณิชย์ และยังคงเป้าหมายในการเพิ่มนักลงทุนสถาบันในตลาดตราสารทุนให้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังให้ความสำคัญกับการเพิ่มมิติทางด้านคุณภาพให้กับนักลงทุนโดยผ่านการสร้างความรู้เรื่องตลาดทุนเป็นแนวทางหลักควบคู่กับการพัฒนาตลาดทุนด้วย

ถึงแม้ว่าตลาดหลักทรัพย์ของไทยจะมีขนาดถึงร้อยละ 71 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) แต่กลับมีนักลงทุนรายย่อยน้อยกว่าร้อยละ 1 ของจำนวนประชากรทั้งหมดในประเทศ ในขณะที่ฮ่องกงและออสเตรเลียที่มีจำนวนนักลงทุนรายย่อยกว่าร้อยละ 28 และ 55 ของประชากร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557) ดังนั้นภารกิจสำคัญที่ตลาดหลักทรัพย์ไทยต้องเร่งทำคือ การขยายฐานนักลงทุนและการเสริมสร้างวัฒนธรรมการลงทุนอย่างถูกต้อง และอีกภารกิจหนึ่งที่น่าจะต้องให้ความสำคัญเพิ่มขึ้นด้วยอีกเช่นกันคือ การหันมาทำความรู้จักกับนักลงทุนเพิ่มมากขึ้นผ่านวิธีการศึกษาทางการเงินเชิงพฤติกรรม

สำหรับวัตถุประสงค์ของงานวิจัยชิ้นนี้ เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ครั้งนี้ได้ใช้แนวทางการศึกษาตามแบบของการเงินเชิงพฤติกรรมโดยแบ่งวัตถุประสงค์หลักออกเป็น 4 ประเด็นได้แก่ (1) เพื่อศึกษาทัศนคติและพฤติกรรมในการออมและการลงทุน (2) เพื่อศึกษาความสามารถในการรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย (3) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน และ (4) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของ (1) ทัศนคติและพฤติกรรมในการออมและการลงทุน (2) ความสามารถในการรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย และ (3) ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนที่สัมพันธ์ต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทต่างๆ

2.2 วรรณกรรมปริทัศน์

พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีบทบาทสำคัญต่อเสถียรภาพของแนวโน้มการเติบโตของตลาดหุ้นไทย กล่าวคือถ้าหากพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนไม่มีความมั่นคง อ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอกที่มากกระทบ และนักลงทุนไม่มีความเข้าใจ ตลอดทั้งไม่มีความรู้ในการลงทุนเท่าที่ควรแล้ว ผลที่ตามมาอาจจะก่อปัญหาความปั่นป่วนของการลงทุนที่ยากจะมีมาตรการการควบคุมความปั่นป่วนเหล่านั้นได้ ในทางตรงกันข้ามถ้าหากนักลงทุนมีความมั่นคงและมีความเข้าใจ ตลอดทั้งความรู้ในการลงทุนเป็นอย่างดีก็จะเป็นข้อมูลพื้นฐานในการสร้างจิตวิทยาให้กับตนเองในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งก็จะส่งผลต่อการเติบโตของการลงทุนและสร้างความมั่นคงในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาระดับความสำคัญในมิติต่าง ๆ ต่อการลงทุนมีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยจึงได้นำทฤษฎี แนวความคิด รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาทำการศึกษารายละเอียดและนำมาใช้ในการอ้างอิง แนวทางในการสำรวจวรรณกรรมประกอบด้วย 3 ส่วน ดังนี้

2.2.1 แนวความคิดเกี่ยวกับพฤติกรรมและ ทักษะคติในการออมและการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

2.2.1.1 การเงินเชิงพฤติกรรม

จากงานศึกษาในต่างประเทศ Shiller (2000) และ Ritter (2003) ได้มีการศึกษาถึงการเงินเชิงพฤติกรรม และให้นิยามของการเงินเชิงพฤติกรรมว่าเป็นการผสมผสานกันระหว่างเศรษฐศาสตร์ (Economics) และจิตวิทยา (Psychology) เพื่อที่จะเข้าใจถึงพฤติกรรมทางการเงินของบุคคลและศึกษาถึงพฤติกรรมของมนุษย์ว่าสามารถก่อให้เกิดการสร้างราคาในตลาดหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยปราศจากเหตุผล (Irrational Pricing) โดยงานวิจัยด้านการเงินเชิงพฤติกรรม กำลังจะเข้ามาแทนที่สมมติฐานในทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์และการเงินดั้งเดิมเกี่ยวกับความคาดหวังความพึงพอใจสูงสุด (Expected Utility Maximization) ของนักลงทุนที่มีเหตุผลในตลาดที่มีประสิทธิภาพทั้งนี้การเงินเชิงพฤติกรรม ประกอบด้วย การศึกษาหลักสองส่วนคือ การศึกษากระบวนการและความคิดของนักลงทุนรายย่อย และการศึกษาพฤติกรรมที่เก็งกำไรไม่มีขีดจำกัด (Limits of Arbitrage) และตลาดเป็นตลาดไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Market)

สันติ กิระนันท์ (2546) และ อาณัติ สิมัคเดช (2546) ได้อธิบายถึงลักษณะของการลงทุนไว้ว่า เมื่อบุคคลมีกิจกรรมการลงทุนเกิดขึ้น อาจกล่าวได้ว่าเป็นผลมาจากการ

บริโภคที่ลดลง และ/หรือ รายได้ที่เพิ่มขึ้น การลงทุนนั้นถือว่าเป็นการเลื่อนหรือการชะลอการบริโภคออกไปในอนาคต ซึ่งในความเป็นจริงโลกมีความไม่แน่นอน (Uncertainty) และมีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา หรืออาจกล่าวได้ว่ามีความเสี่ยง (Risk) เกิดขึ้นนั่นเอง จากสาเหตุดังกล่าวนักลงทุนจึงมักคาดหวัง และรู้สึกพึงพอใจที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนที่มากกว่าจำนวนเงินที่ได้ลงทุนไป หรืออาจกล่าวในอีกนัยหนึ่งว่านักลงทุนจะรู้สึกพึงพอใจหากการบริโภคที่เกิดขึ้นในอนาคตมีมากกว่าในปัจจุบัน อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากการเลื่อนการบริโภคในปัจจุบันออกไปในอนาคต ดังนั้นบุคคลจึงมีแนวทางในการลงทุนโดยการพิจารณาทางเลือก (Choice) และความเสี่ยง กล่าวคือในทางเลือกที่มีความเสี่ยงเท่ากันบุคคลจะเลือกทางเลือกที่มีโอกาสได้รับอัตราผลตอบแทนคาดหวังได้มากที่สุด และหากเป็นทางเลือกที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากันบุคคลก็จะเลือกทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด โดยเกณฑ์ที่ใช้ในการจัดสรรส่วนการลงทุน และการบริโภคสามารถอธิบายได้ตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ คือทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Utility) ซึ่งเป็นทฤษฎีที่กล่าวถึงในเรื่องความพึงพอใจ (Satisfaction) ได้อธิบายว่า บุคคลมีการจัดสรรส่วนการลงทุนและการบริโภคโดยคำนึงถึงการก่อให้เกิดความพึงพอใจ หรืออรรถประโยชน์สูงสุด (Maximum Utility) แต่ในทางปฏิบัติมนุษย์มักจะมีการกระทำบางอย่างที่ไม่สามารถอธิบายได้หรือไม่มีเหตุผล (Irrational) ดังนั้นจึงได้เกิดทฤษฎีที่พยายามจะอธิบายพฤติกรรมดังกล่าวของมนุษย์ซึ่งคือ ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม โดยมีการนำทฤษฎีทางจิตวิทยาเข้ามาช่วยในการวิเคราะห์ ในทางจิตวิทยากลับพบว่ากระบวนการตัดสินใจในหลายๆ ครั้งของบุคคลมักจะเกิดขึ้นจากประสบการณ์ หรือบทเรียนจากอดีต (Cognitive) ทั้งนี้สามารถสรุปแนวคิดของทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมได้กล่าวคือ (1) มนุษย์เป็นผู้ที่กลัวความล้มเหลว (Loss Aversion) (2) มนุษย์มักจะตัดสินใจตามคำแนะนำเมื่ออยู่ภายใต้เหตุการณ์ที่ต้องทำการตัดสินใจ (3) มนุษย์พยายามที่จะรักษาสถานภาพของตน และ (4) มนุษย์มักจะมีความเชื่อมั่นในตนเองสูงอย่างผิดๆ

ในปี 1998 Fuller ได้อธิบายถึงลักษณะของการเงินเชิงพฤติกรรมไว้ดังนี้

1) การเงินเชิงพฤติกรรมเป็นการผสมผสานกันของการศึกษาตามแนวทางของการศึกษาเศรษฐศาสตร์แบบเดิม (Classical Economics) และการศึกษาทางการเงินโดยใช้หลักจิตวิทยา ตลอดจนการศึกษาในแนวทางของศาสตร์แห่งการตัดสินใจ (Decision – Making Sciences)

2) การเงินเชิงพฤติกรรมพยายามที่จะอธิบายถึงความบกพร่องในบางสิ่งตามแนวทางการศึกษาแบบการเงินดั้งเดิม (Traditional Finance)

3) การเงินเชิงพฤติกรรมพยายามที่จะอธิบายว่าทำไมนักลงทุนจึงมักจะกระทำหรือมีการตัดสินใจที่ผิดพลาดในลักษณะเดียวกันซ้ำๆ (Systematic Mistake)

นอกจากนี้ตามแนวทางการศึกษาของการเงินเชิงพฤติกรรม ได้มีการศึกษาถึงความคาดหวังเกี่ยวกับอนาคตของนักลงทุน และผลจากความคาดหวังดังกล่าวของนักลงทุนได้

ถูกแปลงมาเป็นราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่านักลงทุนมักจะมีข้อผิดพลาดในรูปแบบเดิมๆ โดยที่ความผิดพลาดดังกล่าวมีผลกระทบต่อการคาดการณ์ หรือการตั้งความหวังในอนาคตและยังสามารถทำให้ราคาของหลักทรัพย์มีการผิด หรือถูกบิดเบือนไปจากราคาที่ควรจะเป็น

2.2.1.2 พฤติกรรมการออมของนักลงทุนรายย่อย

นักเศรษฐศาสตร์ได้ให้ความสนใจและมีความพยายามอย่างต่อเนื่องในการที่จะเข้าใจถึงพฤติกรรมการบริโภค-การออมของครัวเรือนในระบบเศรษฐกิจ ทั้งในระดับมหภาคและในระดับจุลภาค งานวิจัยชิ้นแรกที่ได้มีการศึกษาพฤติกรรมการออมในระบบเศรษฐกิจอย่างครบถ้วนและเป็นระบบ ได้แก่ Keynes (1936) ซึ่งได้อธิบายไว้ว่าแรงจูงใจที่ทำให้คนออมเงินมีสาเหตุมาจากหลายปัจจัยด้วยกัน แรงจูงใจเหล่านั้นประกอบไปด้วย การออมเนื่องจากการวางแผนการใช้จ่ายในชีวิต (Life-Cycle Motive) การออมเพื่อเป็นมรดกแก่บุตรหลาน (Bequest Motive) การออมเนื่องจากเปลี่ยนแปลงทางรสนิยมการใช้จ่าย (Improvement Motive) การออมเพื่อความต้องการในการซื้อสินค้าคงทน (Downpayment Motive) การออมเนื่องจากผลตอบแทนและการเพิ่มค่าขึ้นของสินทรัพย์ (Intertemporal Substitution Motive) การออมเพื่อการลงทุนธุรกิจ (Enterprise Motive) การออมเพื่อป้องกันความไม่แน่นอนในชีวิต (Precautionary Motive) การออมเนื่องจากมีลักษณะนิสัยตระหนี่ (Avarice Motive) และการออมเนื่องจากความรู้สึกที่ต้องการมีเอกภาพทางการเงิน (Independence Motive)

หลังจากงานของเคนส์ นักเศรษฐศาสตร์ในยุคต่อมาได้มีการศึกษาพฤติกรรมการออมอย่างเป็นระบบรวมถึงการวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่จะมีส่วนในการกำหนดการออมตามแรงจูงใจต่างๆ ข้างต้น ทั้งนี้แบบจำลองสำคัญที่เป็นพื้นฐานในการวิเคราะห์พฤติกรรมการบริโภค-การออมของคนในระบบเศรษฐกิจคือ แบบจำลองวงจรชีวิตและรายได้ถาวร (Life Cycle Permanent Income Hypothesis) ที่เกิดขึ้นจากงานวิจัยของ Brumberg and Modigliani (1954) และ Friedman (1957) เนื้อหาสำคัญของแบบจำลองได้อธิบายไว้ว่า ผู้บริโภคจะพยายามจัดสรรทรัพยากรที่มีอยู่ทั้งชีวิตเพื่อรักษาระดับการบริโภคตลอดให้เป็นไปอย่างราบรื่นตลอดช่วงอายุขัยของตน (Consumption Smoothing) ทั้งนี้การจัดสรรทรัพยากรระหว่างเวลาของผู้บริโภคสามารถทำได้โดยผ่านการออมและการกู้ยืมเงิน เมื่อผู้บริโภคคาดว่าจะได้รับรายได้ของตนจะลดลงในอนาคต เขาก็จะทำการออมเงินในปัจจุบันเพื่อรักษาระดับการบริโภคให้เป็นไปอย่างราบรื่นในอนาคตนั่นเอง จะเห็นว่าการออมเกี่ยวข้องกับการจัดสรรทรัพยากรระหว่างเวลาของผู้บริโภค ซึ่งเกิดจากการที่ผู้บริโภคมองไปข้างหน้าและได้วางแผนการใช้เงินดังกล่าว หากพิจารณาตามแนวความคิดของเคนส์จะพบว่า แรงจูงใจในการออมล้วนถูกอธิบายได้ผ่านแบบจำลองวงจรชีวิตและรายได้ถาวรทั้งสิ้น

อย่างไรก็ดีแบบจำลองวงจรชีวิตและรายได้ถาวรละเลยสิ่งสำคัญในโลกของความเป็นจริง นั่นคือความไม่แน่นอนในชีวิตที่ผู้บริโภคล้วนเผชิญ เช่น โรคภัย อุบัติเหตุ หรือสิ่งที่ไม่

คาดฝันที่เกิดขึ้นได้ในชีวิตประจำวันโดยที่ไม่อาจคาดหมายได้มาก่อน ความไม่แน่นอนดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อภาวะทางการเงินของผู้ประสบโดยตรง ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องไปยังความสามารถในการบริโภคในช่วงชีวิตที่มีเหลืออยู่ของผู้บริโภค ดังนั้นการออมเพื่อป้องกันความไม่แน่นอนในชีวิต (Precautionary Savings) จึงมีส่วนสำคัญในการอธิบายการตัดสินใจในพฤติกรรมการบริโภค-การออม ดังที่ได้ปรากฏในงานวิจัยของ Zeldes (1989) งานของ Kimball (1990) และงานของ Carroll (1992) ที่ได้พัฒนาแบบจำลองวงจรชีวิตและรายได้ถาวรซึ่งผู้บริโภคต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนและเป็นผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวได้ถูกนำมาเป็นพื้นฐานในการอธิบายพฤติกรรมของผู้บริโภคเชิงประจักษ์ในเวลาต่อมา

สำหรับการศึกษาพฤติกรรมการออมในระบบเศรษฐกิจไทย ส่วนใหญ่มักจะเป็นการวิเคราะห์ในระดับมหภาค เนื่องจากความต่อเนื่องและการมีอยู่ของข้อมูลอนุกรมเวลาในระยะยาว งานวิจัยชิ้นสำคัญในระดับมหภาคได้แก่ งานของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (2549) ซึ่งศึกษาถึงปัจจัยกำหนดอัตราการออมของประเทศไทยในระดับมหภาค และพบว่าอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีส่วนสำคัญในการกำหนดอัตราการออมภายในประเทศ ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อและสภาพคล่องของเศรษฐกิจจะส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามต่อการออมนอกจากนั้น การศึกษายังพบอีกว่า อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศไม่สามารถส่งผลกระทบต่ออัตราการออมภายในประเทศอย่างมีนัยสำคัญ

ในส่วนของการศึกษาพฤติกรรมการออมของครัวเรือนไทยในระดับจุลภาคนั้น เกิดขึ้นค่อนข้างจำกัด เนื่องจากข้อจำกัดทางด้านข้อมูลในระดับจุลภาค งานศึกษาส่วนใหญ่จะใช้ข้อมูลการออมที่อนุমানได้จากผลต่างของรายได้และรายจ่ายที่ได้จากฐานข้อมูลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือนไทย (The Household Socio-Economic Survey : SES) ซึ่งจัดทำโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ งานวิจัยชิ้นสำคัญในระดับจุลภาคได้แก่ งานของดิเรก ปัทมสิริวัฒน์ (2547) ซึ่งทำการศึกษาพฤติกรรมการออมของคนไทยในระดับครัวเรือน ผลการศึกษาพบว่า รายได้ของครัวเรือน ขนาดของครัวเรือน อายุ ภูมิภาค อาชีพของหัวหน้าครัวเรือน และสถานะเศรษฐกิจและสังคมของหัวหน้าครัวเรือน มีผลต่อระดับพฤติกรรมการออมของครัวเรือนอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับงานศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการออมของนักลงทุนสามารถอธิบายปัจจัยที่มีผลต่อการออมได้ดังต่อไปนี้

1) รายได้ การศึกษาของ Lahiri (1989) พบว่าการกระตุ้นการเพิ่มขึ้นของรายได้ที่แท้จริงต่อหัวมีผลทำให้ สัดส่วนการออมต่อรายได้ (Average Propensity to Saving : APS) เพิ่มขึ้นในระยะสั้นมากกว่าในระยะยาว ซึ่ง Houthakker and Taylor (1970), Davidson (1978) ก็ให้ผลการศึกษาเช่นเดียวกัน และจากการศึกษาของโสภณ โรจน์ธำรง (2537) ได้ทำการศึกษาถึงพฤติกรรมการออมของครัวเรือนไทยโดยใช้ข้อมูลภาคตัดขวาง

พบว่ารายได้เป็นปัจจัยที่กำหนดการออมและความสัมพันธ์กันในทางบวก โดยการเปลี่ยนแปลงของเงินออมจะมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของรายได้ งานศึกษายังพบว่าความต้องการเงินออมหน่วยสุดท้าย (Marginal Propensity to Save : MPS) ไม่ขึ้นกับรายได้ถาวร (Permanent Income) แต่ขึ้นกับรายได้ชั่วคราว (Transitory Income) พร้อมทั้งสนับสนุนสมมติฐานวัฏจักรชีวิต (Life Cycle Hypothesis) ด้วย เนื่องจากการศึกษาพบว่า การออมเฉลี่ย (APS) ในช่วงอายุต้น ๆ จะเพิ่มขึ้นและในที่สุดจะลดลงเมื่ออายุของหัวหน้าครัวเรือนเพิ่มขึ้น ซึ่งจากสมมติฐานวัฏจักรชีวิตและรายได้ถาวรได้อธิบายว่าเมื่อครอบครัวมีรายได้สูงขึ้นสัดส่วนการออมต่อรายได้ที่เพิ่มขึ้นจะน้อยลง ซึ่งแสดงว่าครัวเรือนจะออมน้อยลงในปัจจุบัน เมื่อเขาคาดว่ารายได้จะสูงขึ้นในอนาคต และอัตราการออมจะสูงมากในครัวเรือนที่มีรายได้สูง และสมาชิกส่วนใหญ่อยู่ในวัยกลางคน (Middle Age)

2) ทฤษฎีสัน จากการศึกษาของ Behrman and Sussangkarn (1989) ได้ใช้ข้อมูลภาคครัวเรือนพบว่าทฤษฎีสันมีผลในทางลบ (Negative) ต่อการออม เพราะคนสามารถเปลี่ยนทรัพย์สินที่มีอยู่ให้เป็นเงินไว้รักษาระดับการบริโภคได้นั่นเอง ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานรายได้ถาวร (Permanent Income Hypothesis) ในแง่ที่ว่าถ้าทรัพย์สินมีมากในระดับรายได้หนึ่ง ทรัพย์สินก็เสมือนเป็นรายได้ถาวร (Permanent Income)

3) อัตราดอกเบี้ย การศึกษาของ Williamson (1968) พบว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงมีผลในทางลบต่อการออมประชาชาติ ต่อมา Fry (1978) พบว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจะเพิ่มขึ้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเลข (Nominal Interest Rate) เพิ่มขึ้นแต่อย่างไรก็ตามขัดแย้งกับงานศึกษาของ Giovannini (1983) และ Rossi (1988) ซึ่งพบว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในประเทศไม่มีผลต่ออัตราการออมของภาคครัวเรือน ทำให้สรุปได้ว่าในบางการศึกษ้อัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์การออมในทางบวก แต่บางการศึกษาก็พบว่าอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับการออมในทางลบ

4) เงินเฟ้อ Brason and Klevorick (1969) พบว่าสภาวะเงินเฟ้อมีผลในทางลบต่อการออมในประเทศสหรัฐอเมริกา ขัดแย้งกับ Howard (1978) พบว่าถึงแม้สภาวะเงินเฟ้อนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของการออมในประเทศ แคนาดา อังกฤษ สหรัฐอเมริกา แต่พบว่าอัตราเงินเฟ้อส่งผลต่อการบันทึกอัตราการออมในประเทศญี่ปุ่น อย่างไรก็ตาม Juster and Wachtel (1972) พบว่าเมื่อเกิดสภาวะเงินเฟ้อผู้บริโภคจะเพิ่มการออมขึ้น ซึ่ง Deaton (1983) อธิบายเพิ่มเติมโดยใช้เรื่องผลกระทบของการสับสนทางราคา (Price Confusion) ว่าในการซื้อของสิ่งหนึ่ง ณ เวลาหนึ่ง ๆ ไม่สามารถแยกความแตกต่างของราคาโดยเปรียบเทียบ (Relative Price) ได้อย่างชัดเจน จึงนำไปสู่การออมโดยสมัครใจ (Involuntary Saving) แต่ McKinnon (1973) ให้เหตุผลในทางตรงกันข้ามว่าภาวะเงินเฟ้อจะบันทึกอัตราการออมและการลงทุนลงเนื่องจากผลตอบแทนในรูปของเงินลดลงโดยเฉพาะประเทศที่กำลังพัฒนาเศรษฐกิจ นอกจากนั้นงานศึกษาของ Sussangkarn and Cripps (1986) และ Jansen (1987) พบว่าเงิน

เพื่อนำไปสู่การลดลงของมูลค่าปัจจุบันของสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) ของครัวเรือนและอาจส่งเสริมการออมเพิ่มขึ้นเพื่อตอบสนองต่อความต้องการความสมดุลระหว่างรายได้ในปัจจุบัน (Current Income) กับรายได้ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต (Future Income)

2.2.1.3 พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดให้มี “โครงการวิจัยนักลงทุน” (Investor Research Program) อย่างต่อเนื่องในทุกปี ในปี 2551 ได้ทำการสำรวจพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในทุกภูมิภาค เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงโอกาสและอุปสรรคในการพัฒนาตลาดทุนไทยทั้งในด้านการขยายฐานนักลงทุน ขยายผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน และเป็นข้อมูลในการพัฒนาการให้บริการของผู้ให้บริการในตลาดทุน พบว่าสาเหตุการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยเนื่องจากการเห็นว่าการลงทุนในหุ้นเป็นการลงทุนที่มีโอกาสให้ผลตอบแทนดี ทั้งในระยะยาวและระยะสั้น โดยมีเพื่อนหรือญาติแนะนำ และเกิดจากความสนใจด้วยตนเอง โดยนักลงทุนส่วนใหญ่เมื่อเข้ามาลงทุนแล้วมักจะลงทุนอย่างต่อเนื่องไม่เคยหยุดทำการซื้อขายเกิน 6 เดือนสำหรับช่องทางและวิธีการซื้อขายของนักลงทุน พบว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับตัวบริษัทหลักทรัพย์และตัวเจ้าหน้าที่การตลาดไม่แตกต่างกันมากนัก โดยเหตุผลที่เลือกเปิดบัญชีกับบริษัทหลักทรัพย์จะตัดสินใจจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ รวมถึงความมีชื่อเสียงของบริษัทหลักทรัพย์นั้น ๆ ด้วย ในขณะที่นักลงทุนที่เลือกเปิดบัญชีตามเจ้าหน้าที่การตลาด จะพิจารณาเรื่องความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ได้รับจากเจ้าหน้าที่การตลาดเป็นสำคัญ ปัจจัยที่ทำให้นักลงทุนพึงพอใจต่อการให้บริการจากบริษัทหลักทรัพย์มากที่สุด คือความสามารถให้บริการด้านข้อมูลที่ทันต่อเหตุการณ์และการตัดสินใจ มีบทวิเคราะห์ที่อ่านง่าย น่าสนใจและแม่นยำ

จากผลการวิจัยนี้สามารถสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนในปัจจุบันมีความรู้มากขึ้น และรู้จักตัดสินใจเลือกบริหารเงินลงทุนบนข้อมูลต่าง ๆ อย่างระมัดระวังและมีเหตุมีผล ผลสำรวจยังระบุว่ามียุทธศาสตร์การลงทุนถึงร้อยละ 65 ซื้อขายหุ้นผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดอย่างเดียว ส่วนนักลงทุนที่ตัดสินใจซื้อขายหุ้นผ่านอินเทอร์เน็ต เพราะเห็นว่าการซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ตมีความรวดเร็ว สามารถเห็นผลการซื้อขายได้ทันที มีความสะดวกสบายเพราะสามารถส่งคำสั่งซื้อขายได้ด้วยตนเอง และค่าคอมมิชชั่นถูกกว่าซื้อขายผ่านเจ้าหน้าที่การตลาด สำหรับแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นส่วนใหญ่มาจากข่าวหรือรายงานเกี่ยวกับหุ้นทางสื่ออินเทอร์เน็ต รองลงมา ได้แก่ หนังสือพิมพ์และข้อมูลจากบทวิเคราะห์ของโบรกเกอร์ และหากเปรียบเทียบพฤติกรรมระหว่างนักลงทุนระยะสั้นกับนักลงทุนระยะยาว พบว่าจำนวนหลักทรัพย์ในพอร์ตการลงทุนโดยเฉลี่ยมีจำนวนไม่แตกต่างกันมากนัก ส่วนระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์จะแตกต่างกัน และการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน นักลงทุนระยะสั้นมักจะเลือกลงทุนในหุ้นที่ให้กำไรส่วนต่างราคาและกระจายการลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม แต่

นักลงทุนระยะยาวส่วนใหญ่จะเลือกลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายปันผลอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนั้น การซื้อหุ้นหนึ่ง ๆ นักลงทุนระยะยาวจะเลือกหุ้นจากปัจจัยพื้นฐานเป็นสำคัญ ส่วนนักลงทุนระยะสั้นจะให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ทางเทคนิคและการฟังจากกระแสข่าวในขณะนั้น

งานศึกษาทัศนคติ ความต้องการ และพฤติกรรมการลงทุนและการออมเงินของ นักลงทุนบุคคลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2553) และ วิทวัส รุ่งเรืองผล (2556) พบว่านักลงทุนมีวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุนที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงอายุ โดยผู้ที่อายุระหว่าง 20-45 ปี ลงทุนโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเพิ่มค่าของเงินหรือปกป้องเงินลงทุนให้มีความมั่นคง เพื่อคงอำนาจซื้อไว้เท่าเดิม ส่วนผู้ที่อายุตั้งแต่ 46 ปีขึ้นไป ลงทุนโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเตรียมเกษียณอายุหรือเป็นรายได้ประจำ โดยพฤติกรรมการลงทุนของประชาชนส่วนใหญ่ยังคงเน้นที่การฝากเงินกับสถาบันการเงิน สำหรับนักลงทุนที่มีอายุ 20-29 ปี ซึ่งเป็นกลุ่มคนรุ่นใหม่ที่มีศักยภาพในการลงทุน พบว่ากลุ่มคนอายุ 20-29 ปี ส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการวางแผนทางการเงิน และต้องการนำเงินไปทำธุรกิจส่วนตัวมากกว่านำมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ สง่า บรรจงประเสริฐ และกนิยะ อิศริยะประชา (2554) ได้ศึกษาเพิ่มเติม พบว่านักลงทุนทั่วไปมีการลงทุนในหุ้นและกองทุนเพิ่มขึ้นตามระดับรายได้ ซึ่งรูปแบบและลักษณะการลงทุนจะขึ้นอยู่กับสภาพตลาดเป็นหลัก โดยนักลงทุนส่วนใหญ่ที่มีแนวโน้มที่จะรับความเสี่ยงได้สูงมักจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงเป็นหลัก และมักจะตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง ส่วนนักลงทุนที่ลงทุนในกองทุน มักจะคำนึงถึงผลประโยชน์ทางภาษีเป็นหลัก อีกทั้งนักลงทุนมีแนวโน้มที่จะลงทุนเพิ่มขึ้นหากสภาพทางการเงินมั่นคง

นอกจากงานศึกษาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังมีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมและทัศนคติในการออมและการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยโดยมีประเด็นที่น่าสนใจกล่าวคือ กฤษฎ จรินทร์ (2555) ได้ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย ทั้งนี้พบว่านักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการศึกษาข้อมูลก่อนการลงทุน และยังคำนึงถึงผลประโยชน์ทางภาษี ซึ่งตรงกับงานศึกษาของ สง่า บรรจงประเสริฐ และกนิยะ อิศริยะประชา (2554) โดยนักลงทุนส่วนใหญ่จะสนใจลงทุนในผลิตภัณฑ์ประเภทกองทุนรวม ตราสารหนี้ และ ตราสารทุน ตามลำดับ

สำหรับหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน ที่นักลงทุนให้ความสนใจนั้น จุฑามาศ ใจทน (2554), วิทยา หาญสุรนนท์ (2549) และ เมษাত্রี บุญแดง (2548) ได้ทำการศึกษาและค้นพบว่านักลงทุนส่วนใหญ่ พิจารณาการลงทุนในตราสารทุนโดยให้ความสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรเป็นหลัก และให้ความสำคัญกับเงินปันผลรองจากความสามารถในการทำกำไร อย่างไรก็ตาม วิญญู ดิษเจริญ (2551) ซึ่งศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในพื้นที่จังหวัดเชียงใหม่ พบว่านักลงทุนส่วนใหญ่ ให้ความสำคัญกับหลักทรัพย์ที่มีผลประกอบการดี และพื้นฐานดี ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในระยะยาวมากกว่า

2.2.2 ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

อูร์สา บรรณกิจโสภณ (2553) และ ชิตีพัทธ์ วรารัตน์นิธิกุล (2549) ได้ศึกษาปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน พบว่านักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุนและให้ความสำคัญกับการลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ในบริษัทที่มีชื่อเสียง บริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล และมีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล ในการตัดสินใจลงทุนให้ความสำคัญกับราคาหุ้น โดยไม่ให้ความสำคัญกับการประเมินราคาหุ้น และไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโตของบริษัท และนักลงทุนรายย่อยเลือกซื้อขายเฉพาะหุ้นที่มีสภาพคล่องเท่านั้น

ทั้งนี้ในการตัดสินใจลงทุนจะใช้ข้อมูลจากเจ้าหน้าที่การตลาด โดยให้ความสนใจในข่าวลือเกี่ยวกับการซื้อขายของนักลงทุนรายใหญ่ ข้อมูลการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ และซื้อขายตามเพื่อนในห้วงคำหลักทรัพย์ นอกจากนี้พบว่าความรู้ก่อนการลงทุน เทคนิคการวิเคราะห์หลักทรัพย์ การกำหนดระดับผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุน เป็นปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยนักลงทุนที่สามารถทำกำไรได้ดีมักมีการกระจายการลงทุน และสามารถปฏิบัติตามแผนการลงทุนที่วางไว้ได้ รวมทั้งมีการบันทึกข้อมูลการซื้อขายอย่างเป็นระบบ ส่วน สันติ กิระนันท์ (2553) ได้ศึกษาเพิ่มเติมและพบว่านักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุนโดยตัดสินใจลงทุนจากปัจจัยพื้นฐาน อันประกอบไปด้วยความสามารถในการทำกำไร และฐานะทางการเงินของบริษัทที่จะเลือกลงทุน มากกว่าการใช้ปัจจัยทางเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน

นอกจากนี้ยังมีงานศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในกองทุนรวมของนักลงทุนรายย่อย ประภัสสร วาริศรี และสุบรรณ เอี่ยมวิจารณ์ (2555) พบว่านักลงทุนจะเลือกลงทุนเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง ประเภทที่ลงทุนคือกองทุนรวมตราสารหนี้ ส่วนใหญ่มีการหาข้อมูลเบื้องต้นก่อนการลงทุนในกองทุนรวม แหล่งข้อมูลในการติดตามผลการดำเนินงานหรือสถานะของกองทุนรวมจากสื่อต่างๆ และส่วนใหญ่มีความคิดเห็นว่าหนังสือชี้ชวนมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนคือทำให้ทราบค่าใช้จ่ายในการลงทุน ปัจจัยด้านแรงจูงใจที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมมากที่สุดคือ การบริการที่ดีของบริษัท ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์การลงทุนคือเพื่อต้องการผลตอบแทนมากกว่าการฝากเงินกับธนาคาร

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมนักลงทุนในต่างประเทศ พบว่ามีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมนักลงทุนที่จัดทำอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี ค.ศ. 1970 โดยใช้ข้อมูลของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา สาเหตุอาจสืบเนื่องมาจากการสร้างงานวิจัยเพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยเพื่อประโยชน์ในการขยายฐานนักลงทุนเนื่องจาก ณ ขณะนั้นตลาดหุ้นในบริบทของประเทศสหรัฐอเมริกามีกลุ่มนักลงทุนประเภทสถาบันจำนวนมาก โดยมีมูลค่าสูงที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มนักลงทุนอื่นทั้งยังเป็นกลุ่มที่มีอิทธิพลสูงสุดในตลาด ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มนักลงทุนประเภทกองทุนรวม (Mutual Fund) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Pension Fund) ในขณะเดียวกันยังคงปรากฏการแข่งขัน การแย่งชิงนักลงทุน

รายย่อยโดยกลุ่มสถาบันการเงินต่าง ๆ ผ่านการให้บริการการลงทุนและกลยุทธ์ในการลงทุนในรูปแบบใหม่ ๆ เพื่อจูงใจให้นักลงทุนรายย่อยเข้ามาร่วมลงทุนจึงปรากฏรายงานการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนที่จัดทำโดยนักวิจัยในประเทศสหรัฐอเมริกาอย่างต่อเนื่อง

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย เริ่มการศึกษาโดย Wharton (1970 quoted in Suvitsakdanont, 2000) ทำการศึกษาปัจจัยพื้นฐานของนักลงทุนที่มีอิทธิพลในการตัดสินใจเลือกสรรรูปแบบการลงทุน ปัจจัยและส่วน ประกอบของการจัดกลุ่มลงทุน (Portfolio) ของนักลงทุน ผลงานวิจัยพบว่าปัจจัยพื้นฐานของนักลงทุนมีผลต่อการเลือกสรรรูปแบบในการลงทุน สอดคล้องกับแนวคิดรูปแบบพฤติกรรมผู้บริโภคของ Stanton and Futrell (1987) อธิบายถึงพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยซึ่งต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวมากกว่าผลตอบแทนระยะสั้นและใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารจากกลุ่มอ้างอิง และยังรับอิทธิพลด้านข้อมูลจากที่ปรึกษาการลงทุนหรือเจ้าหน้าที่การตลาดเนื่องจากเห็นว่าผู้มีความรู้ มีประสบการณ์ และมีความเชี่ยวชาญ นอกจากนั้นงานวิจัยของ Lease, Lewellen and Schlabaum (1978) ได้มีงานวิจัยในปี 1972 ต่อเนื่องในปี 1974, 1977-1978 โดยทำการวิจัยนักลงทุนของบริษัทนายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ของประเทศสหรัฐอเมริกา ผลการวิจัยพบว่านักลงทุนที่มีประสบการณ์ในการลงทุนสามารถทำกำไรได้จากการลงทุน และยังสามารถพยากรณ์ผลตอบแทนในระยะสั้นได้ นักลงทุนส่วนใหญ่มีการลงทุนในระยะยาว และต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวมากกว่าผลตอบแทนระยะสั้นและใช้ปัจจัยข้อมูลโดยคำแนะนำของที่ปรึกษาของการลงทุนเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการลงทุน

Baker and Haslem (1973) พบว่านักลงทุนใช้ปัจจัยที่หลากหลายและวิเคราะห์การลงทุนในหุ้นสามัญ ทั้งนี้ นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลจากข้อมูลการประมาณการผลการดำเนินงานในรายงานที่นำเสนอต่อหน่วยงานกำกับดูแลหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์การลงทุนด้วย นอกจากนั้นยังพบว่านักลงทุนรายย่อยแต่ละคนมีอิสระในการใช้บริการของบริษัทนายหน้าและที่ปรึกษาการลงทุนและใช้ข้อมูลจากแหล่งนี้มากกว่าข้อมูลจากงบการเงินของกิจการ Baker and Haslem (1974) ยังทำการวิจัยอย่างต่อเนื่องกับนักลงทุนใน Washington, D.C. เพื่อค้นหาว่าปัจจัยใดที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุน (Investment Decision Factor) และพบว่าปัจจัยที่นักลงทุนให้ความสำคัญได้แก่ เงินปันผล ความคาดหวังต่อกิจการในอนาคต และความเข้มแข็งทางการเงินของกิจการ โดยสามารถแบ่งนักลงทุนได้เป็น 2 กลุ่ม คือนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนเป็นเงินปันผลและนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนเป็นการเพิ่มขึ้นของมูลค่าของเงินลงทุนในระยะยาว (Capital Appreciation) หรือกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain)

จากการศึกษาของ Suvitsakdanont (2000) ศึกษาเปรียบเทียบปัจจัยที่นักลงทุนรายย่อยไทยและสหรัฐอเมริกาใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยแบ่งกลุ่มตัวแปรเป็น 5 กลุ่มได้แก่ วัตถุประสงค์ในการลงทุน แหล่งข้อมูลที่ใช้ตัดสินใจสภาวะเศรษฐกิจและตลาด ภาวะอุตสาหกรรมปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัทและปัจจัยพื้นฐานของนักลงทุน ผลการวิจัยพบว่านักลงทุนทั้ง 2 ประเทศมีการใช้ปัจจัยในการตัดสินใจที่แตกต่างกัน ความแตกต่างอาจเนื่องมาจาก ความแตกต่างด้านวัฒนธรรม สภาวะเศรษฐกิจและการเมืองที่ต่างกัน รวมถึงสภาวะตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกาอายุโดยเฉลี่ยสูงกว่าและมีประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่านักลงทุนไทย นักลงทุนอเมริกาให้ความสำคัญกับภาวะอุตสาหกรรมและคุณภาพของบริษัทมากกว่านักลงทุนไทย ในขณะที่นักลงทุนไทยให้ความสำคัญกับสภาวะตลาดมากกว่า ปัจจัยที่นักลงทุนอเมริกาใช้ในการตัดสินใจลงทุนลำดับแรกคือการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะยาว การบริหารที่มีคุณภาพ การเติบโตของอุตสาหกรรม ความมีชื่อเสียงของกิจการ และสภาวะตลาด ในขณะที่นักลงทุนรายย่อยไทยให้ความสำคัญกับสภาวะตลาด ความมั่นคงทางการเมือง ความคาดหวังต่อสภาพเศรษฐกิจ ราคาหุ้น และคุณภาพในการบริหาร

จากการทบทวนวรรณกรรมสามารถวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจลงทุนได้ดังต่อไปนี้

2.2.2.1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค

ภาวะเศรษฐกิจเปรียบเสมือนตัวชี้วัดที่สำคัญของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น เนื่องจากมีผลกระทบโดยตรงต่อการดำเนินงานของบรรดาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยด้านเศรษฐกิจและดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจเป็นตัวกำหนดทิศทางและแนวโน้มของกลุ่มอุตสาหกรรมและบริษัทที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุน นักลงทุนให้ความสำคัญกับการติดตามดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ อาทิ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจเสมือนเข็มทิศในการชี้้นำในการตัดสินใจลงทุน (Jones, 1991; Tainer, 1993; Siegel, 1998)

ปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาครวมถึงเรื่องของสภาวะการลงทุนในตลาดหุ้นต่างประเทศ ราคาทองคำ ราคาน้ำมัน ราคาวัตถุดิบต่างๆ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ตามทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ นักลงทุนจะใช้เงินที่ถือไว้เพื่อแสวงหากำไร (Speculative Demand for Money) ในการลงทุน โดยเคนส์ได้วิเคราะห์ว่าเมื่อบุคคลทั่วไปมีเงินเหลือจากการใช้จ่ายประจำวัน และสำรองไว้ใช้ในกรณีฉุกเฉิน ก็จะนำเงินที่เหลือนั้นไปลงทุน โดยการคาดคะเนว่าหากอัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลง บุคคลก็จะถือเงินไว้ก่อนโดยไม่นำไปลงทุน ดังนั้นการถือเงินไว้เพื่อแสวงหากำไรจึงขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย คือเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงความต้องการถือเงินจะมีน้อย และเมื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำลง ความต้องการถือเงินจะมีมาก ซึ่งต่างจากแนวคิดของคลาสสิก ที่วิเคราะห์ว่าเงินที่เหลือ

จากการใช้จ่ายประจำวันและสำรองไว้ใช้ในกรณีฉุกเฉินแล้วจะถูกนำไปลงทุนทั้งหมดโดยไม่คำนึงถึงอัตราดอกเบี้ยเลย

นอกจากนั้นอัตราดอกเบี้ยยังมีผลกระทบต่อกำไรของบริษัท เพราะดอกเบี้ยจัดว่าเป็นต้นทุนอย่างหนึ่ง เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจะส่งผลให้กำไรของบริษัทลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัทลดลงด้วยเช่นกัน ดังนั้นในช่วงอัตราดอกเบี้ยต่ำนักลงทุนจะไม่ถือเงินไว้เนื่องจากเป็นโอกาสในการได้กำไรจากการลงทุนเนื่องจากราคาดัชนีมีแนวโน้มสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจะทำให้เกิดการแข่งขันระหว่างตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตร คือเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น นักลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงจากตลาดพันธบัตรซึ่งเป็นสิ่งดึงดูดให้นักลงทุนขายหุ้นเพื่อนำเงินลงทุนในตลาดพันธบัตรได้แทน นอกจากนี้ยังมีการศึกษาเพิ่มเติมว่า นักลงทุนจะให้ความสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยด้วยเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Reilly, 1994) โดยอัตราดอกเบี้ยสูงจะเป็นช่วงของเศรษฐกิจกำลังเติบโตในขณะที่หากอัตราดอกเบี้ยมีการลดต่ำลงจะมีความสัมพันธ์กับการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง

เงินเพื่อเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่นักลงทุนคำนึงถึง เนื่องจากเงินเพื่อเป็นตัววัดภาวะระดับราคาสินค้าและบริการ โดยทั่วไปหากมีแนวโน้มขยับตัวสูงขึ้นเรื่อยๆ กำลังซื้อของประชาชนก็น้อยลงตาม ย่อมส่งผลกระทบต่อธุรกิจโดยตรง ทั้งในแง่ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น และจากจำนวนขายที่หดตัว อัตราเงินเฟ้อที่สูงยังนำไปสู่การขึ้นอัตราดอกเบี้ยอันส่งผลให้นักลงทุนสนใจที่จะซื้อหลักทรัพย์น้อยลงด้วย (Teweles, Bradley and Leffler, 1992)

ดังนั้นปัจจัยเชิงมหภาคที่จะนำมาศึกษาในครั้งนี้ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ภายในประเทศ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ และราคาน้ำมัน

2.2.2.2 ปัจจัยจุลภาค หรือปัจจัยด้านราคาหลักทรัพย์

การพิจารณาหลักทรัพย์เพื่อลงทุน ซึ่งปัจจัยที่ใช้พิจารณาว่าราคาหุ้นถูกหรือแพงเพียงใด นักลงทุนต้องวิเคราะห์โดยนำปัจจัยต่างๆ มาเปรียบเทียบกับกันดังนี้

1) ราคา (Price) โดยปกตินักลงทุนมักเห็นราคาของหุ้นเป็นสิ่งสำคัญ เนื่องจากราคาของหุ้นมีเคลื่อนไหวขึ้นลงจากแรงซื้อ-แรงขายอยู่ตลอดเวลา และเมื่อตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการ นักลงทุนมักดูราคาปิดของหุ้นที่ตนเองสนใจว่าเพิ่มขึ้น ลดลง หรือเปลี่ยนแปลงมากน้อยเพียงใด และราคาก็หมายถึงจำนวนเงินที่นักลงทุนพิจารณาว่าเหมาะสมต่อการซื้อขาย หรือถือหุ้นนั้นๆ ไว้หรือไม่อย่างไร ซึ่งในการวิเคราะห์คุณภาพของหุ้นต่างๆ นั้น ราคาหุ้นจะต้องนำมาวิเคราะห์ร่วมกับผลการดำเนินงานอื่นได้แก่ กำไรต่อหุ้น การจ่ายปันผล หรือข้อมูลอื่นๆ อีกหลายประการ

2) ราคาปิดต่อกำไรหุ้น (P/E Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เป็นที่นิยมมาก

ที่สุดของนักลงทุนรายย่อย อัตราส่วนคำนวณได้จากการหารราคาปิดของหุ้น ณ วันทำการหนึ่งๆ หารด้วยมูลค่ากำไรต่อหุ้นของหุ้นนั้น อัตราส่วนที่ได้เป็นการบอกว่าหุ้นหรือหลักทรัพย์ตัวนั้นจะใช้เวลากี่ปีในการที่ผลตอบแทนหรือกำไรสุทธิจะรวมกันเท่ากับราคาของหุ้น ณ เวลาที่ทำการคำนวณ การเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E Ratio ต่ำ น่าจะดีกว่าการลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E Ratio สูง อย่างไรก็ตามการที่ค่า P/E สูงหรือต่ำไม่ได้เป็นตัวชี้ขาดว่าหุ้นนั้นถูกหรือแพงดีหรือไม่ดีเสียทีเดียว นักลงทุนจะพิจารณาปัจจัยด้านอื่นประกอบด้วยเช่น ผลประกอบการที่ผ่านมาของบริษัท โครงการในอนาคตลงทุนเพียงใด

3) อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้สินรวมของกิจการโดยอ้างอิงกับส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ ยิ่งธุรกิจมีค่า D/E สูงหมายถึงกิจการมีความเสี่ยงทั้งจากการรับภาระหนี้สินรวม และภาระดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายซึ่งจะมีผลต่อกำไรของบริษัท การที่อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าลดลงอาจหมายถึงว่าธุรกิจกำลังมีความมั่นคงสูงขึ้น (Gitman, 1994) อย่างไรก็ตามการพิจารณาอัตราส่วนนี้จะพิจารณาร่วมกับปัจจัยเชิงปริมาณและปัจจัยเชิงคุณภาพ รวมถึงลักษณะของธุรกิจด้วยว่าอยู่ในช่วงใด อาทิ ธุรกิจกำลังเติบโตอาจมีความจำเป็นต้องกู้เงินมาเป็นจำนวนมากในการขยายธุรกิจมีผลให้ค่านี้สูง แต่เมื่อระยะเวลาผ่านไปอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จะค่อย ๆ ลดลง (Gitman, 1994)

4) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) หมายถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเทียบกับราคาหุ้นโดยคิดเป็นร้อยละ ซึ่งหากหลักทรัพย์มี อัตราเงินปันผลตอบแทน สูงจะได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากกว่าเนื่องจากให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลมากกว่า ซึ่งสามารถเปรียบเทียบระหว่างหุ้นแต่ละตัวได้ว่าตัวใดน่าสนใจมากกว่ากัน มีประเด็นที่น่าสนใจเกี่ยวกับการจ่ายปันผลคือบริษัทที่จ่ายปันผลในระดับที่สูงและสม่ำเสมอแสดงถึงว่าบริษัทมีความมั่นคง ไม่มีความจำเป็นต้องขยายกิจการหรือลงทุนในสินทรัพย์หรือลงทุนในด้านอื่นๆ เพิ่มเติม ในขณะที่บริษัทไม่จ่ายปันผลหรือจ่ายปันผลน้อยไม่ได้หมายความว่าบริษัทกำลังประสบผลขาดทุนแต่บริษัทอาจต้องนำเงินกำไรที่ได้ไปขยายกิจการ เพิ่มสายผลิตภัณฑ์ก็อาจจะเป็นได้

ดังนั้นปัจจัยจุลภาคที่จะนำมาศึกษาในครั้งนี้ได้แก่ ราคาหุ้น P/E Ratio อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราเติบโตของกำไรต่อหุ้น อัตราหนี้สินต่อทุน

2.2.2.3 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจเนื่องจากสภาวะอุตสาหกรรมจะมีผลกระทบโดยตรงกับการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้น (Veale, 1991) โดยศึกษาถึงโครงสร้างและรายละเอียดของอุตสาหกรรมที่นักลงทุนให้ความสนใจเพื่อที่จะรับรู้และเข้าใจถึงความเคลื่อนไหวของธุรกิจนั้น ๆ ว่ามีโอกาสหรือมีปัญหาคืออะไรที่จะทำให้ธุรกิจนั้นประสบความสำเร็จหรือล้มเหลวอย่างไร นำมาประกอบกับแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจ ผลการ

วิเคราะห์จะออกมาในรูปของการมองโอกาสการเจริญเติบโตของธุรกิจแต่ละประเภทว่ามีมากน้อยแค่ไหน นอกจากนี้นักลงทุนจะต้องพิจารณาโครงสร้างพื้นฐานของการแข่งขันในอุตสาหกรรม ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว จะแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ เป็นผลจากความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรม นอกจากนี้ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรมสามารถทำได้ใน 2 ขั้นตอน คือ วิเคราะห์ภาพรวมและวัฏจักรของธุรกิจ เพื่อดูสถานะหรืออีกนัยหนึ่งสุขภาพของอุตสาหกรรมนั้น และการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงคุณภาพของภาวะอุตสาหกรรม ได้แก่ ภาพรวมของผลการดำเนินการในอดีตของอุตสาหกรรม การเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม ความมั่นคงของอุตสาหกรรม การเติบโต สภาพการแข่งขัน และผลกระทบของนโยบายรัฐบาลที่มีต่ออุตสาหกรรมนั้น นอกจากนี้การศึกษาปัจจัยเชิงคุณภาพของอุตสาหกรรมจะช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินศักยภาพในอนาคตของหุ้นที่เลือกลงทุนได้ด้วย (Porter, 1980; Cottle, Roger and Block, 1988; Jones, 1991; Fisher and Jordan, 1995)

ภายหลังการวิเคราะห์ภาพรวมอุตสาหกรรมแล้ว ผู้ลงทุนจะวิเคราะห์ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวบริษัทที่จะเลือกลงทุน (Cottle, Roger and Block, 1988) โดยในเชิงคุณภาพผู้ลงทุนจะเปรียบเทียบระหว่างกิจการ ความสามารถของผู้บริหาร ความสามารถในการแข่งขัน รวมถึงความได้เปรียบของบริษัทในด้านการผลิต (Amling, 1989)

ทั้งนี้จากงานวิจัยของอูรสา บรรณกิจโสภณ (2553) และจากวรรณกรรมที่มีในอดีต การศึกษาในครั้งนี้จะนำปัจจัยคุณภาพ ที่ใช้เป็นตัวแปรที่นักลงทุนรายย่อยใช้ตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาหลายปี บริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป บริษัทที่มีความสามารถในการแข่งขันสูง บริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่ายไม่ซับซ้อน บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล และได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล ผู้บริหารมีประสบการณ์ในการบริหารงานมานาน และได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล ผู้บริหารมีประสบการณ์ในการบริหารงานมานาน มีความรู้ความสามารถ มีชื่อเสียง และมีความซื่อสัตย์สุจริต และผู้บริหารไม่เกี่ยวข้องด้านการเมือง

2.2.2.4 การวิเคราะห์ทางเทคนิค

การวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นวิธีการศึกษาพฤติกรรมของหลักทรัพย์โดยอาศัยรูปภาพของราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตเพื่อจุดประสงค์ในการคาดการณ์แนวโน้มของราคาในอนาคต (Edward and Magee, 1992) หรือระดับราคาที่เหมาะสมที่ควรเป็นโดยในการวิเคราะห์ทางเทคนิคจะไม่ใช้ข้อมูลพื้นฐานหรือปัจจัยพื้นฐานของบริษัทมาวิเคราะห์ โดยแนวทางการวิเคราะห์ทางเทคนิคพัฒนามาจากสมมติฐาน 3 ประการดังนี้

1) ตลาดได้สะท้อนข่าวสารทั้งหมดไว้แล้วในราคาและ ปริมาณการซื้อขาย (Market Action Discount Everything) ราคาหลักทรัพย์หรือดัชนีหลักทรัพย์ที่เป็นอยู่ในปัจจุบันได้รับรู้และตีค่าสะท้อนถึงสารสนเทศต่าง ๆ ทั้งที่เปิดเผยและยังไม่เปิดเผยอย่างเป็นทางการไว้หมดแล้ว

2) ราคาจะเคลื่อนไหวในลักษณะแนวโน้ม (Prices Move in Trends) โดยดัชนีราคาจะเคลื่อนไหวใน 3 ลักษณะคือ แนวโน้มขึ้น (Uptrend) แนวโน้มลง (Downtrend) และราคาที่แกว่งตัวในช่วงแคบๆ บริเวณระดับราคาปัจจุบัน (Sideway)

3) ประวัติศาสตร์ย่อมซ้ำรอย (History Repeats Itself) ลักษณะความเป็นไปของสภาพการณ์และผลลัพธ์ที่เคยเกิดขึ้นแล้วในอดีต เมื่อองค์ประกอบของสภาพการณ์ในปัจจุบันมีลักษณะคล้ายคลึงกัน จะให้ผลลัพธ์ที่คล้ายคลึงกันกับที่เคยเกิดขึ้นในอดีต หรืออีกนัยหนึ่งเป็นการศึกษารูปแบบราคา (Price Pattern) ในอดีตเพื่อคาดการณ์แนวโน้มราคาในการวิเคราะห์ข้อมูลทางเทคนิคนักวิเคราะห์จะใช้ข้อมูลราคาหุ้นหรือดัชนี ปริมาณการซื้อขายและช่วงเวลา โดยใช้เทคนิคทางคณิตศาสตร์มาใช้เพื่อระบุตัวชี้วัด เช่นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) ของราคาในตลาดเพื่อค้นหาแนวรับหรือระดับราคาที่จะซื้อ และแนวต้านหรือระดับราคาขาย หรือแนวโน้มราคาหรือนำราคาสูงสุดต่ำสุดในอดีตเพื่อบอกทิศทางการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์

ทั้งนี้งานศึกษาของอรสา บรรณกิจโสภณ (2553) ซึ่งพบว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับการใช้ปัจจัยเชิงเทคนิค เป็นลำดับรองจากปัจจัยจุลภาค โดยตัดสินใจซื้อขายหุ้น โดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line) ใช้แผนภูมิเส้น (Line Charts) แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นที่จะตัดสินใจลงทุน ใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD) Relative Strength Index (RSI) แผนภูมิสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) แผนภูมิแท่งเทียน (Candle Sticks) และ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะลงทุน โดยในการวิเคราะห์ข้อมูลทางเทคนิค นักวิเคราะห์จะใช้ข้อมูลราคาหุ้นหรือดัชนีปริมาณการซื้อขายและช่วงเวลา โดยใช้เทคนิคทางคณิตศาสตร์มาใช้เพื่อระบุตัวชี้วัด เช่น ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) ของราคาในตลาดเพื่อค้นหาแนวรับหรือระดับราคาที่จะซื้อ และแนวต้านหรือระดับราคาขาย หรือแนวโน้มราคาหรือราคาสูงสุด-ต่ำสุด ในอดีตเพื่อบอกทิศทางการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

ดังนั้นปัจจัยเชิงเทคนิคที่จะนำมาศึกษาในครั้งนี้ได้แก่ ใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line) แผนภูมิสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) แผนภูมิแท่งเทียน (Candle Sticks) เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD) และ Relative Strength Index (RSI)

2.2.3 ความสามารถในการรับความเสี่ยงของนักลงทุนกับผลิตภัณฑ์ที่ควรลงทุน

ในการตัดสินใจลงทุนใดๆ ต้องพิจารณาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังควบคู่ไปกับระดับของความเสี่ยงที่ยอมรับได้เสมอ โดยต้องเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ความเสี่ยงที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้ หรือการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ภายใต้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วนั้นการลงทุนในตราสารทางการเงินหรือการลงทุนในรูปแบบอื่นๆ นักลงทุนจะมีความหวังว่า (1) มูลค่าของเงินลงทุนจะสูงขึ้นและ (2) ได้รับกระแสเงินสดรับระหว่างงวดการลงทุน โดยผลตอบแทนรวมทั้ง 2 รูปแบบนี้ ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงจากการลงทุน และในการวิเคราะห์การลงทุนนั้น จะวิเคราะห์ ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน (จิระพล โปบุคดี และธนาพันธ์ ศิวโมกษธรรม, 2554) ดังนั้นยังอัตราผลตอบแทนสูงการลงทุนนั้นจะยังเป็นการลงทุนที่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนสูง อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงอาจแตกต่างกัน ทั้งนี้เนื่องจากการลงทุนนั้นย่อมมีความมุ่งหวังเพื่อที่จะได้รับผลตอบแทนซึ่งจะเกิดขึ้นในอนาคต แต่เมื่อเวลานั้นมาถึงผลตอบแทนจริงจากการลงทุนอาจเป็นผลตอบแทนที่ได้ตามที่คาดไว้หรือน้อยกว่าหรือมากกว่าที่คาดไว้ (Gitman and Michael, 2005) นั่นคือนักลงทุนจะตระหนักถึงความเสี่ยงซึ่งจะต้องเกี่ยวข้องกับการลงทุนเสมอ

ด้วยเหตุที่ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับจริงจะเกิดขึ้นในอนาคตซึ่งอาจไม่เป็นไปตามที่นักลงทุนคาดหวังไว้ก็ได้ การลงทุนที่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงไม่ตรงตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้เรียกว่า “การลงทุนนั้นมีความเสี่ยง” สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสี่ยงจากการลงทุนมีหลายสาเหตุ ทั้งสาเหตุจากสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ การเมือง สังคม อุตสาหกรรม และสาเหตุจากปัจจัยภายในกิจการเอง ดังนั้นการลงทุนโดยพิจารณาเพียงอัตราผลตอบแทน แต่ไม่พิจารณาระดับของความเสี่ยงจึงเป็นการตัดสินใจด้วยการมองสถานการณ์เพียงด้านเดียว เนื่องจากการลงทุนใดๆ ที่มีอัตราผลตอบแทนสูง (High Return) การลงทุนนั้นมักมาพร้อมกับระดับความเสี่ยงที่สูง (High Risk) เช่นกัน (กาญจน์ กังวาลพนศิริ, 2554)

สำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ออกประกาศคณะกรรมการตลาดทุน เกี่ยวกับหลักเกณฑ์การให้คำแนะนำการลงทุนและการให้บริการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ว่า นักลงทุนทุกรายต้องทำแบบสอบถามเพื่อประเมินระดับความเสี่ยงของตนเองก่อนการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากลักษณะการลงทุนของนักลงทุนแต่ละคนนั้นย่อมแตกต่างกัน บางคนรับความเสี่ยงได้มากสามารถลงทุนในสภาวะที่ตลาดผันผวน บางคนรับความเสี่ยงได้น้อยต้องการผลตอบแทนอย่างสม่ำเสมอ และไม่พร้อมที่จะขาดทุนในเงินต้น ทั้งนี้แบบประเมินความเสี่ยงจะสามารถอธิบายได้ว่า นักลงทุนควรจะลงทุนในสินทรัพย์ใดเนื่องจากสินทรัพย์แต่ละประเภทมีความเสี่ยงแตกต่างกันออกไป

แนวทางการจัดสรรเงินลงทุนที่เป็นที่ยอมรับและใช้กันทั่วไปคือ การกระจายเงินลงทุนเป็นรูปปิรามิด หรือที่เรียกว่า “ปิรามิดการลงทุน” โดยที่ปิรามิดการลงทุนจะอธิบายถึงความเสี่ยงของสินทรัพย์แต่ละประเภทซึ่งแตกต่างกันออกไป โดยที่สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำจะอยู่บริเวณฐานของปิรามิดและสูงขึ้นตามลำดับดังภาพที่ 2.1



ภาพที่ 2.1 ปิรามิดการลงทุน

แหล่งที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558.

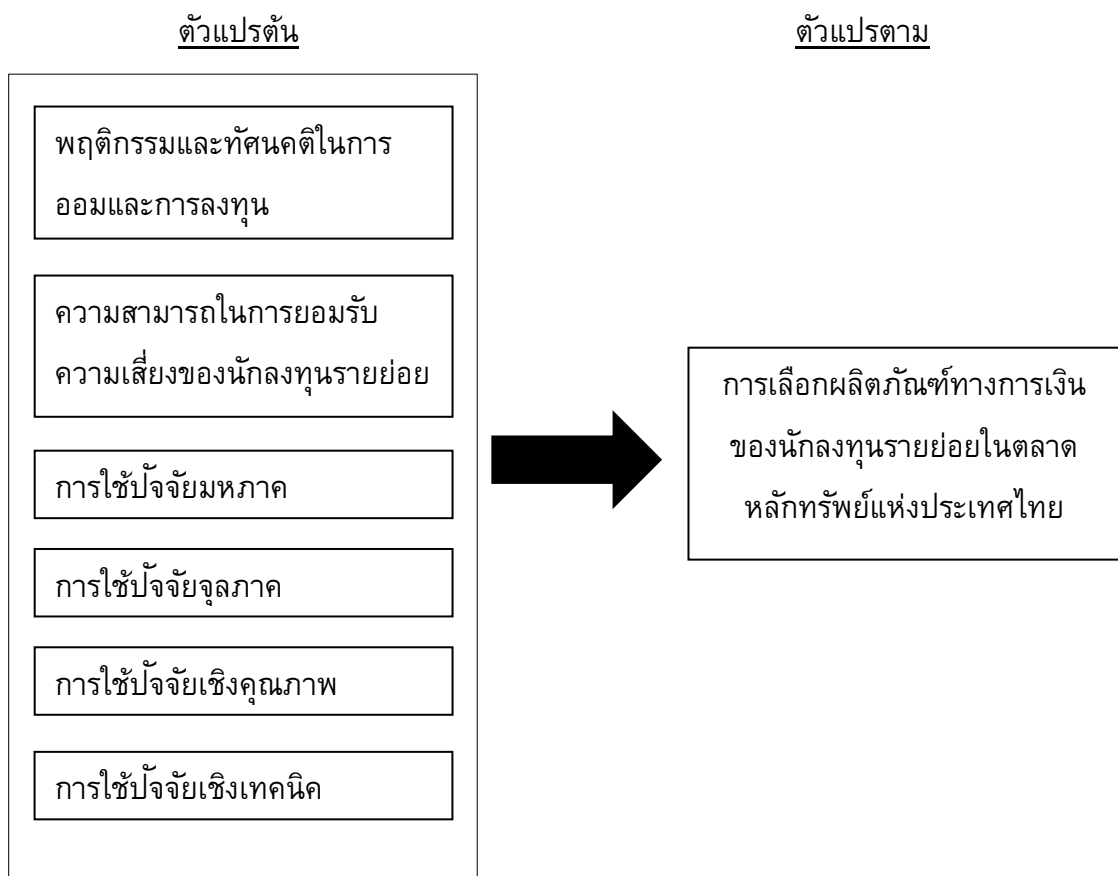
นั่นหมายความว่านักลงทุนรายย่อยที่สามารถรับความเสี่ยงได้น้อยควรลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ เช่น กองทุนตราสารระยะสั้น ตัวเงินคลัง และเงินฝากธนาคาร ส่วนนักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้มากก็ย่อมสามารถลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น เช่น ตราสารทุน ทองคำ รวมไปถึงตราสารอนุพันธ์

โดยการตรวจสอบเอกสารงานวิจัย และการทบทวนวรรณกรรม เป็นประโยชน์ต่องานวิจัยในส่วนของปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกลงทุน ซึ่งนำมาใช้กำหนดตัวแปรในการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนของนักลงทุนในการศึกษาครั้งนี้ได้

ทั้งนี้จากการทบทวนวรรณกรรมสามารถ สรุปปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ และนำมากำหนดเป็นตัวแปรอิสระ ได้ดังนี้

- 1) พฤติกรรมและทัศนคติในการออมและการลงทุน
- 2) ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย
- 3) การใช้ปัจจัยมหภาค
- 4) การใช้ปัจจัยจุลภาค
- 5) การใช้ปัจจัยเชิงคุณภาพ
- 6) การใช้ปัจจัยเชิงเทคนิค

และจากวัตถุประสงค์งานวิจัย และการทบทวนวรรณกรรม สามารถนำมาสร้างกรอบแนวคิดในการวิจัย (Conceptual Framework) ครั้งนี้ได้ดังนี้



ภาพที่ 2.2 กรอบแนวคิดการวิจัยสรุปตามวัตถุประสงค์การวิจัย

2.3 ระเบียบวิธีวิจัย

2.3.1 วิธีการศึกษา

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิด และงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศ ที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมนักลงทุน ปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดทุน วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุนไทย การศึกษาในครั้งนี้ จึงมุ่งเน้นศึกษาประเด็นที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ แบ่งประเด็นการศึกษาได้เป็น 4 ประเด็นดังต่อไปนี้

- 1) การศึกษาทัศนคติและพฤติกรรมในการออมและการลงทุน
- 2) การศึกษาความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย
- 3) การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย
- 4) การศึกษาความสัมพันธ์ของ (1) ทัศนคติและพฤติกรรมในการออมและการลงทุน (2) ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง และ (3) ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ที่สัมพันธ์ต่อการตัดสินใจเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาเชิงคุณภาพและการศึกษาเชิงสำรวจ โดยได้แบ่งขั้นตอนของการวิจัยออกเป็น 4 ขั้นตอนดังนี้

1) การศึกษาวรรณกรรม (วรรณกรรมปริทัศน์)

ผู้วิจัยทำการศึกษาวรรณกรรมที่เป็นแนวคิดทฤษฎี และเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยที่จะทำการศึกษา ทั้งนี้เพื่อที่จะประมวลองค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุน แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวกับการลงทุน ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนรวมทั้งงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อนำมาพัฒนาเป็นกรอบความคิดเบื้องต้น

2) การศึกษาคุณภาพ

การศึกษาในขั้นตอนนี้เป็นการศึกษา โดยทดลองใช้แบบสอบถามกับกลุ่มตัวอย่างรอบแรก เพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงคุณภาพในระดับที่นำมาประกอบการศึกษากับข้อมูลเชิงวรรณกรรม วิเคราะห์ปรับปรุง และพัฒนากรอบแนวคิดให้มีความเฉพาะเจาะจงลงไปอีกว่าปัจจัยซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของนักลงทุนนั้นเป็นอย่างไร ทั้งนี้ผลที่ได้จากขั้นตอนนี้จะนำไปใช้ศึกษาด้วยวิธีการเชิงปริมาณในขั้นตอนต่อไป

3) การศึกษาเชิงปริมาณ

หลังจากได้พัฒนากรอบแนวคิด และสมมติฐาน ที่มีความเหมาะสมในการศึกษา แล้วจะพัฒนาเครื่องมือคือแบบสอบถาม แล้วจึงนำไปเก็บรวบรวมข้อมูล เพื่อทำการวิเคราะห์ในเชิงสถิติตอบข้อสมมติฐานการวิจัยต่อไป

4) การวิเคราะห์และรายงานผลการศึกษา

หลังจากที่เก็บรวบรวมข้อมูลมาแล้ว ผู้วิจัยทำการตรวจสอบความสมบูรณ์ ลงรหัสและบันทึกข้อมูลลงเครื่องคอมพิวเตอร์ จากนั้นจึงทำการวิเคราะห์ด้วยสถิติที่เหมาะสมตามที่กำหนดไว้ ทำการอ่านผลและตีความผลการวิเคราะห์ บนพื้นฐานของทฤษฎีที่นำมาใช้ในการวิจัยและจัดทำเป็นรายงานผลการศึกษา

กลุ่มประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ นักลงทุนรายย่อยที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีสถานะเป็นบุคคลธรรมดาที่เป็นคนไทย

กลุ่มตัวอย่าง คือ นักลงทุนรายย่อยที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 ถึงเดือนมีนาคม พ.ศ. 2558 โดยอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร และเขตปริมณฑล การเก็บข้อมูลใช้แผนการเก็บข้อมูลแบบไม่ใช้ความน่าจะเป็น (Non-probability Sampling) โดยวิธีใช้ดุลพินิจ (Judgment or Purposive Sampling) ของผู้ทำการวิจัย โดยใช้วิธีการคำนวณเพื่อหาขนาดของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งใช้จำนวนประชากรจากจำนวนนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวน 1,000,000 บัญชี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557) การศึกษาครั้งนี้ใช้การกำหนดขนาดตัวอย่างด้วยค่าความคลาดเคลื่อนร้อยละ 5 และใช้วิธีการกำหนดขนาดตัวอย่างโดยคำนวณจากสูตรของ Taro Yamane (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2554) ดังนี้

$$n = \frac{N}{(1+Ne^2)}$$

เมื่อ n คือ ขนาดตัวอย่าง

N คือ ขนาดประชากร

e คือ ค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณสัดส่วนประชากรด้วยค่าสัดส่วนตัวอย่าง

จากการคำนวณข้างต้น เพื่อหากลุ่มตัวอย่างที่เหมาะสมตามวิธีการของ Taro Yamane จะได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้อย่างน้อย 400 คน อย่างไรก็ตามผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 440 คน

ในการดำเนินการวิจัยครั้งนี้ใช้เครื่องมือในการวิจัยเป็นแบบสอบถาม (Questionnaire) ชนิดแบบสอบถามปลายปิด (Closed-ended) โดยแบบสอบถามจะแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ

ส่วนที่ 1 เป็นข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถาม โดยมีลักษณะของคำถามเป็นแบบเลือกตอบในส่วนที่เกี่ยวข้องกับ เพศ อายุ ระดับการศึกษา รายได้ และอาชีพ ของผู้ตอบแบบสอบถาม

ส่วนที่ 2 เป็นส่วนที่แสดงถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย โดยมีลักษณะของคำถามเป็นแบบเลือกตอบได้เพียงข้อเดียวและหลายคำตอบ ประกอบด้วย

- 1) ทักษะและพฤติกรรมในการออมและการลงทุน รวมถึงการตัดสินใจลงทุน
- 2) ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย
- 3) ปัจจัยที่นักลงทุนรายย่อย ใช้ในการตัดสินใจลงทุน
- 4) ผลลัพธ์ที่นักลงทุนรายย่อยสนใจลงทุน

2.3.2 ส่วนประกอบของแบบสอบถาม

แบบสอบถามที่ใช้ในการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถแสดงรายละเอียดแบบสอบถามได้ดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 ส่วนประกอบของแบบสอบถามที่ใช้ในการศึกษา

องค์ประกอบ	รายละเอียด	วัตถุประสงค์ งานวิจัย	ตัวแปร
ข้อมูลทั่วไป	ข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถาม โดยเป็นคำถามเกี่ยวกับข้อมูลด้านเพศ อายุ รายได้ การศึกษา รวมถึงข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับการลงทุนของผู้ตอบแบบสอบถาม		
ผลลัพธ์ที่นักลงทุนรายย่อยลงทุน	ผลลัพธ์ที่นักลงทุนรายย่อยลงทุน ทั้งสินทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ และผลลัพธ์ที่ไม่ได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์		ตัวแปรตาม ; Y
ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย	ประเมินความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย	ศึกษาความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย	ตัวแปรต้น ; X ₂

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

องค์ประกอบ	รายละเอียด	วัตถุประสงค์ งานวิจัย	ตัวแปร
พฤติกรรมและทัศนคติในการออมและการลงทุน	1) พฤติกรรมและทัศนคติในการออม	การ ศึกษา ทัศนคติและ	ตัวแปรต้น ; X_1
	2) พฤติกรรมและทัศนคติในการลงทุน	พฤติกรรมในการออมและการลงทุน	
พฤติกรรมและทัศนคติในการตัดสินใจลงทุน	แนวคิดและทัศนคติในการเลือก และตัดสินใจลงทุนในสถานการณ์ต่าง ๆ	การ ศึกษา ทัศนคติและพฤติกรรมในการออมและการลงทุน	
ปัจจัยที่นักลงทุนรายย่อยใช้ลงทุน	ปัจจัยด้านต่าง ๆ ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน	การ ศึกษา ปัจจัยที่มีผล	ตัวแปรต้น ; X_3
	1) ปัจจัยมหภาค	ต อ ก า ร	X_4
	2) ปัจจัยจุลภาค หรือ ปัจจัยด้านราคา	ต ต ส น ไ จ ลงทุนของนัก	X_5
	3) ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท	ล ง ทู น ร า ย ย่อย	X_6
	4) ปัจจัยเชิงเทคนิค		

สำหรับแบบสอบถามที่ใช้ในการเก็บข้อมูลนั้นมีการทดสอบแบบสอบถามมีรายละเอียดของขั้นตอนต่าง ๆ ดังนี้

2.3.2.1 ทำการออกแบบลักษณะของแบบสอบถาม โดยมีลักษณะเป็นแบบสอบถามปลายปิด (Closed-end Questionnaire) ซึ่งประกอบไปด้วย 2 ส่วนคือส่วนของข้อมูลของผู้ตอบแบบสอบถาม และส่วนของการเก็บข้อมูลเกี่ยวกับพฤติกรรม ลักษณะการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย

2.3.2.2 นำแบบสอบถามที่ถูกออกแบบการจัดทำขึ้นไปใช้ทดสอบเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง คือนักลงทุนรายย่อยที่ทำการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3.2.3 นำข้อมูลที่ได้จากการเก็บข้อมูลมาทดสอบการประเมินผลและวิเคราะห์ผลลัพธ์ทางสถิติ จากนั้นจึงทำการปรับปรุงแบบสอบถามเพื่อให้สามารถเก็บข้อมูลเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนและลักษณะการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย เพื่อนำแบบสอบถามที่ผ่านการปรับปรุงและพัฒนาแล้วไปใช้ในการเก็บข้อมูลเพื่อการวิจัยต่อไป

2.3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้รับจากกลุ่มตัวอย่าง จะถูกนำมาวิเคราะห์ ประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ SPSS ซึ่งจะนำข้อมูลที่ได้มาทำการคำนวณค่าสถิติ ตามวิธีการทางสถิติดังนี้ (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2554)

2.3.3.1 สถิติพรรณนา (Descriptive Statistic) เป็นการนำข้อมูลที่ได้มาทำการคำนวณหาค่าความถี่ (Frequency) และค่าร้อยละ (Percentage) เพื่อใช้ในการพรรณนาภาพรวมของพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์

2.3.3.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยการใช้การทดสอบทางสถิติแบบนอนพารามेटริก (Non-parametric Test) โดยวิธีไค-สแควร์ (Chi-square) ซึ่งการทดสอบทางสถิติโดยวิธีไค-สแควร์ โดยการใช้โปรแกรม SPSS จะทำให้ได้ค่าสถิติทดสอบ 3 ค่าดังนี้

1) เพียร์สัน ไค-สแควร์ (Pearson Chi-square) ซึ่งใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเชิงกลุ่ม 2 ตัวแปร และใช้กับตารางการแจกแจงความถี่แบบ 2 ทางโดยมีสมการการคำนวณคือ

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^r \sum_{j=1}^c \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

โดยที่ O_{ij} คือจำนวนข้อมูล (ความถี่) ที่เกิดขึ้นจริงจากข้อมูลตัวอย่างใน cell (i,j) และ

$i = 1, 2, \dots, r$ และ $j = 1, 2, \dots, c$

E_{ij} คือจำนวนข้อมูล (ความถี่) ที่คาดหวังจากข้อมูลตัวอย่างใน cell (i , j) และ

$i = 1, 2, \dots, r$ และ $j = 1, 2, \dots, c$

2) อัตราส่วนไลค์ลิฮูด ไค-สแควร์ (Likelihood Ratio Chi-square) เป็นค่าสถิติที่สามารถใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเชิงกลุ่ม ซึ่งสามารถใช้กับตารางการแจกแจงแบบหลายทาง (Multi-way-table) โดยมีค่าสถิติในการทดสอบเป็น

$$\chi^2_{LR} = -2 \sum_i \sum_j O_{ij} \ln\left(\frac{E_{ij}}{O_{ij}}\right)$$

ซึ่งค่า χ^2_{LR} มีการแจกแจงแบบไค-สแควร์ที่องศาอิสระ $(r - 1)(c - 1)$

3) ความสัมพันธ์ในรูปเชิงเส้น (Linear-by-linear Association)

เป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเชิงปริมาณ 2 ตัว โดยมีค่าสถิติทดสอบดังนี้

$$\chi^2_{MH} = (n - 1)r^2$$

โดยค่า r^2 เป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) ที่มีองศาอิสระเป็น 1

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยใช้วิธีการไคสแควร์ จะใช้การพิจารณาค่าสถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเชิงกลุ่ม 2 ตัวแปร และ ใช้กับตารางการแจกแจงความถี่แบบ 2 ทาง

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ การทดสอบสมมติฐานโดยใช้วิธี ไค-สแควร์ จะใช้ทดสอบความสัมพันธ์ของความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง (X_i) ที่สัมพันธ์กับการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินโดยแบ่งตามระดับความเสี่ยงของสินทรัพย์ (Y_i)

ดังนั้นจึงสามารถแสดงเป็นรูปฟังก์ชัน ได้ดังนี้

$$Y = f(X)$$

และในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือการวิเคราะห์ผลการศึกษาดาวฤกษ์ประสงค์ข้อที่ 4 จะใช้แบบจำลองโลจิสติกแบบการวิเคราะห์การถดถอย โลจิสติกทวิ (Binary Logistic Regression Analysis) ในการวิเคราะห์เป็นแบบจำลองที่ประยุกต์มาจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงโลจิสติก (Logistic Regression Analysis) เหมาะสำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (X) และตัวแปรตาม (Y) โดยที่ตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงกลุ่มที่มีมากกว่า 1 ค่า

ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินเป็นตัวแปรตาม (Y)

และกำหนดให้ตัวแปรอิสระ (X) ที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือปัจจัยย่อยต่างๆ (X) ทั้ง 3 ด้าน

ด้านที่ 1 พฤติกรรมและทัศนคติในการออมและการลงทุน

$X_1 =$ การวางแผนการออมและ การวางแผนการลงทุน

ด้านที่ 2 ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน

$X_2 =$ ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน

ด้านที่ 3 ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน

$X_3 =$ ปัจจัยมหภาค

$X_4 =$ ปัจจัยจุลภาค

$X_5 =$ ปัจจัยเชิงคุณภาพ

$X_6 =$ ปัจจัยเชิงเทคนิค

ดังนั้นจึงสามารถแสดงเป็นรูปฟังก์ชันได้ดังนี้

$$Y = f(X_1, X_2, X_3, \dots, X_6)$$

ทั้งนี้ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่นักลงทุนเลือกลงทุนซึ่งเป็นตัวแปรตาม (Y) แบ่งได้ 3 ประเภทตามระดับความเสี่ยง คือ (1) ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีระดับความเสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูง (2) ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีระดับความเสี่ยงสูง และ (3) ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีระดับความเสี่ยงสูงมาก จึงสามารถแสดงเป็นรูปฟังก์ชันตามตัวแปรตาม (Y) ได้ 3 สมการ ดังนี้

1) ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีระดับความเสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูง ;

$$Y_1 = f(X_1, X_2, X_3, \dots, X_6)$$

2) ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีระดับความเสี่ยงสูง ; $Y_2 = f(X_1, X_2, X_3, \dots, X_6)$

3) ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีระดับความเสี่ยงสูงมาก ; $Y_3 = f(X_1, X_2, X_3, \dots, X_6)$

ซึ่งในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้แบบจำลองโลจิสต์ (Logit Model) จะมีรูปแบบทั่วไปในรูปของฟังก์ชันโลจิสติก (Logistic Response Function) เป็นดังสมการ

$$E(Y) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 X}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 X}}$$

โดยที่ $0 \leq E(Y) \leq 1$

เมื่อประยุกต์กับหลักสถิติเพื่อหาความน่าจะเป็นของเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นนั้นคือ โอกาสที่กลุ่มตัวอย่างมีการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินหรือ $Pr(E(Y)=1)$ สามารถแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง $Pr(E(Y)=1)$ กับ X ได้ดังสมการ

$$Pr(E(Y)=1) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 X}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 X}}$$

เมื่อมีตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว หรือมีตัวแปรอิสระ p ตัว ($p \geq 2$) ฟังก์ชันโลจิสติกสามารถเขียนได้เป็น

$$Pr(\text{เกิดเหตุการณ์}) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_p X_p}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_p X_p}}$$

$$Pr(\text{ไม่เกิดเหตุการณ์}) = 1 - Pr(\text{เกิดเหตุการณ์})$$

ทั้งนี้รูปแบบสมการฟังก์ชันโลจิสติก ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระไม่ได้อยู่ในรูปเชิงเส้น จึงมีการปรับความสัมพันธ์ให้อยู่ในรูปแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นโดยให้

$$\text{odds} = \frac{P(\text{เกิดเหตุการณ์})}{P(\text{ไม่เกิดเหตุการณ์})}$$

อัตราส่วนคี่ หรืออัตราส่วนออก (Odds หรือ Odd Ratio) จะแสดงถึงโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์เป็นกี่เท่าของโอกาสที่จะไม่เกิด หาก Odd Ratio มากกว่า 1 แสดงว่ามีโอกาสเกิดเหตุการณ์มากกว่าไม่เกิดเหตุการณ์ และหากน้อยกว่า แสดงว่าโอกาสเกิดเหตุการณ์น้อยกว่าไม่เกิดเหตุการณ์

ซึ่งหาก เทคลอ (Take Log) ในสมการอัตราส่วนคี่ จะได้ว่า

$$\log(\text{odds}) = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_p X_{pi}$$

สำหรับการประมาณค่า Y เป็นการประมาณ P (เกิดเหตุการณ์) หรือการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ

ซึ่งในการประมาณค่า สัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละปัจจัย ($\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_6$) จะประมาณโดยใช้ด้วยวิธีภาวะความน่าจะเป็นสูงสุด (Maximum Likelihood Estimation; MLE) ดังสมการ

$$L = \prod_{i=1}^n \frac{1}{1 + e^{-\{x'_i \beta\}}}$$

ในขณะที่สมการถดถอยทั่วไปจะใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square) ในการประมาณค่า $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_6$ จากสมการ

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_6 X_{6i} + e$$

โดยในการพิจารณาว่าการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อยนั้น จะพิจารณาที่ระดับความเชื่อมั่นมากกว่าร้อยละ 90 หรือมีนัยสำคัญทางสถิติระดับต่ำกว่า 0.10

2.3.4 สมมติฐานการศึกษา

การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยโดยใช้วิธีสถิติเชิงอนุมานจะทำการศึกษาโดยมีสมมติฐานการศึกษาดังต่อไปนี้

2.3.4.1 ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับประเภทของสินทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุน

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงไม่มีความสัมพันธ์กับประเภทของสินทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุน

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับประเภทของสินทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุน

2.3.4.2 ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

โดยสมมติฐานการศึกษามีดังต่อไปนี้

1) การวางแผนการออม และการวางแผนการลงทุน

การวางแผนการออม ควรมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ โดยการออมจะเกี่ยวข้องกับการจัดสรรทรัพยากรระหว่างเวลาของผู้บริโภค ซึ่งเกิดจากการที่ผู้บริโภคมองไปข้างหน้าและได้วางแผนการใช้จ่ายเพื่อป้องกันความไม่แน่นอนในชีวิต การออมจึงมีส่วนสำคัญในการอธิบายการตัดสินใจในพฤติกรรมผู้บริโภค นักลงทุนที่มีทัศนคติเชิงบวกต่อการวางแผนการออม ย่อมมีการเลือกลงทุนในสินทรัพย์โดยพิจารณาถึงการรักษาระดับความมั่งคั่งของตนด้วย

ส่วนการวางแผนการลงทุน ก็ควรมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ โดยการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นการซื้อ-ขายหลักทรัพย์ที่มีการวิเคราะห์อย่างเหมาะสม และเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนมีความพึงพอใจกับผลตอบแทนที่จะได้รับหรือที่คาดว่าจะได้รับ โดยได้มีการคำนึงถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในตลอดช่วงระยะเวลาการลงทุนแล้ว

ดังนั้นการวางแผนการออมและการวางแผนการลงทุนควรมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในสินทรัพย์ทุกประเภท

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : การวางแผนการออมและการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : การวางแผนการออมและการลงทุนมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

2) ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง

ควรมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากในการตัดสินใจลงทุนใดๆ นักลงทุนต้องพิจารณาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังควบคู่ไปกับระดับของความเสี่ยงที่ยอมรับได้เสมอ โดยต้องเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ความเสี่ยงที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้ หรือการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุดภายใต้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้

ดังนั้นระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงควรมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในสินทรัพย์ทุกประเภท

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

3) ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค

ควรมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจเปรียบเสมือนตัวชี้วัดที่สำคัญของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น เนื่องจากมีผลกระทบโดยตรงต่อการดำเนินงานของบรรดาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยด้านเศรษฐกิจและดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจเป็นตัวกำหนดทิศทางและแนวโน้มของกลุ่มอุตสาหกรรมและบริษัทที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุน นักลงทุนให้ความสำคัญกับการติดตามดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ อาทิ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจเสมือนเข็มทิศในการชี้แนะในการตัดสินใจลงทุน (Jones, 1991; Tainer, 1993; Siegel, 1998) นอกจากนั้น ผลการศึกษาในอดีตยังพบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ประเภทกองทุนรวมของนักลงทุนรายย่อยได้แก่ ปัจจัยมหภาคอันได้แก่ ทิศทางของอัตราดอกเบี้ย ภาวะเศรษฐกิจทั่วไป อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ (ชมลวรรณ ศรีคำ, 2550; สมลักษณ์ บุญโกลม, 2550)

ดังนั้นปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคควรมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในสินทรัพย์ทุกประเภท

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : ปัจจัยมหภาคไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : ปัจจัยมหภาคมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

4) ปัจจัยจุลภาค หรือปัจจัยด้านราคาหลักทรัพย์

ควรมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากการพิจารณาหลักทรัพย์เพื่อลงทุน ซึ่งปัจจัยที่ใช้พิจารณาว่าราคาหุ้นถูกหรือแพงเพียงใด นักลงทุนควรมีการวิเคราะห์และประเมินราคาโดยนำปัจจัยด้านราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มาใช้เปรียบเทียบ (Hassien and Hassan, 2007) ในแง่ของสินทรัพย์ประเภทกองทุนรวม ปัจจัยด้านราคาที่นักลงทุนรายย่อยใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้แก่ ผลการดำเนินงานของกองทุน มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวม (กานต์สุดา พรนิมิต, 2548; ภาวิษฐ์พร วงศ์ศักดิ์, 2549; สุขน การวัฒนาศิริกุล, 2548)

ดังนั้นปัจจัยจุลภาคควรมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในสินทรัพย์ทุกประเภท

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : ปัจจัยจุลภาคไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : ปัจจัยจุลภาคมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

5) ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท

ควรมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากการวิเคราะห์ลักษณะการประกอบธุรกิจ และพิจารณาความสามารถในการแข่งขัน ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว จะแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ นอกจากนี้ยังรวมถึงการวิเคราะห์ความสามารถของผู้บริหารซึ่งเป็นทรัพยากรบุคคลที่มีความสำคัญต่อองค์กรอีกด้วย (Cottle, Roger and Block, 1988)

ดังนั้นปัจจัยเชิงคุณภาพควรมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทที่มีความเสี่ยงสูง อาทิ ตราสารทุน (หุ้นสามัญ) แต่อย่างไรก็ตามอาจมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูง และความเสี่ยงสูงมากด้วย

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : ปัจจัยเชิงคุณภาพไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : ปัจจัยเชิงคุณภาพมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

6) ปัจจัยเชิงเทคนิค

ควรมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากการวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นวิธีการศึกษาพฤติกรรมของหลักทรัพย์โดยอาศัยข้อมูลสถิติของราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตเพื่อจุดประสงค์ในการคาดการณ์แนวโน้มของราคาในอนาคต หรือคาดการณ์ระดับราคาที่เหมาะสม (Edward and Margee, 1992) โดยส่วนใหญ่ใช้คาดการณ์ราคาสินทรัพย์ประเภท ตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ตราสารอนุพันธ์ ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ เป็นต้น

ดังนั้นปัจจัยเชิงเทคนิคควรมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทที่มีความเสี่ยงสูง และสินทรัพย์ประเภทที่มีความเสี่ยงสูงมาก แต่อย่างไรก็ตามอาจมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูง ด้วย

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : ปัจจัยเชิงเทคนิคไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : ปัจจัยเชิงเทคนิคมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อย

สามารถสรุปสมมติฐานการศึกษาข้อที่ 2.3.4.2 ได้ดังตารางที่ 2.2

ตารางที่ 2.2 สมมติฐานการศึกษา

ปัจจัยที่มีผลต่อการ ตัดสินใจลงทุน	ตัวแปร	สมมติฐานแบบจำลอง		
		ผลิตภัณฑ์ทาง การเงินที่มีระดับ ความเสี่ยงปาน กลางค่อนข้างสูง Y_1	ผลิตภัณฑ์ทาง การเงินที่มี ระดับสูง Y_2	ผลิตภัณฑ์ทาง การเงินที่มี ระดับสูงมาก Y_3
การวางแผนการออมและ การลงทุน	X_1	$H_0 : \beta_1 = 0$ $H_a : \beta_1 \neq 0$	$H_0 : \beta_1 = 0$ $H_a : \beta_1 \neq 0$	$H_0 : \beta_1 = 0$ $H_a : \beta_1 \neq 0$
ความสามารถในการ ยอมรับความเสี่ยง	X_2	$H_0 : \beta_2 = 0$ $H_a : \beta_2 \neq 0$	$H_0 : \beta_2 = 0$ $H_a : \beta_2 \neq 0$	$H_0 : \beta_2 = 0$ $H_a : \beta_2 \neq 0$
ปัจจัยมหภาค	X_3	$H_0 : \beta_3 = 0$ $H_a : \beta_3 \neq 0$	$H_0 : \beta_3 = 0$ $H_a : \beta_3 \neq 0$	$H_0 : \beta_3 = 0$ $H_a : \beta_3 \neq 0$
ปัจจัยจุลภาค (ปัจจัยด้าน ราคาหลักทรัพย์)	X_4	$H_0 : \beta_4 = 0$ $H_a : \beta_4 \neq 0$	$H_0 : \beta_4 = 0$ $H_a : \beta_4 \neq 0$	$H_0 : \beta_4 = 0$ $H_a : \beta_4 \neq 0$
ปัจจัยเชิงคุณภาพของ บริษัท	X_5	$H_0 : \beta_5 = 0$ $H_a : \beta_5 \neq 0$	$H_0 : \beta_5 = 0$ $H_a : \beta_5 \neq 0$	$H_0 : \beta_5 = 0$ $H_a : \beta_5 \neq 0$
ปัจจัยเชิงเทคนิค	X_6	$H_0 : \beta_6 = 0$ $H_a : \beta_6 \neq 0$	$H_0 : \beta_6 = 0$ $H_a : \beta_6 \neq 0$	$H_0 : \beta_6 = 0$ $H_a : \beta_6 \neq 0$

ตารางที่ 2.3 ทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรจากสมมติฐานการศึกษา

ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน	ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรจากสมมติฐาน		
		ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีระดับความเสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูง	ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีระดับสูง	ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีระดับสูงมาก
		Y_1	Y_2	Y_3
การวางแผนการออมและการลงทุน	X_1	+	+	+
ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง	X_2	+	+	+
ปัจจัยมหภาค	X_3	+	+	+
ปัจจัยจุลภาค (ปัจจัยด้านราคาหลักทรัพย์)	X_4	+	+	+
ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท	X_5	+/-	+	+/-
ปัจจัยเชิงเทคนิค	X_6	+/-	+	+

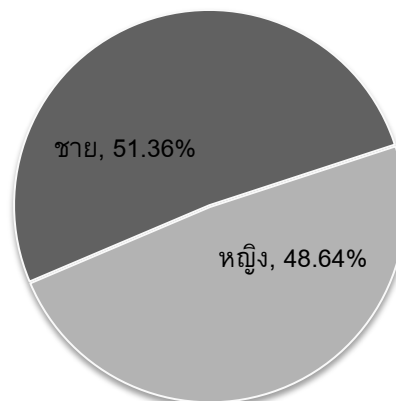
2.4 ผลการศึกษา

การศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แนวทางการศึกษาเชิงพฤติกรรม สามารถแบ่งกลุ่มของผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษาคือ การวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากแบบสอบถามโดยใช้สถิติพรรณนา และการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากแบบสอบถามโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน

2.4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพรรณนา

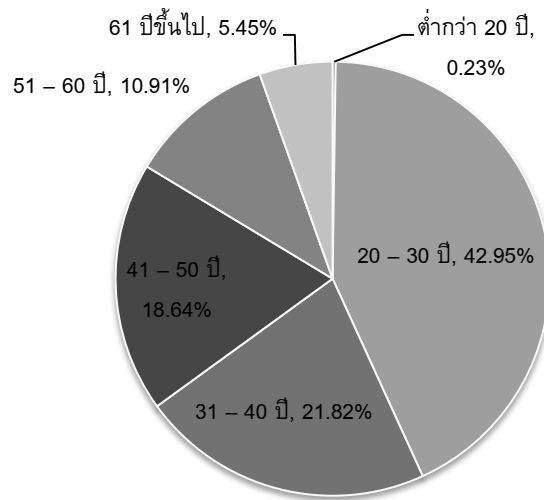
2.4.1.1 ข้อมูลทั่วไปด้านประชากรศาสตร์ของนักลงทุนรายย่อย

จากกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยที่ทำการศึกษาจำนวน 440 คน พบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยที่เป็นนักลงทุนเพศชายมีจำนวนใกล้เคียงกับกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยที่เป็นนักลงทุนเพศหญิง โดยมีจำนวนมากกว่าเล็กน้อย โดยมีสัดส่วนนักลงทุนรายย่อยชาย : หญิง ในสัดส่วน ร้อยละ 51.36 : ร้อยละ 48.64



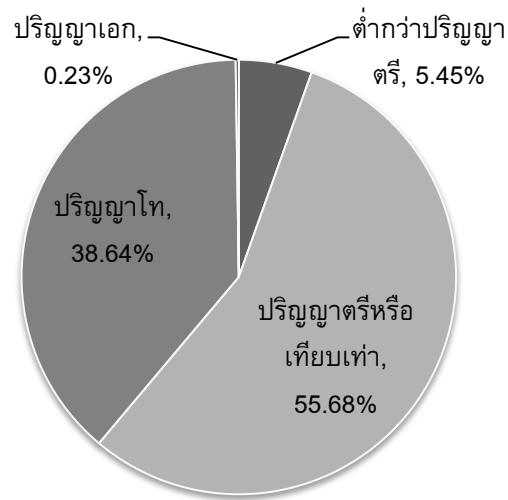
ภาพที่ 2.3 ค่าร้อยละของสัดส่วนเพศของนักลงทุนรายย่อย

ในส่วนของช่วงอายุของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยพบว่ามีช่วงอายุตั้งแต่ 20 ปีขึ้นไป ซึ่งเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีลักษณะของการมุ่งมั่นที่จะสะสมทรัพย์เพื่อสร้างความมั่งคั่ง มีรายได้พอสมควร และมีแนวโน้มของรายได้ที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต จากการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างเป็นนักลงทุนอายุ 20-30 ปี ร้อยละ 42.95 รองลงมาคือกลุ่มนักลงทุนที่มีอายุ 31-40 ปี ร้อยละ 21.82 และอายุ 41-50 ปี สัดส่วนร้อยละ 18.64 ตามลำดับ



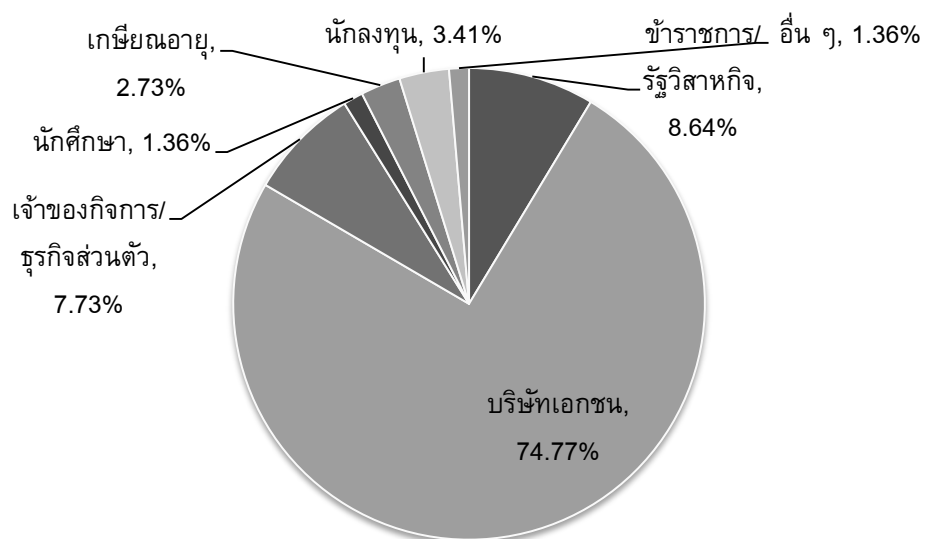
ภาพที่ 2.4 ค่าร้อยละของสัดส่วนอายุของนักลงทุนรายย่อย

สำหรับระดับการศึกษาของนักลงทุนรายย่อยพบว่านักลงทุนรายย่อยกว่าร้อยละ 55.68 เป็นผู้สำเร็จการศึกษาในระดับปริญญาตรี และสำเร็จการศึกษาในระดับปริญญาโท เป็นลำดับรองลงมาโดยคิดเป็นร้อยละ 38.64 อาจกล่าวได้ว่านักลงทุนรายย่อยเป็นผู้ที่มีการศึกษาในระดับที่ดี ทั้งนี้สาเหตุหนึ่งอาจเนื่องมาจากการศึกษาระดับปริญญาตรีเปรียบเสมือนการศึกษาระดับพื้นฐานของประเทศไทย ซึ่งอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงด้านประชากรศาสตร์จากในอดีต ซึ่งส่วนมากประชากรไทย ส่วนใหญ่มีการศึกษาต่ำกว่าระดับปริญญาตรีค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตามระดับการศึกษาในระดับปริญญาเอก อาจเป็นระดับที่ต้องใช้เวลาและความสนใจอย่างเฉพาะในการศึกษา อีกทั้งยังมีค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูง ดังนั้นจึงเป็นสาเหตุที่ทำให้กลุ่มตัวอย่างยังคงมีสัดส่วนการศึกษาในระดับที่น้อยมาก เมื่อทำการเปรียบเทียบกับระดับการศึกษาในระดับอื่น



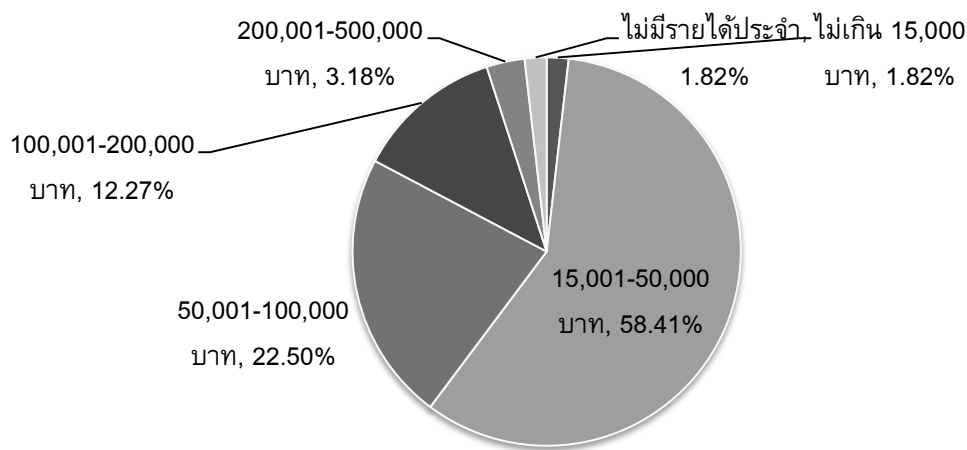
ภาพที่ 2.5 ค่าร้อยละแสดงระดับการศึกษาของนักลงทุนรายย่อย

ในส่วนของอาชีพของนักลงทุนรายย่อย พบว่านักลงทุนรายย่อยส่วนมากคือพนักงานบริษัทเอกชนคิดเป็นร้อยละ 74.77 และลำดับรองลงมาคือข้าราชการ/รัฐวิสาหกิจ ร้อยละ 8.64 ซึ่งใกล้เคียงกับเจ้าของกิจการ/ธุรกิจส่วนตัว ซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 7.73 ทั้งนี้อาจกล่าวได้ว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่ทำการศึกษามีส่วนใหญ่อเป็นพนักงานบริษัทเอกชนมีแนวโน้มในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนมากเนื่องจากต้องการรายได้เสริมจากงานประจำที่ทำ และต้องการที่จะออมผ่านหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งให้ผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินผ่านธนาคารพาณิชย์



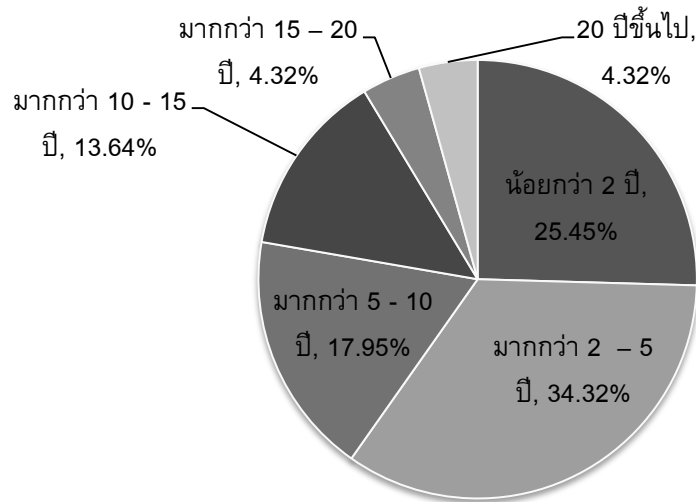
ภาพที่ 2.6 ค่าร้อยละแสดงการประกอบอาชีพของนักลงทุนรายย่อย

ระดับรายได้ของนักลงทุนรายย่อย พบว่านักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนมากมีระดับรายได้อยู่ที่ 15,001–50,000 บาทต่อเดือน และ 50,001–100,000 บาทต่อเดือนคิดเป็นร้อยละ 58.41 และร้อยละ 22.50 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นผู้ที่มีรายได้ระดับปานกลางขึ้นไป ซึ่งระดับรายได้ของนักลงทุนสอดคล้องกับระดับอายุของนักลงทุนรายย่อย เนื่องจากส่วนใหญ่กลุ่มตัวอย่างอายุ 20-30 ปี เพิ่งเริ่มต้นการทำงาน ประกอบกับค่าแรงขั้นต่ำในปัจจุบันของผู้ที่จบปริญญาตรีจะอยู่ในระดับ 15,000 บาททำให้ระดับรายได้กระจุกตัวอยู่ในระดับปานกลางคือ 15,001–50,000 บาท



ภาพที่ 2.7 ค่าร้อยละแสดงระดับรายได้ของนักลงทุนรายย่อย

ภาพที่ 2.8 แสดงถึงระยะเวลาในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรืออาจกล่าวว่าเป็นประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์พบว่า กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนมากมีประสบการณ์ในการลงทุนในช่วง 2-5 ปี และช่วงเวลาน้อยกว่า 2 ปี คิดเป็นร้อยละ 34.32 และร้อยละ 25.45 ตามลำดับ เป็นที่น่าสังเกตว่ากลุ่มนักลงทุนส่วนใหญ่ซึ่งมีประสบการณ์ลงทุน 2-5 ปี เริ่มเข้ามาลงทุนตั้งแต่ปี 2553 เป็นต้นไป ซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจมีการฟื้นตัว และมีการเพิ่มตัวอย่างต่อเนื่องของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ช่วงเวลาดังกล่าวกลุ่มนักลงทุนรายย่อยเริ่มหันมาให้ความสนใจการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์



ภาพที่ 2.8 ค่าร้อยละแสดงประสบการณ์การลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

แหล่งที่มาของเงินลงทุนที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้ลงทุนส่วนใหญ่มาจากเงินออม โดยแบ่งเป็นเงินออมสะสม และเงินออมจากเงินได้รายเดือน ในสัดส่วนร้อยละ 51.36 และร้อยละ 41.59 ตามลำดับ ทั้งนี้แสดงให้เห็นถึงการตระหนักถึงความสำคัญของการออมของกลุ่มตัวอย่าง ที่หันมาออมผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากขึ้นเนื่องจากให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการออมผ่านธนาคารพาณิชย์

ตารางที่ 2.4 ค่าร้อยละแสดงแหล่งที่มาของเงินทุนที่นักลงทุนรายย่อยใช้ลงทุน

แหล่งที่มาของเงินทุนที่ท่านใช้ลงทุน	ความถี่	สัดส่วน
เงินออมจากเงินได้รายเดือน	183	41.59%
เงินออมสะสม	226	51.36%
มรดก	3	0.68%
บำนาญ-บำนาญ	3	0.68%
บิดา-มารดา และ/หรือ ญาติ	21	4.77%
กู้ยืมเงินมาลงทุน	4	0.91%
รวม	440	100.00%

สำหรับแหล่งข้อมูลที่ทำให้กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยรู้จักการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุนรู้จักการลงทุนจากเพื่อน/คนรู้จัก มากที่สุดโดยมีสัดส่วนผู้รู้จักการลงทุนผ่านเพื่อน/คนรู้จัก สูงถึงร้อยละ 37.27 และรู้จักผ่านหนังสือเกี่ยวกับการเงินในลำดับรองลงมาในสัดส่วนร้อยละ 25.45 ซึ่งใกล้เคียงกับการรู้จักผ่านเพื่อนสนิทที่ร้อยละ 25.00 โดยรู้จักผ่านการเรียนในระดับปริญญาตรีและปริญญาโทเพียงร้อยละ 17.50 และ 11.82 เท่านั้น แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ ไม่จำเป็นต้องรู้จักและได้รับความรู้จากการลงทุน ผ่านการเรียนในระดับอุดมศึกษาเท่านั้น แต่ส่วนใหญ่เกิดจากการแนะนำจากเพื่อนและการศึกษาผ่านหนังสือเกี่ยวกับการเงิน ที่มีอยู่อย่างแพร่หลายในปัจจุบัน

ตารางที่ 2.5 ค่าร้อยละแสดงแหล่งข้อมูลที่ทำให้ให้นักลงทุนรายย่อยรู้จักการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (นักลงทุนรายย่อยเลือกตอบคำถามข้อนี้ได้หลายตัวเลือก)

แหล่งข้อมูลที่ทำให้รู้จักการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์	ความถี่	สัดส่วน
คนในครอบครัว/ญาติ	103	23.41%
เพื่อนสนิท	110	25.00%
เพื่อน/คนรู้จัก	164	37.27%
นิตยสาร/หนังสือพิมพ์ธุรกิจ	96	21.82%
หนังสือเกี่ยวกับการเงิน	112	25.45%
งานสัมมนาวิชาการ	58	13.18%
ในวิชาเรียนระดับปริญญาตรี	77	17.50%
ในวิชาเรียนระดับปริญญาโท	52	11.82%
สื่อประชาสัมพันธ์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	91	20.68%
อื่น ๆ	37	8.41%

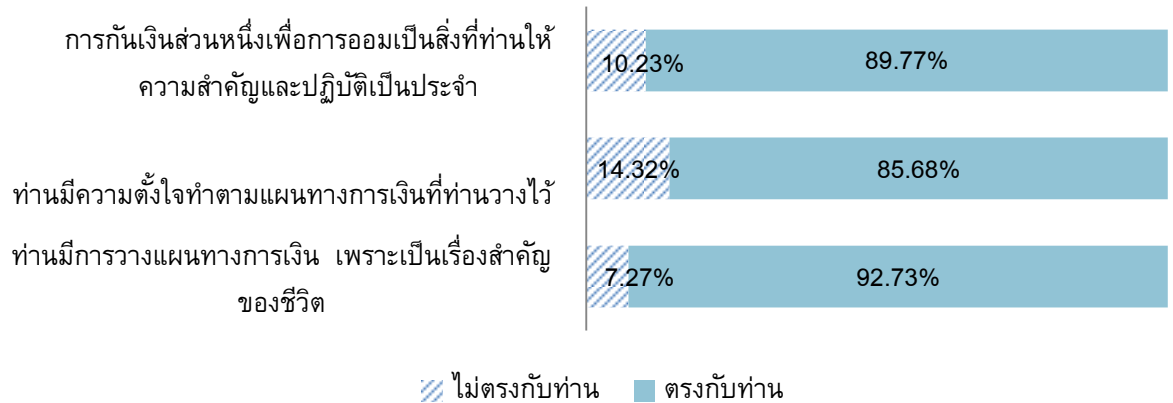
ในส่วนของการใช้แหล่งข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อย ดังที่แสดงในตารางที่ 2.6 พบว่า แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนรายย่อยนิยมใช้ประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 3 ลำดับแรกได้แก่ บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ ข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามราคา บทวิเคราะห์ข่าวสารในหนังสือพิมพ์ โดยคิดเป็นร้อยละ 55.45 ร้อยละ 36.14 และ ร้อยละ 34.09 ตามลำดับ อาจกล่าวได้ว่าแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนรายย่อยใช้ตัดสินใจลงทุนง่ายต่อการเข้าถึง และเสียค่าใช้จ่ายน้อย เนื่องจากสื่อปัจจุบันอยู่ในรูปของสื่อออนไลน์เป็นจำนวนมากทำให้สะดวกและง่ายต่อการเข้าถึงข้อมูล

ตารางที่ 2.6 ค่าร้อยละแสดงแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนรายย่อยใช้ตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (นักลงทุนรายย่อยเลือกตอบคำถามข้อนี้ได้หลายตัวเลือก)

แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนรายย่อยใช้ตัดสินใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์	ความถี่	สัดส่วน
ใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์	244	55.45%
เว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ติดตามข่าวสารของสำนักงาน ก.ล.ต.	71	16.14%
ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารในหนังสือพิมพ์	150	34.09%
ใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามราคา	159	36.14%
คำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน/นักวิเคราะห์	148	33.64%
คำแนะนำจากโบรกเกอร์	98	22.27%
คำแนะนำจากเพื่อน	133	30.23%
ความคิดเห็นจากสมาชิกในครอบครัว	30	6.82%
ข่าวลือ	45	10.23%
อื่น ๆ	42	9.55%

2.4.1.2 ทักษะคิดในการออมและการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

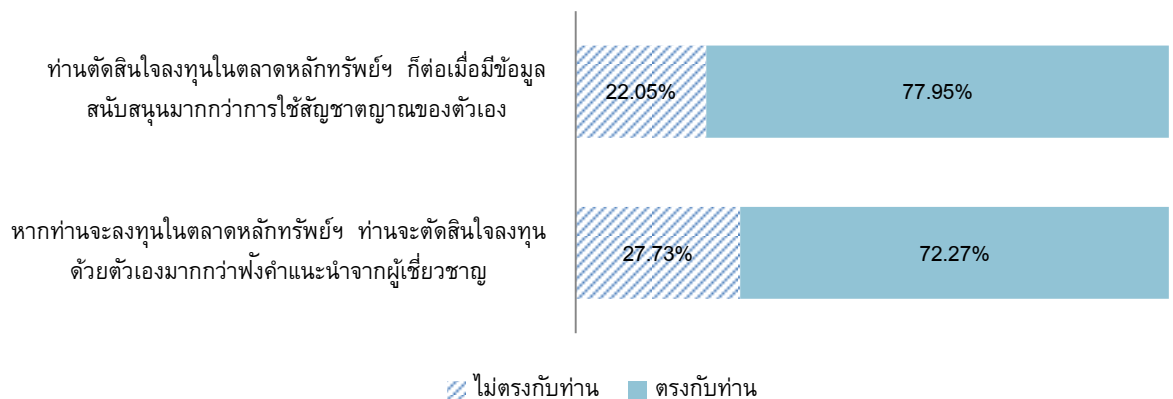
กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการวางแผนทางการเงิน และการปฏิบัติตามแผนการออมเงิน ทั้งนี้จากภาพที่ 2.9 จะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีทัศนคติที่ดีเกี่ยวกับการออมว่าเป็นสิ่งสำคัญและต้องปฏิบัติเป็นประจำสูงถึงร้อยละ 89.77 มีความตั้งใจทำตามแผนทางการเงินที่วางไว้ร้อยละ 85.68 และมองว่าการวางแผนทางการเงินเป็นเรื่องสำคัญของชีวิตถึงร้อยละ 92.73 ซึ่งจากแบบสอบถามในส่วนนี้แสดงถึงการมีทัศนคติในการวางแผนการออม และทำตามแผนที่วางไว้เพื่อการสะสมความมั่งคั่งของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ภาพที่ 2.9 ทักษะคิดด้านการวางแผนทางการเงินของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ฯ

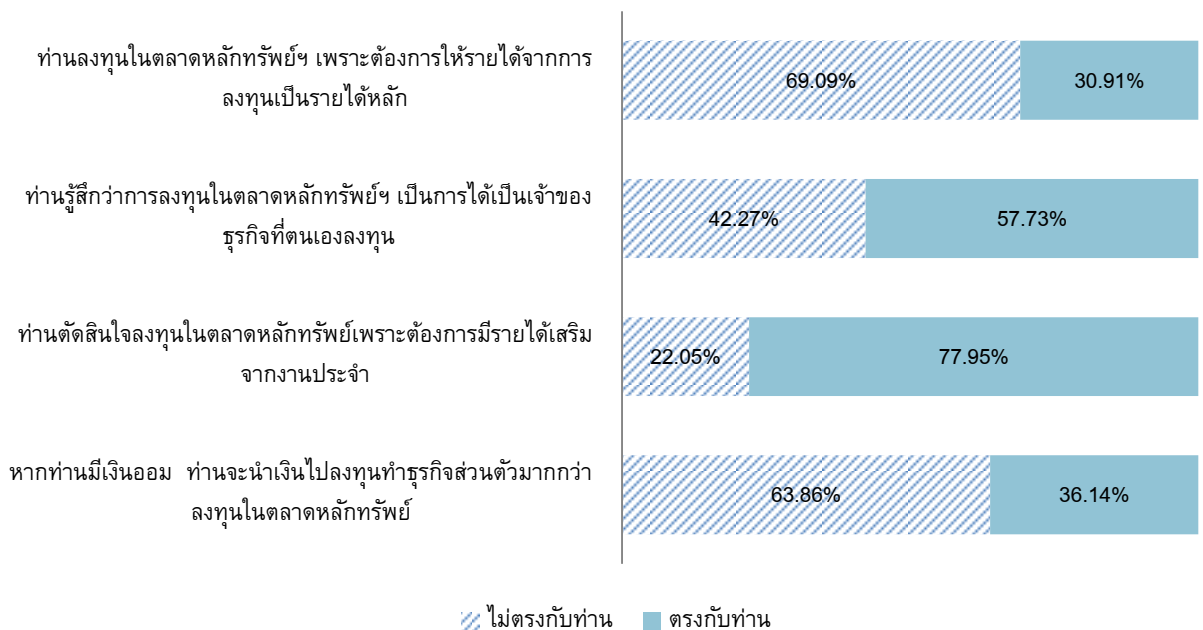
กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยใช้ข้อมูลสนับสนุนมากกว่าตัดสินใจโดยใช้สัญชาตญาณตัวเองในสัดส่วนร้อยละ 77.95 นอกจากนี้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ นักลงทุนรายย่อยตัดสินใจลงทุนด้วยตนเองมากกว่าฟังคำแนะนำจากผู้อื่นโดยมีสัดส่วนการตัดสินใจด้วยตนเองร้อยละ 72.27

ทั้งนี้เมื่อนักลงทุนเปิดรับข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ แล้ว นักลงทุนจะทำการวิเคราะห์ข้อมูล หลังจากนั้นจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่น่าพอใจ ซึ่งพฤติกรรมการลงทุนที่เกิดขึ้นนี้จะมีความแตกต่างกันไปตามลักษณะของนักลงทุนและจุดมุ่งหมายในการลงทุนที่แตกต่างกันไป



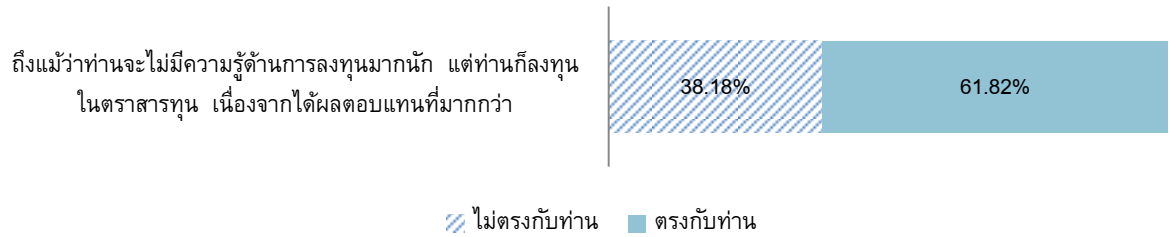
ภาพที่ 2.10 ทักษะคิดด้านการการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ฯ

จากภาพที่ 2.11 แสดงทัศนคติและแนวคิดในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อย จากแบบสอบถามพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 77.95 ต้องการรายได้เสริมจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนอกเหนือจากงานประจำ ร้อยละ 30.91 ต้องการรายได้จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายได้หลัก ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยยังมีความเห็นว่าการลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการได้เป็นเจ้าของกิจการที่ลงทุนร้อยละ 57.73 แสดงให้เห็นถึงทัศนคติในการเป็นเจ้าของกิจการที่ตนได้ลงทุนไป



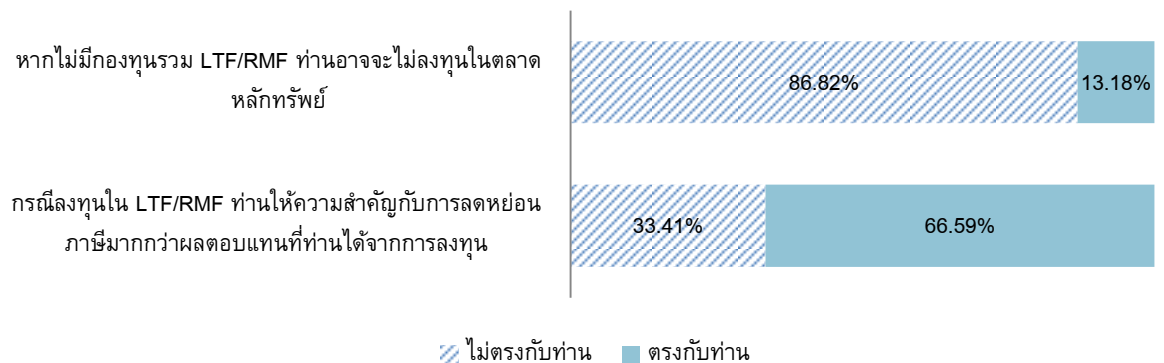
ภาพที่ 2.11 แนวคิดด้านการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์

กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนส่วนใหญ่ร้อยละ 61.82 ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์พิจารณาถึงผลตอบแทนที่มากกว่าการลงทุนทางอื่น จึงหันมาลงทุนในตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ทั้งๆ ที่อาจจะไม่ได้มีความรู้ทางการเงินเท่าที่ควร



ภาพที่ 2.12 แนวคิดด้านการคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

สำหรับการลงทุนใน LTF/RMF กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนส่วนใหญ่ 66.59% ให้ความสำคัญกับเรื่องสิทธิประโยชน์ด้านการลดหย่อนภาษีมากกว่าผลตอบแทนที่ได้รับ นอกจากนี้หากไม่มีกองทุนรวม LTF/RMF กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ถึง 86.82% ก็ยังคงจะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์



ภาพที่ 2.13 ทิศนคติด้านสิทธิประโยชน์จากกองทุน LTF/RMF ของนักลงทุนรายย่อย

2.4.1.3 พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

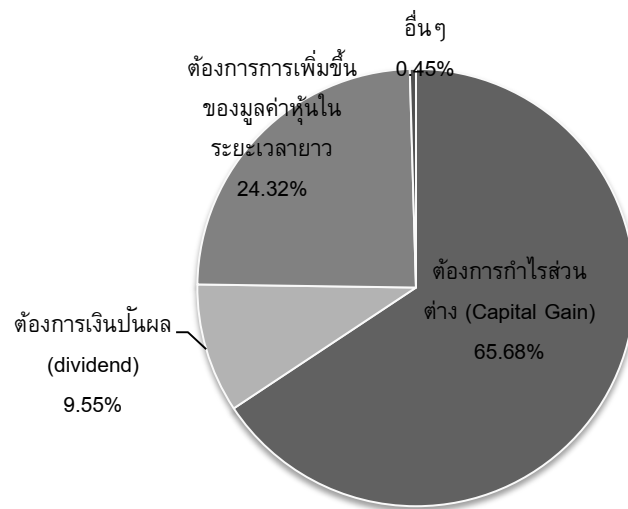
สำหรับระยะเวลาในการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย สัดส่วนความถี่ที่มากที่สุดอยู่ในช่วงระยะเวลาทุก 1 สัปดาห์ ร้อยละ 28.41 รองลงมาคือ ทุก 1 เดือน ร้อยละ 22.73 และทุก 1 วันสูงถึงร้อยละ 13.86 ตามลำดับ ทั้งนี้จะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนส่วนใหญ่มีรูปแบบการลงทุนแบบซื้อ-ขายเร็ว และมีรอบการซื้อ-ขาย (Turn Over) สูง เนื่องจากต้องการการซื้อขายเพื่อให้ได้กำไรส่วนต่างในระยะเวลาอันสั้น โดยพฤติกรรมของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่ซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดภายในวันเดียว (Day Trader) ซึ่งรวมถึงกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่ซื้อขายทุก 1 ชั่วโมง และทุก 1/2 วัน มีมากถึงร้อยละ 19.32 ของกลุ่มตัวอย่างนัก

ลงทุนรายย่อย และเป็นที่น่าสนใจอย่างยิ่งว่ากลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ซื้อขายทุก 6 เดือนขึ้นไปมีจำนวนน้อยมากในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 10 เมื่อเทียบกับตัวอย่างทั้งหมด นั้นแสดงให้เห็นว่าทัศนคติการลงทุนเพื่อเพิ่มมูลค่าของเงินตามเวลามีน้อยมากในกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อย

ตารางที่ 2.7 ความถี่ของระยะเวลาการซื้อ – ขาย หลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย

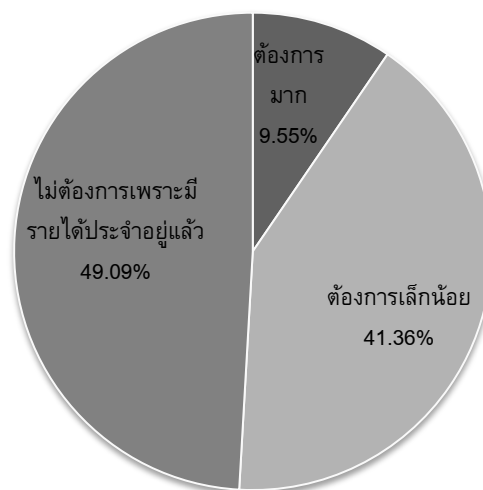
ความถี่ของ ระยะเวลาการซื้อ – ขาย	ความถี่	สัดส่วน
ทุก 1 ชั่วโมง	12	2.73%
ทุก ½ วัน	12	2.73%
ทุก 1 วัน	61	13.86%
ทุก 1 สัปดาห์	125	28.41%
ทุก 1 เดือน	100	22.73%
ทุก 1 ไตรมาส	37	8.41%
ทุก 6 เดือน	20	4.55%
ทุก 1 ปี	15	3.41%
ทุก 2-3 ปี	3	0.68%
ทุก 5 ปี	1	0.23%
ระบุไม่ได้	54	12.27%
รวม	440	100.00%

การศึกษาวัตถุประสงค์ลำดับแรกของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนรายย่อย ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนส่วนใหญ่ร้อยละ 65.68 มีวัตถุประสงค์ในการต้องการกำไรส่วนต่าง (Capital Gain) ลำดับถัดมาคือต้องการการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะยาวในสัดส่วนร้อยละ 24.32 และกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยในสัดส่วนเพียงร้อยละ 9.55 ต้องการเงินปันผลจ่ายจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่าแนวคิดของการลงทุนเพื่อเพิ่มมูลค่าของเงินตามเวลามีน้อยมากในกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อย โดยวัตถุประสงค์ในการลงทุนของนักลงทุนต้องการกำไรส่วนต่างของระดับราคา มากกว่าต้องการการเพิ่มของมูลค่าหุ้นในระยะยาว



ภาพที่ 2.14 วัตถุประสงค์ลำดับแรกของการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ด้านความต้องการนำผลตอบแทนจากการลงทุนมาใช้จับจ่ายใช้สอยในชีวิตประจำวัน กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนส่วนใหญ่ร้อยละ 49.09 ไม่ได้ต้องการนำผลตอบแทนมาใช้ในชีวิตประจำวัน เนื่องจากมีรายได้ประจำอยู่แล้ว ส่วนอีกร้อยละ 41.36 มีความต้องการเล็กน้อย



ภาพที่ 2.15 ความต้องการนำผลตอบแทนมาใช้ในการจับจ่ายใช้สอยประจำวันของนักลงทุนรายย่อย

จากการศึกษาสินทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยลงทุนพบว่าสินทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตัดสินใจลงทุนมากที่สุด 6 ลำดับแรกได้แก่ ตราสารทุน (หุ้นสามัญ), เงินสดและเงินฝากธนาคาร, กองทุนรวม LTF, กองทุนรวมหุ้น, กลุ่มสินทรัพย์ประเภททองคำ น้ำมัน หรืออสังหาริมทรัพย์ และกองทุนรวม RMF ในสัดส่วนร้อยละ 91.82, ร้อยละ 72.05, ร้อยละ 51.59, ร้อยละ 20.23, ร้อยละ 19.77 และร้อยละ 18.86 ตามลำดับ

ตารางที่ 2.8 สินทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ลงทุน

สินทรัพย์	ความถี่ (ลงทุน)	สัดส่วน	ความถี่ (ไม่ลงทุน)	สัดส่วน
ตราสารทุน (หุ้นสามัญ)	404	91.82%	36	8.18%
ตราสารหนี้ (หุ้นกู้)	42	9.55%	398	90.45%
พันธบัตรรัฐบาล	35	7.95%	405	92.05%
ตราสารอนุพันธ์	36	8.18%	404	91.82%
กองทุนรวมหุ้น	89	20.23%	351	79.77%
กองทุนรวมตราสารหนี้	41	9.32%	399	90.68%
กองทุนรวมผสม	24	5.45%	416	94.55%
กองทุนตลาดเงิน	46	10.45%	394	89.55%
กองทุนรวม LTF	227	51.59%	213	48.41%
กองทุนรวม RMF	83	18.86%	357	81.14%
กองทุนรวมอื่น ๆ	11	2.50%	429	97.50%
ทองคำ น้ำมัน หรืออสังหาริมทรัพย์	87	19.77%	353	80.23%
กองทุนที่ลงทุนใน ทองคำ น้ำมัน หรืออสังหาริมทรัพย์	38	8.64%	402	91.36%
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	317	72.05%	123	27.95%

เมื่อพิจารณาถึงหลักทรัพย์ที่มีนักลงทุนในจำนวนมาก และอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่นอกเหนือจากตราสารทุน (หุ้นสามัญ) แล้ว จะพบว่ากองทุนรวมหุ้น กองทุนรวม LTF และกองทุนรวม RMF มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างนักลงทุน ลงทุนในสัดส่วนที่สูงเช่นกัน ปัจจุบันมีทางเลือกสำหรับผู้ที่ต้องการเก็บออมเงินโดยลงทุนเพื่อให้ได้

ผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ โดยนักลงทุนที่มีประสบการณ์ ความรู้เกี่ยวกับการลงทุน และความชำนาญในการลงทุนไม่มาก ก็สามารถลงทุนผ่านกองทุนรวมที่มีความหลากหลายและน่าสนใจอย่างแพร่หลายในปัจจุบัน เนื่องจากมีผู้จัดการกองทุนช่วยบริหารจัดการลงทุน วิเคราะห์ข้อมูลด้านการลงทุน ทำให้ช่วยนักลงทุนรายย่อยในการประหยัดเวลา และช่วยบริหารความเสี่ยงในการลงทุน

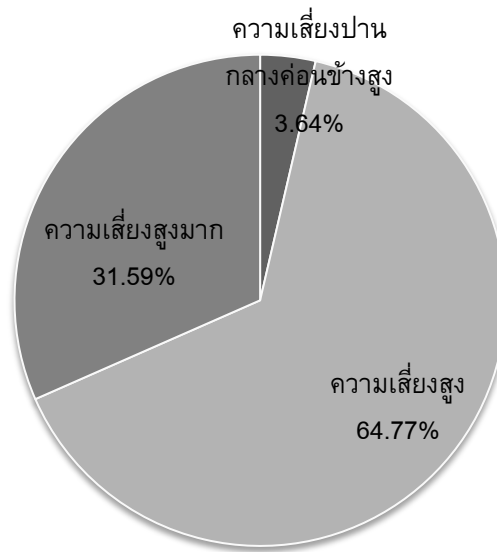
หากแบ่งประเภทของสินทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุนตามระดับความเสี่ยงของสินทรัพย์ โดยแบ่งกลุ่มสินทรัพย์ตามระดับความเสี่ยงดังตารางที่ 2.9 โดยอ้างอิงจากแบบประเมินความเสี่ยงของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และปริมิตการลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ซึ่งแบ่งสินทรัพย์ที่ลงทุนตามระดับความเสี่ยงของสินทรัพย์ โดยนักลงทุนที่ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก จะมีการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ ทองคำ น้ำมัน อสังหาริมทรัพย์ และกองทุนที่ลงทุนในน้ำมัน ทองคำ และอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีความผันผวนของระดับราคาสินทรัพย์สูง ส่วนนักลงทุนที่ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูงจะลงทุนในสินทรัพย์ประเภทกองทุนรวมผสมกองทุนรวม LTF/RMF ซึ่งมีนโยบายการลงทุนได้ทั้งตราสารทุนและตราสารหนี้ ซึ่งมีความแตกต่างกับสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ประเภทกองทุนรวมหุ้น ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนเป็นหลักโดยเฉลี่ยรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของ NAV

สามารถแบ่งนักลงทุนที่ลงทุนในสินทรัพย์ตามระดับความเสี่ยงได้ 3 กลุ่ม คือ กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับสูง ในสัดส่วนร้อยละ 64.77 และลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก ในสัดส่วนร้อยละ 31.59 ส่วนอีกร้อยละ 3.64 เลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ไม่พบกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในระดับต่ำ และระดับปานกลางค่อนข้างต่ำ ดังภาพที่ 2.16

ตารางที่ 2.9 ประเภทสินทรัพย์โดยแบ่งตามระดับความเสี่ยง

ระดับความเสี่ยง	ประเภทความเสี่ยงของสินทรัพย์	ประเภทสินทรัพย์
1	สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ	● เงินฝาก ● ตราสารหนี้ (หุ้นกู้) ● พันธบัตรรัฐบาล
2	สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงปานกลาง ค่อนข้างต่ำ	● กองทุนรวมตราสารหนี้ ● กองทุนตลาดเงิน
3	สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงปานกลาง ค่อนข้างสูง	● กองทุนรวมผสม ● กองทุนรวม LTF ● กองทุนรวม RMF
4	สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง	● ตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ● กองทุนรวมหุ้น
5	สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมาก	● ตราสารอนุพันธ์ ● ทองคำ น้ำมัน หรือ อสังหาริมทรัพย์ ● กองทุนที่ลงทุนในทองคำ น้ำมัน หรือ อสังหาริมทรัพย์

แหล่งที่มา: รวบรวมจากแบบประเมินความเสี่ยงของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน



ภาพที่ 2.16 สินทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยลงทุน โดยแบ่งตามระดับความเสี่ยงของสินทรัพย์

การตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่ถูกประกาศออกมาจากตลาดหลักทรัพย์ และจาก บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ของนักลงทุนรายย่อยกลุ่มตัวอย่าง ดังที่แสดงในตารางที่ 2.10 พบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนมากมีการตอบสนองต่อข่าวสารหลังจากที่ข่าวสารนั้นๆ ได้ถูกประกาศออกมาสู่สาธารณชนแล้วในช่วงระยะเวลาหนึ่ง คิดเป็นร้อยละ 33.18 ลำดับถัดไปคือการตอบสนองต่อข่าวสารทันทีที่จำนวนหนึ่งก่อน แล้วจึงซื้อหรือขายหลักทรัพย์นี้อีกครั้งใน ภายหลังคิดเป็นร้อยละ 31.59 ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนมากมีการตอบสนองต่อข่าวสารที่ถูกประกาศออกสู่สาธารณชนของตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทจดทะเบียนหลังจากที่ข่าวสารนั้นๆ ได้ถูกประกาศออกไปแล้วในช่วงหนึ่งซึ่งอาจเป็นผลมาจากการที่นักลงทุนรายย่อยต้องการรอดูการเปลี่ยนแปลง หรือแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการประกาศข่าวสารดังกล่าว และนักลงทุนรายย่อยต้องการรอดูท่าทีของตลาดโดยรวมหลังจากการประกาศข่าวสารนั้นก่อน จึงตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารนั้นๆ ในภายหลัง ซึ่งจากพฤติกรรมดังกล่าวจะทำให้ทิศทางของตลาดหลังจากมีข้อมูลข่าวสารมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางทั้งบวกและลบอยู่เสมอ แต่อย่างไรก็ตามยังคงมีกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งที่จะทำการตอบสนองต่อข่าวสารที่ประกาศนั้นทันทีที่ร้อยละ 11.59 อาจอธิบายได้ว่าการตอบสนองต่อข่าวสารทันทีนั้นเกิดขึ้นเพราะนักลงทุนรายย่อยกลุ่มนี้อาจไม่ต้องการพลาดโอกาสที่อาจได้รับผลตอบแทนที่มากกว่าปกติ ณ ขณะนั้น

ทั้งนี้การตัดสินใจซื้อขายในช่วงเสี้ยววินาทีหลังจากที่มีข่าวสารเกิดขึ้นนั้น ไม่ใช่การลงทุนแต่เป็นการเก็งกำไรของนักลงทุนรายย่อย ซึ่งการเก็งกำไรจะเหมือนกับการพนันในแง่ที่จะเกิดการตอบสนองทางอารมณ์อย่างรุนแรง ความรวดเร็วของการตอบสนองจะทำให้ข้อคิด

เชิงจิตวิทยารุนแรงขึ้นไปอีกด้วย ทั้งนี้สื่อในปัจจุบันต่างพากันแข่งขันที่จะรายงานเหตุการณ์ต่าง ๆ เป็นรายแรก ในขณะที่นักลงทุนรายย่อยก็รีบตอบสนองข่าวตามกระแส ทำให้เกิดพฤติกรรมของนักลงทุนขาดการตัดสินใจโดยการวิเคราะห์จากพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้น ๆ และกัดกร่อนความมั่งคั่งของนักลงทุนในที่สุด

ตารางที่ 2.10 การตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารจากบริษัทจดทะเบียนและจากตลาดหลักทรัพย์

	ความถี่	สัดส่วน
จะซื้อ หรือขายหุ้นของบริษัทดังกล่าวทันทีหลังจากการประกาศข่าวสารที่เป็นทางการจากตลาดหลักทรัพย์	51	11.59%
จะซื้อ หรือขายหุ้นของบริษัทดังกล่าวภายหลังจากวันที่ประกาศข่าวสาร ที่เป็นทางการจากตลาดหลักทรัพย์	146	33.18%
จะซื้อ หรือขายหุ้น ของบริษัทดังกล่าวทันทีจำนวนหนึ่งก่อน แล้วจึงซื้อ หรือขายหุ้นนี้อีกครั้งในภายหลัง	139	31.59%
ไม่สนใจการประกาศข่าวสารต่างๆ	104	23.64%
รวม	440	100.00%

สำหรับอิทธิพลของนักลงทุนรายใหญ่คือ นักลงทุนต่างชาติ และนักลงทุนสถาบันภายในประเทศ ที่มีต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยดังที่แสดงในตารางที่ 2.11 พบว่า กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนมากมีความคิดเห็นว่าการลงทุนของนักลงทุนรายใหญ่ทั้ง 2 ประเภทมี อิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของตน คิดเป็นร้อยละ 60.68 อย่างไรก็ตามยังคงมีกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนอีกกว่าร้อยละ 25.91 ที่มีความคิดเห็นว่าการลงทุนของนักลงทุนรายใหญ่ไม่มีผล หรือไม่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

การมีอิทธิพลของนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนสถาบันภายในประเทศ สนับสนุนพฤติกรรมการแห่ตามกัน (Herding Behavior) ของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนไม่มั่นใจในข้อมูลของตัวเอง จึงหาทางออกด้วยการเลียนแบบพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนอื่น ๆ ซึ่งนักลงทุนคิดว่านักลงทุนอื่น ๆ อาจมีข้อมูลที่ดีกว่าจากการศึกษาพฤติกรรมแห่ตามกันของ ธนโชติ บุญวรโชติ และกัญญา กุลวานิช (2556) พบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีพฤติกรรมดังกล่าวเกิดขึ้น โดยเกิดขึ้นทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและขาลง โดยจะเห็นชัดเจนในช่วงขาขึ้นมากกว่า นอกจากนั้นจะเห็นพฤติกรรมดังกล่าวอย่างชัดเจนในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจอีกด้วย

ตารางที่ 2.11 อิทธิพลของนักลงทุนรายใหญ่ต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

	ความถี่	สัดส่วน
นักลงทุนทั้ง 2 กลุ่มมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจ	267	60.68%
เฉพาะนักลงทุนต่างชาติ มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจ	39	8.86%
เฉพาะนักลงทุนประเภทสถาบัน มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจ	20	4.55%
นักลงทุนทั้ง 2 กลุ่มไม่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจ	114	25.91%
รวม	440	100.00%

ความคิดเห็นของนักลงทุนรายย่อยต่อสาเหตุที่ทำให้การลงทุนของนักลงทุนรายย่อยไม่เป็นไปตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้ ดังที่แสดงในตารางที่ 2.12 พบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนมากมีความคิดเห็นว่าสาเหตุที่ทำให้การลงทุนของตนไม่เป็นไปตามที่ได้ตั้งความหวังไว้ เป็นผลอันเนื่องมาจากสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ สังคม การเมือง ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ที่เปลี่ยนแปลงไปเป็นปัจจัยหลักโดยร้อยละ 46.59 และเป็นที่น่าสังเกตว่าสาเหตุที่ทำให้การลงทุนของนักลงทุนรายย่อยไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ลำดับที่ 2 คือความผิดพลาดที่เกิดจากตัวของนักลงทุนรายย่อยเอง ร้อยละ 40.68 และสาเหตุในลำดับที่ 3 คือคำแนะนำและข้อมูลข่าวสารที่ผิดพลาดจากเจ้าหน้าที่การตลาด (Marketing Officer) หรือจากนักวิเคราะห์หุ้น (Analyst) ร้อยละ 7.95

มีแง่มุมเกี่ยวกับความเสียใจอันเกิดจากความผิดพลาดของนักลงทุน ที่น่าสนใจประการหนึ่งคือ เมื่อใดก็ตามที่นักลงทุนขายหุ้นขาดทุน ความเสียใจของนักลงทุนจะรุนแรงกว่า หากผลขาดทุนนั้นเชื่อมโยงกับการตัดสินใจของนักลงทุนเอง อย่างไรก็ตามหากการขาดทุนเกิดจากสาเหตุอื่น ที่อยู่นอกเหนือความควบคุมของนักลงทุนเช่น สภาวะทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง ความเสียใจของนักลงทุนจะรุนแรงน้อยกว่า

ทั้งนี้จากแบบสอบถามกลุ่มตัวอย่างได้แสดงให้เห็นว่าสาเหตุของความผิดพลาดส่วนใหญ่ที่ทำให้ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามคาดหวัง เกิดจากปัจจัยที่นักลงทุนไม่สามารถควบคุมได้ อย่างไรก็ตามสาเหตุอีกอย่างหนึ่งที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยให้ความเห็นว่าเป็นสาเหตุที่ทำให้ผลการลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวังในระดับรองลงมานั้นคือความผิดพลาดของตัวนักลงทุนรายย่อยในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์เอง ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจเกิดขึ้นด้วยหลายปัจจัยตามที่กล่าวมาแล้วข้างต้น เช่นการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่รวดเร็วเกินไป หรือพฤติกรรมการแห่ตามกันของนักลงทุนรายย่อย

ตารางที่ 2.12 สาเหตุที่ทำให้การลงทุนของนักลงทุนรายย่อยไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

	ความถี่	สัดส่วน
คำแนะนำและข้อมูลข่าวสารที่ผิดพลาดจาก เจ้าหน้าที่การตลาด (Marketing officer) หรือจากนักวิเคราะห์หุ้น (Analyst)	35	7.95%
ทิศทางตลาดโดยรวมลดต่ำลงอย่างต่อเนื่อง รวมถึงสภาวะเศรษฐกิจ สังคม การเมือง ทั้งในประเทศ และ ต่างประเทศที่เปลี่ยนแปลงไป	205	46.59%
ข้อมูลข่าวสารจากหนังสือพิมพ์ วิทยุ โทรทัศน์ อินเทอร์เน็ต	21	4.77%
ความผิดพลาดของตนเอง	179	40.68%
รวม	440	100.00%

สำหรับกลยุทธ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย ดังที่แสดงใน ตารางที่ 2.13 พบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยมีกลยุทธ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์คือ ซื้อ-ขาย บนข่าวจริง (Buy-Sell on Fact) โดยคิดเป็นร้อยละ 37.27 รองลงมาคือการใช้กลยุทธ์ ซื้อ-ขายเมื่อมีข่าวดี (Buy-Sell on Good News) และ/หรือ ซื้อ-ขายเมื่อมีข่าวร้าย (Buy-Sell on Bad News) ร้อยละ 31.14 หรือการเล่นหุ้นตามกระแสของนักลงทุนรายย่อยนั่นเอง อย่างไรก็ตามมีกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยร้อยละ 8.41 ที่ใช้กลยุทธ์การซื้อขายบนข่าวลือ ด้วยเช่นกัน

ตารางที่ 2.13 กลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย

	ความถี่	สัดส่วน
ซื้อ-ขาย บนข่าวลือ (Buy – Sell on Rumor)	37	8.41%
ซื้อ-ขาย บนข่าวจริง (Buy – Sell on Fact)	164	37.27%
ซื้อ เมื่อมีการ ขาย อย่างตื่นตระหนก (Buy on Short-term Panic Sell) และ/หรือ ขาย เมื่อมีการ ซื้อ อย่างตื่นตระหนก (Sell on Short-term Panic Buy)	102	23.18%
ซื้อ - ขายเมื่อมีข่าวดี (Buy - Sell on Good News) และ/หรือ	137	31.14%
ซื้อ - ขายเมื่อมีข่าวร้าย (Buy - Sell on Bad News)		
รวม	440	100.00%

ในส่วนของลักษณะการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อยดังที่แสดงในตารางที่ 2.14 พบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนมากมีลักษณะการลงทุนในหลักทรัพย์คือ ราคาขายได้กำไรหรือขาดทุนก็จะขายในสัดส่วนร้อยละ 40.45 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนส่วนใหญ่มีพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เนื่องจากในสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนในอนาคต นักลงทุนเลือกที่จะขายหลักทรัพย์นั้น โดยหยุดทั้งการขาดทุนและการทำกำไรในอนาคต อย่างไรก็ตามนักลงทุนในลักษณะนี้เป็นตัวชี้วัดว่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีนักลงทุนที่มีรอบการซื้อ-ขายสูง ลำดับถัดไปคือลักษณะการลงทุนที่ราคาขายได้กำไรจะขายแต่หากขาดทุนจะไม่ขาย ในสัดส่วนร้อยละ 38.86 ซึ่งจะได้ว่าลักษณะการลงทุนแบบดังกล่าวสามารถอธิบายได้โดยใช้ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม ในส่วนของการเป็นผู้หลีกเลี่ยงการขาดทุน (Loss Aversion) ของนักลงทุนรายย่อยและเป็นพฤติกรรมที่เรียกว่า การหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ (Avoiding Regret Seeking Pride) กล่าวคือในสถานะที่นักลงทุนรายย่อยประสบผลขาดทุนจากการลงทุน ซึ่งสะท้อนผ่านระดับราคาของหลักทรัพย์ ทั้งนี้การขาดทุนดังกล่าวเป็นเพียงการขาดทุนที่เกิดขึ้นในระบบบัญชีเท่านั้น แต่การขาดทุนในตัวเงินลงทุนจะเกิดขึ้นเมื่อนักลงทุนรายย่อยผู้นั้นขายหลักทรัพย์ขาดทุนนั้นออกไป ดังนั้นนักลงทุนรายย่อยจึงไม่ต้องการจะรับรู้การขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการขายหลักทรัพย์ แต่ในขณะเดียวกันนักลงทุนรายย่อยยังคงมีความหวังว่าระดับราคาหลักทรัพย์จะสามารถปรับตัวกลับขึ้นมาระดับที่ทำให้สถานการณ์ขาดทุนของนักลงทุนรายย่อยนั้นหมดไปหรือลดลง

ตารางที่ 2.14 ลักษณะการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย

	ความถี่	สัดส่วน
ราคาขายได้กำไรจะขาย แต่หากขาดทุนจะไม่ขาย	171	38.86%
ราคาขายได้กำไรจะไม่ขาย แต่หากขาดทุนจะขาย	32	7.27%
ราคาขายได้กำไรหรือขาดทุนก็ไม่ขาย	59	13.41%
ราคาขายได้กำไรหรือขาดทุนก็จะขาย	178	40.45%
รวม	440	100.00%

สำหรับการแสดงความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ว่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีราคาแพงเกินไป (Overvalue) หรือมีราคาถูกเกินไป (Undervalue) ดังที่แสดงไว้ในตารางที่ 2.15 พบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยคิดเป็นร้อยละ 43.18 แสดงความคิดเห็นว่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ มีราคาแพง

กว่าที่ควรเป็น อย่างไรก็ตามกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยอีกกว่าร้อยละ 31.36 ไม่สามารถระบุได้ว่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีราคาแพงเกินไปหรือมีราคาถูกเกินไป โดยปัจจัยหรือสาเหตุที่ทำให้หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีราคาแพงเกินไป นักลงทุนรายย่อยมีความเห็นว่าเป็นเกิดจากภาวะเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง รวมไปถึงทิศทางของตลาดหลักทรัพย์คิดเป็นร้อยละ 45.23 และร้อยละ 20.91 เกิดจากความเชื่อมั่นในตนเองมากเกินไปของนักลงทุนโดยรวมในตลาด ดังที่แสดงไว้ในตารางที่ 2.15 อาจกล่าวได้ว่าปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้หลักทรัพย์มีราคาแพง หรือถูกเกินไปในความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยนั้นเกิดจากภาวะแวดล้อมต่างๆ เป็นหลัก อย่างไรก็ตามยังคงมีนักลงทุนรายย่อยร้อยละ 18.64 เห็นว่าราคาหลักทรัพย์ที่แพงนั้นเกิดจากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน

ตารางที่ 2.15 ความเห็นของนักลงทุนรายย่อยต่อราคาหลักทรัพย์

	ความถี่	สัดส่วน
มีราคาแพงกว่าที่ควรเป็น (Overvalued)	190	43.18%
มีราคาถูกกว่าที่ควรเป็น (Undervalued)	62	14.09%
มีราคาในระดับที่เหมาะสมแล้ว	50	11.36%
ไม่สามารถบอกได้	138	31.36%
รวม	440	100.00%

ตารางที่ 2.16 สาเหตุที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์แพงเกินไป หรือถูกเกินไป

	ความถี่	สัดส่วน
การคาดการณ์จากเจ้าหน้าที่การตลาด (Marketing Officer)	67	15.23%
นักวิเคราะห์หุ้น (Analyst)		
ความเชื่อมั่นในตนเองมากเกินไปของนักลงทุนโดยรวมในตลาด	92	20.91%
รายได้ ผลกำไร ของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นทางการ	82	18.64%
สภาวะเศรษฐกิจ สังคม การเมือง รวมทั้งทิศทางของตลาดโดยรวม	199	45.23%
รวม	440	100.00%

ในส่วนของการทดสอบการตอบสนองของนักลงทุนรายย่อยต่อการเผชิญกับความไม่แน่นอนของราคาหลักทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยได้ถือครอง โดยใช้คำถามคือ หากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยซื้อมาในราคาหลักทรัพย์ละ 50 บาท ได้มีราคาลดลง ณ

วันนี้เหลือ 40 บาทต่อหลักทรัพย์ และในอีก 1 เดือนข้างหน้าราคาของหลักทรัพย์นี้อาจมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก 10 บาทต่อหลักทรัพย์ (ราคา ณ 1 เดือนข้างหน้าเท่ากับ 50 บาทต่อหลักทรัพย์) หรืออาจปรับตัวลดลงอีก 10 บาทต่อหลักทรัพย์ (ราคา ณ 1 เดือนข้างหน้าเท่ากับ 30 บาทต่อหลักทรัพย์) โดยโอกาสที่ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น หรือลดลงเท่าๆ กัน

ซึ่งจากสถานการณ์การตัดสินใจดังกล่าวอยู่ในสถานการณ์ “การตัดสินใจภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอน (Uncertainty Situation)” ทั้งนี้การตัดสินใจในกรณีนี้สามารถแบ่งได้เป็นสองระดับ ระดับแรกคือระดับความไม่แน่นอนอย่างแท้จริง นั่นคือไม่มีทางเลือกใดเลยที่บอกได้ว่าผลลัพธ์ที่ออกมาจะอยู่ในรูปแบบใด ซึ่งสถานการณ์นี้ผู้ตัดสินใจจะนำข้อมูลข่าวสารมาพิจารณาร่วมกับหลักเกณฑ์เพื่อหาทางเลือก ระดับที่สองคือความไม่แน่นอนในระดับต่ำหรือสถานการณ์ที่เรียกว่า “สถานการณ์แห่งความเสี่ยง (Risky Situation)” นั่นคือทางเลือกแต่ละทางนั้นมีโอกาสที่จะเกิดขึ้นได้ใกล้เคียงกัน แต่ผลลัพธ์ที่จะเกิดขึ้นจากทางเลือกนั้นมีความแตกต่างกัน ดังนั้นผู้ตัดสินใจจึงต้องอาศัยข้อมูลจากแหล่งที่น่าเชื่อถือจำนวนมาก และยังคงอาศัยทฤษฎีความน่าจะเป็นเข้ามาช่วยตัดสินใจเลือกทางเลือกเพื่อให้เกิดผลลัพธ์ที่น่าพอใจสำหรับการลงทุน จากเหตุการณ์ที่กำหนดให้เป็นเหตุการณ์ซึ่งอยู่ในสถานการณ์แห่งความเสี่ยงซึ่งมีทางเลือกและความน่าจะเป็นของผลลัพธ์ให้นักลงทุนรายย่อยตัดสินใจเลือก

จากผลการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยจำนวนร้อยละ 48.86 มีการตอบสนองคือ นักลงทุนจะทำการถือครองหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อไปอีก 1 เดือน แล้วจึงค่อยพิจารณาสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในอนาคต จะเห็นว่าภายใต้สถานการณ์ความไม่แน่นอน และในขณะเดียวกันนักลงทุนรายย่อยอยู่ในสถานะขาดทุน จะส่งผลให้นักลงทุนยินดีที่จะถือครองหลักทรัพย์นั้นๆ ต่อไป เพื่อคาดหวังว่าจะเผชิญกับโอกาสที่ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 10 บาทในอีก 1 เดือนข้างหน้า

จากลักษณะพฤติกรรมดังกล่าวข้างต้น แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนมากเป็นผู้หลีกเลี่ยงการขาดทุน มากกว่าที่จะเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง ดังนั้นหากนักลงทุนรายย่อยเป็นผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงนักลงทุนรายย่อยควรมีการตัดสินใจขายหลักทรัพย์ดังกล่าวเพื่อเป็นการขายตัดการขาดทุน (Stop Loss) ทั้งนี้เพื่อเป็นการลดโอกาสหรือความเสี่ยงในการขาดทุนที่อาจเพิ่มขึ้นหากนักลงทุนรายย่อยยังคงถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป

ตารางที่ 2.17 การตอบสนองต่อสถานการณ์สมมติของนักลงทุนรายย่อย

	ความถี่	สัดส่วน
ขายหุ้นในวันนี้ และยอมขาดทุน 10 บาท	62	14.09%
ถือหุ้นนี้ไปอีก 1 เดือนข้างหน้า แล้วค่อยพิจารณา	215	48.86%
ซื้อหุ้นนี้เพิ่ม ณ ราคาในวันนี้ (40 บาท)	75	17.05%
ไม่สนใจเหตุการณ์ดังกล่าว	88	20.00%
รวม	440	100.00%

จากการศึกษาการตอบสนองของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยซึ่งอยู่ในสถานการณ์ที่ได้รับกำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ ดังแสดงในตารางที่ 2.18 กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยจะมีการตอบสนองคือจะทำการขายหลักทรัพย์ ซึ่งแบ่งเป็นขายหลักทรัพย์ทั้งหมดคิดเป็นร้อยละ 19.55 และ ทอยขายหลักทรัพย์ร้อยละ 39.09 และยังคงมีกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนร้อยละ 34.77 ที่จะถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเมื่อกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยต้องเผชิญกับสถานการณ์ที่ทำให้ตนอยู่ในสถานะที่ได้รับประโยชน์ ซึ่งในที่นี้คือการได้รับกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนมีแนวโน้มที่จะป้องกันความเสี่ยงหรือหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นกับสถานะการได้กำไรดังกล่าว โดยการขายหลักทรัพย์นั้นออกไปอาจจะบางส่วนหรือทั้งหมด

ตารางที่ 2.18 การตอบสนองของนักลงทุนรายย่อยเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้น

	ความถี่	สัดส่วน
ซื้อหุ้นนี้เพิ่ม	29	6.59%
ขายหุ้นนี้ทั้งหมด	86	19.55%
ทยอยขายหุ้นนี้	172	39.09%
ถือหุ้นนี้ต่อไป	153	34.77%
รวม	440	100.00%

ในส่วนของการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยเมื่ออยู่ในสถานะขาดทุนจากการปรับตัวลดลงของระดับราคาหลักทรัพย์ดังแสดงในตารางที่ 2.19 พบว่าเมื่อกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยเผชิญกับสถานการณ์ขาดทุน กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยกว่าร้อยละ 45.00 จะยังคงถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป ในขณะที่มีกลุ่มตัวอย่าง

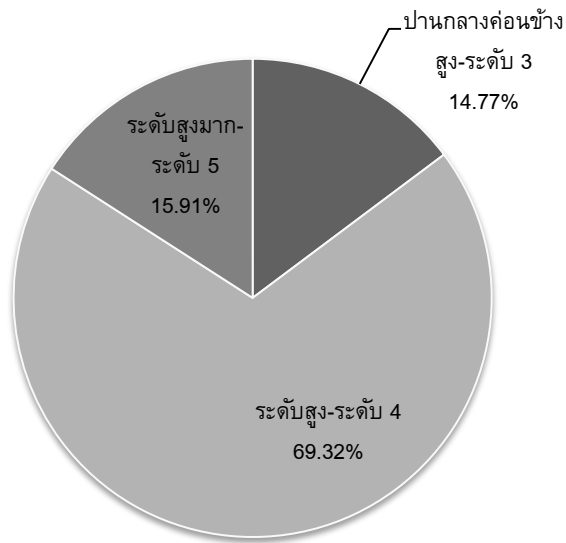
นักลงทุนรายย่อยร้อยละ 14.77 และ 10.45 ที่จะทำการขายหลักทรัพย์ที่ขาดทุนนี้บางส่วน และขายหลักทรัพย์ที่ขาดทุนนี้ทั้งหมดตามลำดับ จากพฤติกรรมการตอบสนองต่อสถานการณ์ดังกล่าวอาจกล่าวได้ว่าเป็นเสมือนการเน้นย้ำถึงลักษณะของการเป็นผู้หลีกเลี่ยงการขาดทุนของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อย

ตารางที่ 2.19 การตอบสนองของนักลงทุนรายย่อยเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับลดลง

	ความถี่	สัดส่วน
ซื้อหุ้นนี้เพิ่ม	131	29.77%
ขายหุ้นนี้ทั้งหมด	46	10.45%
ทยอยขายหุ้นนี้	65	14.77%
ถือหุ้นนี้ต่อไป	198	45.00%
รวม	440	100.00%

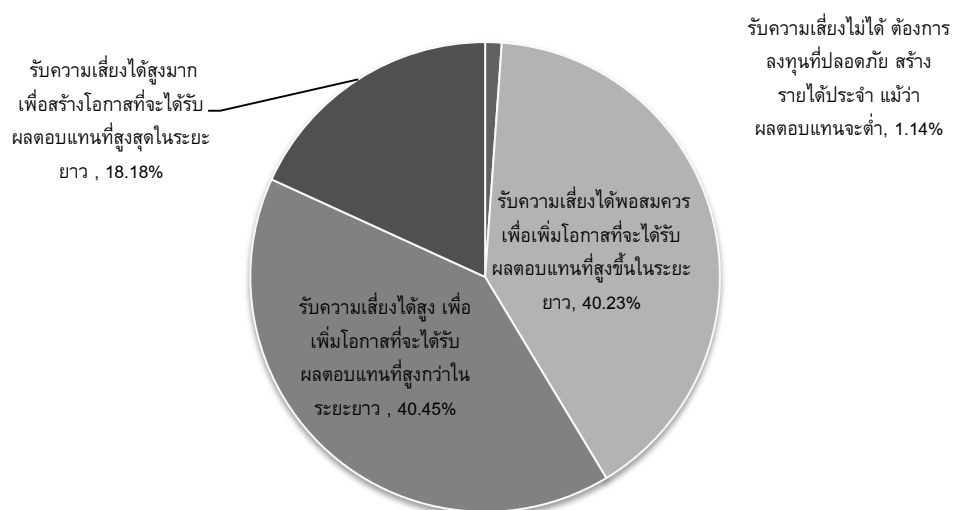
2.4.1.4 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย

จากกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแบ่งกลุ่มนักลงทุนรายย่อยตามระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงตามแบบประเมินความเสี่ยงตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและประเมินผลคะแนนจากแบบสอบถามทั้งนี้สามารถแบ่งได้ 3 กลุ่มคือ (1) กลุ่มนักลงทุนประเภทยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับปานกลางค่อนข้างสูง ซึ่งสามารถยอมรับมูลค่าการลงทุนที่ลดลงเป็นครั้งคราวได้ (2) กลุ่มนักลงทุนประเภทยอมรับความเสี่ยงสูงได้ ซึ่งสามารถยอมรับความผันผวนของตลาดได้ และสามารถยอมรับการขาดทุนได้ โดยมุ่งหวังการเติบโตของเงินลงทุนและผลตอบแทนในระยะยาว และ (3) นักลงทุนประเภทยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับสูงมาก ซึ่งต้องการได้รับโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนสูง แม้จะมีความเสี่ยงสูงและยอมรับการขาดทุนได้ในระดับสูงพอสมควร ทั้งนี้สัดส่วนของนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับปานกลางค่อนข้างสูง ระดับสูง และระดับสูงมากเท่ากับร้อยละ 14.77 ร้อยละ 69.32 และร้อยละ 15.91 ตามลำดับ ส่วนกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับต่ำ และระดับปานกลางค่อนข้างต่ำ ไม่พบในกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา



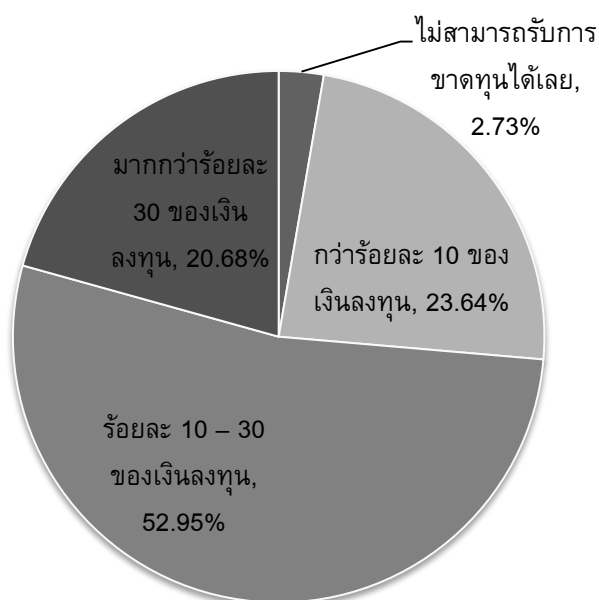
ภาพที่ 2.17 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย

เมื่อพิจารณาระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่นักลงทุนยอมรับได้โดยให้นักลงทุนประเมินผลเอง จะพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนส่วนใหญ่มีสัดส่วนความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับได้สูง และในระดับได้พอสมควรใกล้เคียงกัน โดยมีสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 40.45 และร้อยละ 40.23 ตามลำดับ ส่วนกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ในระดับสูงมากมีสัดส่วนร้อยละ 18.80 ดังแสดงในภาพที่ 2.18



ภาพที่ 2.18 ระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ของนักลงทุนรายย่อย

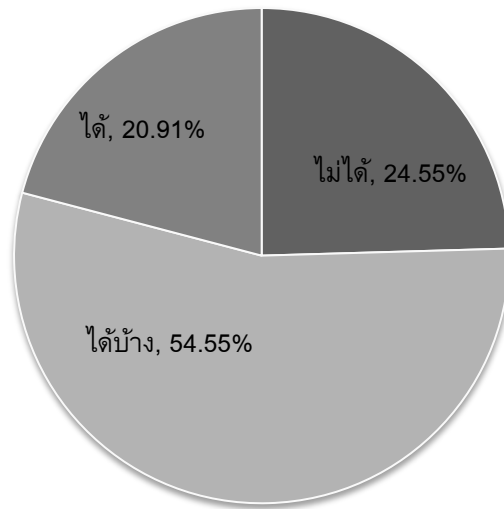
กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนส่วนใหญ่สามารถยอมรับผลขาดทุนจากเงินลงทุนได้ร้อยละ 10-30 ในสัดส่วนร้อยละ 52.95 และสามารถยอมรับการขาดทุนในระดับที่สูงกว่าร้อยละ 30 ในสัดส่วนร้อยละ 20.68



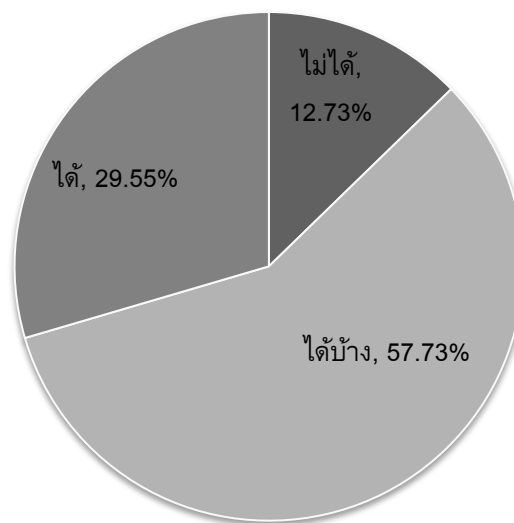
ภาพที่ 2.19 ผลขาดทุนที่นักลงทุนสามารถรับได้จากการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

ภาพที่ 2.20 แสดงถึงการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ ซึ่งเป็นตราสารทางการเงินที่มีความเสี่ยงในระดับที่สูงมาก จากผลการสำรวจพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนส่วนใหญ่สามารถยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ได้ในระดับได้บ้าง และได้เท่ากับร้อยละ 54.55 และร้อยละ 20.91 ตามลำดับ

และภาพที่ 2.21 อธิบายการยอมรับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน พบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนส่วนใหญ่สามารถยอมรับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนได้ในระดับได้บ้าง และได้เท่ากับร้อยละ 57.73 และร้อยละ 29.55 ตามลำดับ



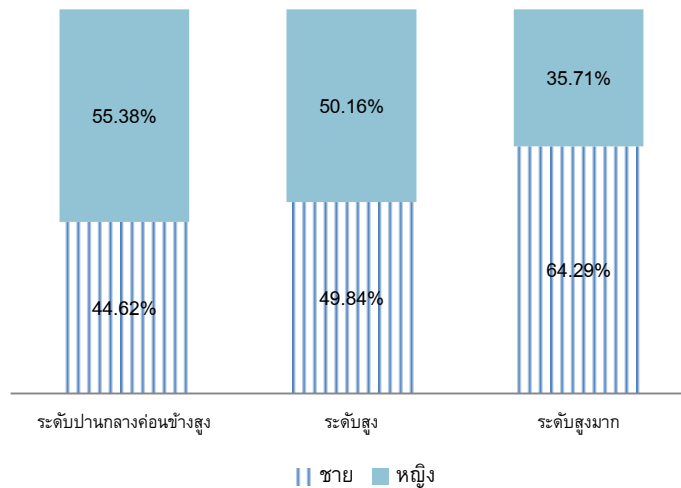
ภาพที่ 2.20 การยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ของนักลงทุนรายย่อย



ภาพที่ 2.21 การยอมรับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน
ของนักลงทุนรายย่อย

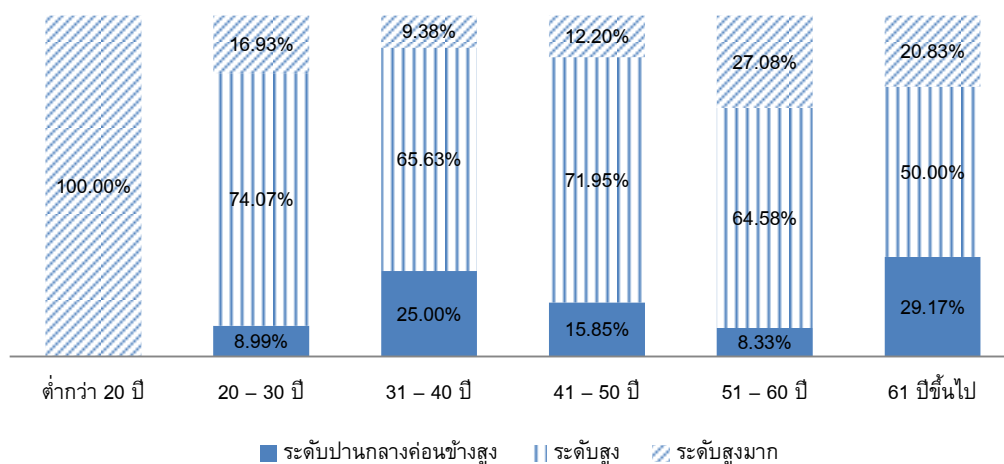
เมื่อพิจารณาระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของกลุ่มตัวอย่างนัก
ลงทุนรายย่อยโดยแบ่งตามเพศของนักลงทุนรายย่อยจะพบว่า นักลงทุนรายย่อยเพศชายมี
สัดส่วนระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงมากกว่านักลงทุนรายย่อย

เพศหญิง โดยมีสัดส่วนความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงมากของเพศชาย : เพศหญิง เท่ากับ ร้อยละ 64.29 : ร้อยละ 35.71 ซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาของ Faff, Terrance and Michael (2004) และ Jasim (2008) ซึ่งพบว่านักลงทุนเพศชายจะสามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูงกว่านักลงทุนเพศหญิง



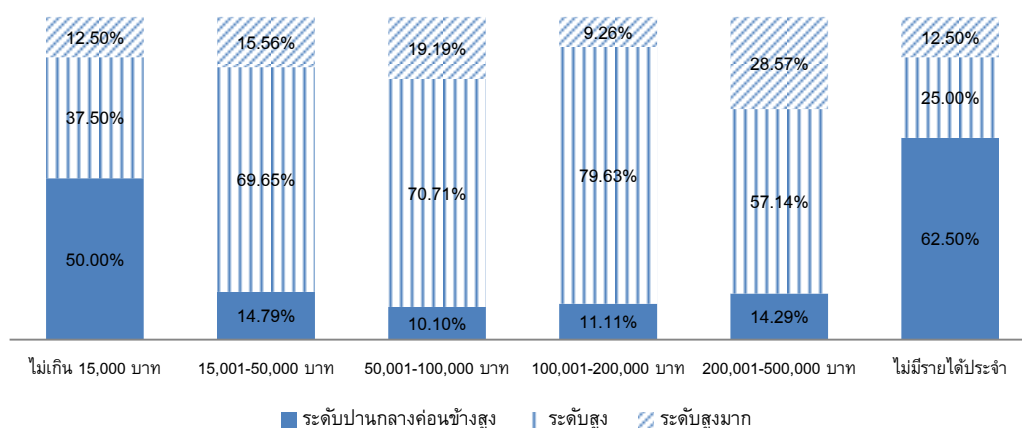
ภาพที่ 2.22 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย เมื่อแยกตามเพศ

ซึ่งหากพิจารณาระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงโดยแยกตามอายุของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยจะพบว่า สัดส่วนระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงมากของนักลงทุนรายย่อยมีแนวโน้มลดลงในระดับอายุของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าเมื่ออายุของนักลงทุนเพิ่มมากขึ้น ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงจะลดลง สอดคล้องกับงานศึกษาของ Faff, Terrance and Michael (2004) ซึ่งทำการศึกษาระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนและพบว่า อายุ และสถานภาพการสมรสมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความอดทนต่อความเสี่ยงนั่นคือ เมื่อมีอายุมากขึ้นจะมีการระมัดระวังเรื่องการลงทุน และหลีกเลี่ยงความเสี่ยงมากขึ้นมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาในครั้งนี้ พบว่าเมื่อกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนอายุมากกว่า 50 ปี จะสามารถยอมรับความเสี่ยงได้มากขึ้น ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาในอดีต



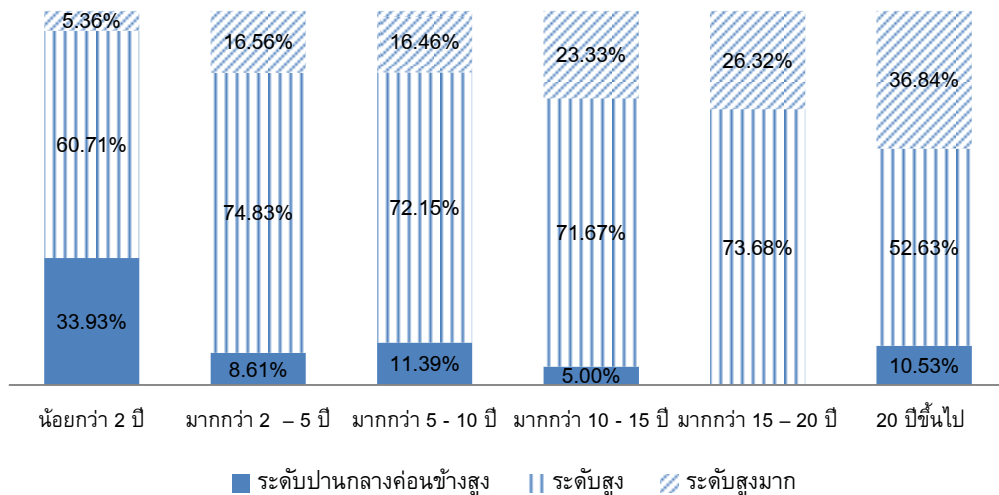
ภาพที่ 2.23 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย เมื่อแยกตามอายุ

สำหรับการศึกษาระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงโดยแยกตามรายได้ของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยจะพบว่า สัดส่วนระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงมากจะเพิ่มขึ้น เมื่อระดับรายได้สูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงสัมพันธ์กับระดับรายได้ในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับงานศึกษาของ Jasim (2008) ส่วนนักลงทุนที่ไม่มีรายได้ จะมีสัดส่วนความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงในระดับปานกลางค่อนข้างสูงในสัดส่วนมากที่สุด



ภาพที่ 2.24 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย เมื่อแยกตามรายได้

สำหรับประสบการณ์ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จากการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่มีประสบการณ์ลงทุนมากขึ้นมีสัดส่วนความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงมากเพิ่มมากขึ้น



ภาพที่ 2.25 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อยเมื่อแยกตามประสบการณ์ลงทุน

2.4.1.6 ปัจจัยที่นักลงทุนรายย่อยใช้ในการตัดสินใจลงทุน

สำหรับการศึกษาปัจจัยที่นักลงทุนรายย่อยใช้ตัดสินใจลงทุน โดยแบ่งการศึกษาปัจจัยออกเป็น 4 ด้าน ได้แก่ (1) ปัจจัยมหภาค (2) ปัจจัยจุลภาคหรือปัจจัยด้านราคาและความสามารถในการทำกำไรของหลักทรัพย์ (3) ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท และ (4) ปัจจัยเชิงเทคนิค ซึ่งจากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่นักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้ตัดสินใจในการลงทุน จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยใช้ตัดสินใจลงทุนในระดับใช้มาก 5 อันดับแรกได้แก่ (1) อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (2) ระดับราคาหลักทรัพย์ (3) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศ (4) อัตราเงินปันผลตอบแทน และ (5) บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล และได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล ในสัดส่วนร้อยละ 54.77, ร้อยละ 52.95, ร้อยละ 46.82, ร้อยละ 44.77 และร้อยละ 42.95 ตามลำดับ เมื่อเทียบกับปัจจัยอื่นๆ ตามลำดับ ทั้งนี้จะเห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญในระดับมากกับการพิจารณาถึงผลการเติบโตของกำไรจากการซื้อขาย ดังนั้นหลักทรัพย์ที่สามารถทำกำไรได้อย่างสม่ำเสมอจึงเป็นหลักทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนให้ความสนใจ อย่างไรก็ตามนักลงทุนรายย่อยยังให้ความสำคัญกับระดับของ

ราคาหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน ซึ่งมีความสอดคล้องกับความสามารถในการทำกำไร โดยที่หากหลักทรัพย์มีความสามารถในการทำกำไรอย่างสม่ำเสมอมูลค่าและราคาของหลักทรัพย์นั้นย่อมมีการเพิ่มสูงขึ้นด้วย นอกจากนี้ปัจจัยด้านราคาหุ้นแล้ว กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนยังให้ความสำคัญกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ภายในประเทศ ซึ่งบ่งบอกสถานะของตลาดในช่วงนั้น ๆ ว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด

โดยหากพิจารณาในแต่ละกลุ่มปัจจัยหลักจะพบว่า ในการใช้ปัจจัยมหภาคซึ่งสะท้อนให้เห็นภาวะเศรษฐกิจโดยรวมและสถานการณ์ของตลาด ปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยเลือกใช้ในระดับมากได้แก่ (1) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศ (2) อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) และ (3) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ ในสัดส่วนร้อยละ 46.82, ร้อยละ 33.64 และร้อยละ 27.50 ตามลำดับ ทั้งนี้ปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนให้ความสำคัญในระดับมากนั้นแสดงถึงการให้ความสำคัญในภาพรวมของภาวะตลาด และภาวะเศรษฐกิจโดยรวม นอกจากนั้นยังให้ความสำคัญกับดัชนีหลักทรัพย์ต่างประเทศ ซึ่งมีความสำคัญในแง่ของการไหลเวียนเงินทุนระหว่างประเทศ (Fund Flow) อีกด้วย อย่างไรก็ตาม สำหรับปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนไม่ใช้ข้อมูล ในสัดส่วนที่สูงที่สุดได้แก่ (1) อัตราแลกเปลี่ยน (2) อัตราเงินเฟ้อ (3) อัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมัน (สัดส่วนเท่ากัน) ในสัดส่วนร้อยละ 10.45, ร้อยละ 9.77 และร้อยละ 8.18 ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 2.20 ทั้งนี้ หากพิจารณาปัจจัยมหภาคทั้งหมดจะพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ร้อยละ 42.63 เลือกใช้ปัจจัยมหภาคในการตัดสินใจลงทุนในระดับปานกลางในสัดส่วนที่สูงที่สุด

ตารางที่ 2.20 สัดส่วนการใช้ปัจจัยมหภาคในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

ปัจจัยมหภาค	ใช้มาก	ใช้ปานกลาง	ใช้น้อย	ไม่ใช้ข้อมูล
อัตราดอกเบี้ย	26.14%	42.05%	23.64%	8.18%
อัตราเงินเฟ้อ	17.27%	42.73%	30.23%	9.77%
อัตราแลกเปลี่ยน	17.27%	40.45%	31.82%	10.45%
อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP)	33.64%	42.05%	17.50%	6.82%
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศ	46.82%	39.32%	10.00%	3.86%
ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ	27.50%	43.86%	20.91%	7.73%
ราคาน้ำมัน	21.59%	47.95%	22.27%	8.18%
ค่าเฉลี่ย	27.18%	42.63%	22.34%	7.86%

ด้านการใช้ปัจจัยจุลภาค หรือปัจจัยด้านราคาและผลประกอบการของบริษัทนั้น เป็นปัจจัยที่สะท้อนพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้น ๆ โดยการวิเคราะห์ผ่านอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อย เลือกใช้ในระดับใช้มากได้แก่ (1) อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (2) ราคาหุ้นถูก/แพง (3) อัตราเงินปันผลตอบแทน ในสัดส่วนร้อยละ 54.77, ร้อยละ 52.95 และร้อยละ 44.77 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนให้ความสำคัญกับผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งประกอบด้วยกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคา และผลตอบแทนจากเงินปันผล ซึ่งเลือกใช้ปัจจัยดังกล่าวในระดับมากในสัดส่วนที่สูง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุน ไม่ใช้ข้อมูล ในสัดส่วนที่สูงที่สุดได้แก่ (1) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt/Equity Ratio) (2) P/E Ratio และ (3) อัตราเงินปันผลตอบแทน ในสัดส่วนร้อยละ 5.68, ร้อยละ 4.32 และร้อยละ 3.86 ตามลำดับ และหากพิจารณาในภาพรวมของการใช้ปัจจัยจุลภาคในการตัดสินใจลงทุน ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 45.45 ใช้ปัจจัยจุลภาคในการตัดสินใจลงทุนในระดับใช้มาก

ตารางที่ 2.21 สัดส่วนการใช้ปัจจัยจุลภาคในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

ปัจจัยจุลภาค	ใช้มาก	ใช้ปานกลาง	ใช้น้อย	ไม่ใช้ข้อมูล
ราคาหุ้นถูก/แพง	52.95%	36.59%	8.18%	2.27%
P/E Ratio	41.36%	40.68%	13.64%	4.32%
อัตราเงินปันผลตอบแทน(Dividend Yield)	44.77%	39.77%	11.59%	3.86%
อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น	54.77%	35.91%	6.14%	3.18%
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน(Debt/Equity Ratio)	33.41%	44.09%	16.82%	5.68%
ค่าเฉลี่ย	45.45%	39.41%	11.27%	3.86%

ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท เป็นวิเคราะห์พื้นฐานบริษัท เพื่อค้นหาบริษัทที่น่าสนใจลงทุน โดยพิจารณาจากลักษณะและรูปแบบการดำเนินธุรกิจ ความสามารถและบุคลากร รวมถึงผลประกอบการและสถานะทางการเงินของธุรกิจว่ามีแนวโน้มเป็นอย่างไร มีโอกาสที่การลงทุนจะสร้างผลกำไรหรือไม่ โดยทั่วไปนักลงทุนจะวิเคราะห์จากโอกาสทางธุรกิจ ซึ่งปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยเลือกใช้ในระดับใช้มากได้แก่ (1) บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล และได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล (2) ผู้บริหารมีประสบการณ์ในการบริหารงานมานาน มีความรู้ความสามารถ มีชื่อเสียง และมีความซื่อสัตย์สุจริต และ (3) บริษัทที่มีความสามารถในการชิงการแข่งขันสูง ในสัดส่วนร้อยละ 42.95, ร้อยละ

42.05 และร้อยละ 41.14 ตามลำดับ และสำหรับปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนไม่ใช้ข้อมูลในสัดส่วนที่สูงที่สุดได้แก่ (1) ผู้บริหารไม่มีส่วนเกี่ยวข้องด้านการเมือง (2) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาหลายปี (3) บริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป และ บริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน (สัดส่วนเท่ากัน) ในสัดส่วนร้อยละ 8.86, ร้อยละ 7.05 และร้อยละ 4.77 ตามลำดับ และหากพิจารณาในภาพรวมของการใช้ปัจจัยเชิงคุณภาพในการตัดสินใจลงทุน ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 43.99 ใช้ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทจดทะเบียนในการตัดสินใจลงทุนในระดับใช้ปานกลาง

ตารางที่ 2.22 สัดส่วนการใช้ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทในการตัดสินใจลงทุนของ
นักลงทุนรายย่อย

ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท	ใช้มาก	ใช้ปานกลาง	ใช้น้อย	ไม่ใช้ข้อมูล
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาหลายปี	24.77%	41.59%	26.59%	7.05%
บริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป	31.82%	48.41%	15.00%	4.77%
บริษัทที่มีความสามารถในการแข่งขันสูง	41.14%	43.64%	11.82%	3.41%
บริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน	28.86%	45.00%	21.36%	4.77%
บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล และได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล	42.95%	42.95%	10.23%	3.86%
ผู้บริหารมีประสบการณ์ในการบริหารงานมานาน มีความรู้ความสามารถ มีชื่อเสียง และมีความซื่อสัตย์สุจริต	42.05%	43.41%	10.68%	3.86%
ผู้บริหารไม่มีส่วนเกี่ยวข้องด้านการเมือง	23.41%	42.95%	24.77%	8.86%
ค่าเฉลี่ย	33.57%	43.99%	17.21%	5.23%

สำหรับปัจจัยเชิงเทคนิค ซึ่งเป็นการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอดีตใช้หลักสถิติเพื่อคาดการณ์ราคาที่น่าจะเป็นในอนาคต โดยเชื่อราคาปัจจุบันสะท้อนข่าวสารในด้านต่างๆ ทั้งหมดแล้ว การเคลื่อนไหวของราคามีลักษณะเป็นแนวโน้ม และ

มีการเคลื่อนไหวของราคาที่คล้ายคลึงกับในอดีต ปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยเลือกใช้ในระดับใช้มากได้แก่ (1) ใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line) (2) ใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) และ (3) ใช้เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD) ในสัดส่วนร้อยละ 41.59, ร้อยละ 37.95 และร้อยละ 36.36 ตามลำดับ สำหรับปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนไม่ใช่ข้อมูลในสัดส่วนที่สูงที่สุดได้แก่ (1) ใช้แผนภูมิสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) (2) ใช้ Relative Strength Index (RSI) และ (3) ใช้เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD) ในสัดส่วนร้อยละ 22.50, ร้อยละ 17.73 และร้อยละ 16.82 ตามลำดับ ทั้งนี้หากพิจารณาปัจจัยเชิงเทคนิคทั้งหมดจะพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ร้อยละ 34.13 เลือกใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุนในระดับใช้มากในสัดส่วนที่สูงที่สุด

ตารางที่ 2.23 สัดส่วนการใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

ปัจจัยเชิงเทคนิค	ใช้มาก	ใช้ปานกลาง	ใช้น้อย	ไม่ใช่ข้อมูล
การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line)	41.59%	33.18%	12.95%	12.27%
แผนภูมิสัญลักษณ์ (Point Figure Chart)	19.09%	33.18%	25.23%	22.50%
แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Sticks)	34.77%	32.73%	16.36%	16.14%
เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average)	37.95%	31.59%	16.14%	14.32%
เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD)	36.36%	30.00%	16.82%	16.82%
Relative Strength Index (RSI)	35.00%	31.59%	15.68%	17.73%
ค่าเฉลี่ย	34.13%	32.05%	17.20%	16.63%

ทั้งนี้หากพิจารณาในภาพรวมของปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยใช้ในการตัดสินใจลงทุน การศึกษาสัดส่วนการใช้ปัจจัยด้านต่าง ๆ ในสัดส่วนที่สูงที่สุด ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยในสัดส่วนร้อยละ 42.63 เลือกใช้ปัจจัยมหภาคในการตัดสินใจลงทุนในระดับปานกลาง ร้อยละ 45.45 ใช้ปัจจัยจุลภาคในการตัดสินใจลงทุนในระดับใช้มาก ร้อยละ 43.99 ใช้ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทจดทะเบียนในการตัดสินใจลงทุนในระดับใช้ปานกลาง และร้อยละ 34.13 เลือกใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุนในระดับใช้มาก

หากพิจารณาความแตกต่างของสัดส่วนการใช้ปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยใช้ตัดสินใจลงทุน โดยเปรียบเทียบโดยใช้ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนเป็นเกณฑ์ จะพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง (ระดับ3) จะมีการใช้ปัจจัยที่แตกต่างไปจากกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่ลงทุนใน

สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง (ระดับ4) และสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมาก (ระดับ 5) กล่าวคือระดับการใช้จ่ายจุลภาค กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูงส่วนใหญ่ใช้อยู่ในระดับใช้ปานกลาง แต่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนกลุ่มอื่นใช้ในระดับใช้มาก และปัจจัยเชิงเทคนิคซึ่งกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูงใช้อยู่ในระดับใช้ปานกลางเช่นกัน แต่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนกลุ่มอื่นใช้ในระดับใช้มาก

ตารางที่ 2.24 สัดส่วนการใช้จ่ายประเภทต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน โดยแบ่งตามความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย

สินทรัพย์ที่ลงทุน	ระดับการใช้ ปัจจัย	ปัจจัย มหภาค	ปัจจัย จุลภาค	ปัจจัยเชิง คุณภาพ	ปัจจัยเชิง เทคนิค
ลงทุนใน สินทรัพย์เสี่ยง ปานกลาง ค่อนข้างสูง	ใช้มาก	22.32%	42.50%	47.32%	23.96%
	ใช้ปานกลาง	62.50%	47.50%	50.89%	61.46%
	ใช้น้อย	13.39%	10.00%	1.79%	13.54%
	ไม่ใช้ข้อมูล	1.79%	0.00%	0.00%	1.04%
ลงทุนใน สินทรัพย์เสี่ยงสูง	ใช้มาก	27.27%	43.93%	32.28%	34.15%
	ใช้ปานกลาง	42.06%	41.33%	45.21%	34.04%
	ใช้น้อย	21.55%	11.44%	17.74%	18.36%
	ไม่ใช้ข้อมูล	9.12%	3.30%	4.76%	13.45%
ลงทุนใน สินทรัพย์เสี่ยงสูง มาก	ใช้มาก	27.54%	48.92%	34.64%	35.25%
	ใช้ปานกลาง	41.52%	34.53%	40.70%	24.58%
	ใช้น้อย	24.97%	11.08%	17.88%	15.23%
	ไม่ใช้ข้อมูล	5.96%	5.47%	6.78%	24.94%

หมายเหตุ: สัดส่วนการใช้จ่ายเปรียบเทียบจากการเลือกใช้จ่ายของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อย โดยแบ่งตามระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง ต่อกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับนั้นๆ

เนื่องจากสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง หรือระดับ 3 ได้แก่สินทรัพย์ประเภทกองทุนรวม LTF/RMF และกองทุนรวมผสม เป็นสินทรัพย์ประเภทที่มีผู้จัดการกองทุน เป็นผู้บริหารและจัดสรรการลงทุน ดังนั้นการให้ความสำคัญกับการใช้ปัจจัยด้านระดับราคาและความสามารถในการทำกำไรของตัวหลักทรัพย์จึงอยู่ในระดับปานกลางเท่านั้น ส่วนปัจจัยทางเทคนิคส่วนใหญ่ใช้ในการพิจารณาราคาสินทรัพย์เดี่ยวที่มีใช้กองทุนประเภทตราสารทุน หรือตราสารอนุพันธ์ นักลงทุนที่ลงทุนในสินทรัพย์ประเภทกองทุนรวม LTF/RMF และกองทุนรวมผสม จึงไม่จำเป็นต้องใช้ปัจจัยประเภทนี้ในระดับใช้มาก

2.4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน

ในส่วนของการศึกษาโดยการทดสอบสมมติฐานทางสถิติ แบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วน คือ (1) การทดสอบความสัมพันธ์ของความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย มีความสัมพันธ์กับผลิตภัณฑ์ที่นักลงทุนเลือกลงทุน โดยทดสอบแบบนอนพาราเมตริก โดยวิธีไค-สแควร์ และ (2) วิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้แบบจำลองโลจิสติกแบบการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกทวิในการวิเคราะห์

2.4.2.1 การทดสอบความสัมพันธ์ของความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อยและสินทรัพย์ที่นักลงทุนเลือกลงทุน

ในการทดสอบความสัมพันธ์จะใช้ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อยเป็นตัวแปรอิสระ (X_i) และผลิตภัณฑ์ที่นักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุนตัวแปรตาม (Y_i)

การทดสอบสมมติฐานโดยวิธีไค-สแควร์ เกณฑ์ในการยอมรับสมมติฐานหลัก (Accepted H_a) หรือปฏิเสธสมมติฐานหลัก (Rejected H_a) สามารถพิจารณาจากค่านัยสำคัญทางสถิติ (Asymptotic Significant) ในการทดสอบสมมติฐาน โดยหากค่านัยสำคัญทางสถิติที่คำนวณได้ (P-Value) มีค่ามากกว่าค่าแอลฟา (Alpha; α) ซึ่งเท่ากับ 0.10 ($P\text{-Value} > \alpha$ (0.1)) ก็จะสามารถสรุปได้ว่า “ยอมรับ (Accepted)” สมมติฐานหลัก หรือตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามไม่ได้มีความสัมพันธ์กัน แต่หากค่านัยสำคัญทางสถิติที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่าค่าแอลฟา ($P\text{-Value} < \alpha$ (0.1)) สามารถสรุปได้ว่า “ปฏิเสธ (Rejected)” สมมติฐานหลัก หรือตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กัน โดยสมมติฐานสำหรับการทดสอบความสัมพันธ์มีดังนี้

สมมติฐานหลัก (H_0) ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อยไม่มีความสัมพันธ์กับผลิตภัณฑ์ที่นักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุน

สมมติฐานรอง (H_a) ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อยมีความสัมพันธ์กับผลิตภัณฑ์ที่นักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุน

ตารางที่ 2.25 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อยมีความสัมพันธ์และผลิตภัณฑ์ที่นักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุน

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	43.893 ^a	4	.001***
Likelihood Ratio	32.466	4	.001
Linear-by-Linear Association	19.087	1	.001
N of Valid Cases	440		

a. 2 cells (22.2%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 2.36.

จากการทดสอบความสัมพันธ์ของความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย พบว่ามีความสัมพันธ์กับผลิตภัณฑ์ที่นักลงทุนเลือกลงทุน สามารถสรุปได้ว่าการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ของนักลงทุนรายย่อย สอดคล้องกับระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงที่ตนเองสามารถยอมรับได้

2.4.2.2 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก

จากการศึกษาโดยแยกรายผลิตภัณฑ์ทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอธิบายผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ โดยตัวแปรอิสระ (X_i) ที่ใช้ในการศึกษา มีดังต่อไปนี้ (1) ทักษะในการออมและการลงทุน (2) ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง (3) ปัจจัยมหภาค (4) ปัจจัยจุลภาค (5) ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท และ (6) ปัจจัยเชิงเทคนิค

ทั้งนี้ผลิติดัชนีทางการเงินที่นักลงทุนเลือกลงทุน ซึ่งเป็นตัวแปรตาม (Y_i) จะแบ่งการศึกษาผลิติดัชนีทางการเงินตามระดับความเสี่ยง ซึ่งสามารถจัดกลุ่มผลิติดัชนีได้ 3 ชนิดคือ (1) ผลิติดัชนีทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง (2) ผลิติดัชนีทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูง และ (3) ผลิติดัชนีทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก สามารถแสดงสมการการศึกษาได้ 3 สมการ ดังต่อไปนี้

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_6 X_{6i} + e$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_6 X_{6i} + e$$

$$Y_3 = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_6 X_{6i} + e$$

โดยที่ Y_1 คือผลิติดัชนีทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง

Y_2 คือผลิติดัชนีทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูง

Y_3 คือผลิติดัชนีทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก

X_1 คือการวางแผนการออมและ การวางแผนการลงทุน

X_2 คือความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน

X_3 คือปัจจัยมหภาค

X_4 คือปัจจัยจุลภาค

X_5 คือปัจจัยเชิงคุณภาพ

X_6 คือปัจจัยเชิงเทคนิค

โดยการศึกษาสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ (ตัวแปรตาม) จากการศึกษาได้ผลดังต่อไปนี้

- 1) ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิติดัชนีทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง สำหรับสมการพยากรณ์ที่ใช้ในการศึกษา คือ

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_6 X_{6i} + e$$

ผลการศึกษาได้ผลดังตารางที่ 2.26

ตารางที่ 2.26 ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	X ₁	.021	.185	.013	1	.908	1.022
	X ₂	-2.932	.647	20.556	1	.001	.053
	X ₃	.000	.000	.192	1	.661	1.000
	X ₄	-.009	.005	3.569	1	.153	.991
	X ₅	.006	.004	2.040	1	.059	1.006
	X ₆	-.001	.001	1.271	1	.260	.999
	Constant	8.084	2.164	13.956	1	.001	324.918

a. Variable(s) entered on step 1: Investing_P, Risk, factor1 * factor2 * factor3 * factor4 * factor5 * factor6 * factor7 , factor10 * factor11 * factor12 * factor8 * factor9 , factor13 * factor14 * factor15 * factor16 * factor17 * factor18 * factor19 , factor20 * factor21 * factor22 * factor23 * factor24 * factor25 .

เมื่อพิจารณาค่าสถิติทดสอบของวอลด์ (Wald Statistic) ที่มากกว่า 1 และค่านัยสำคัญที่น้อยกว่า 0.1 พบว่าจะมีเพียงตัวแปรดังตารางที่ 2.27 ที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง

ตารางที่ 2.27 ปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง

ตัวแปร	ความหมาย	B	Wald	P-Value	Exp(B)
X ₂	ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง	-2.932	20.556	0.001	0.053
X ₅	ปัจจัยเชิงคุณภาพ	0.006	2.040	0.059	1.006
Constant	ค่าคงที่	8.084	13.956	0.001	324.918

สามารถเขียนสมการของการพยากรณ์โอกาสที่ตัวอย่างจะตัดสินใจ
เลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง

$$\ln(\text{Odd Ratio}) = 8.084 - 2.932 (X_2) + 0.006 (X_5)$$

ดังนั้นเมื่อพิจารณาจากสมการพยากรณ์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการ
ลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูงพบว่าความสามารถใน
การยอมรับความเสี่ยง และปัจจัยเชิงคุณภาพมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์
ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง

- 2) ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
ที่มีความเสี่ยงระดับสูง
สำหรับสมการพยากรณ์ที่ใช้ในการศึกษาคือ

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_6 X_{6i} + e$$

ผลการศึกษาได้ผลดังตารางที่ 2.28

ตารางที่ 2.28 ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทาง
การเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูง

Variables in the Equation						
	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a X ₁	.081	.052	2.434	1	.119	1.084
X ₂	-.214	.187	2.315	1	.025	0.999
X ₃	.001	.000	8.670	1	.003	1.000
X ₄	.002	.001	2.858	1	.091	1.001
X ₅	.000	.000	.479	1	.489	1.000
X ₆	.001	.000	8.539	1	.003	1.001
Constant	1.424	.760	3.508	1	.061	4.154

a. Variable(s) entered on step 1: Investing_P, Risk, factor1 * factor2 *
factor3 * factor4 * factor5 * factor6 * factor7 , factor10 * factor11 *
factor12 * factor8 * factor9 , factor13 * factor14 * factor15 * factor16 *
factor17 * factor18 * factor19 , factor20 * factor21 * factor22 *
factor23 * factor24 * factor25 .

เมื่อพิจารณาค่าสถิติทดสอบของวอลด์ (Wald Statistic) ที่มากกว่า 1 และค่านัยสำคัญที่น้อยกว่า 0.1 พบว่าจะมีเพียงตัวแปรดังตารางที่ 2.29 ที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูง

ตารางที่ 2.29 กลุ่มปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูง

ตัวแปร	ความหมาย	B	Wald	P-Value	Exp(B)
X ₂	ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง	-0.214	2.315	0.025	0.999
X ₃	ปัจจัยมหภาค	0.001	8.670	0.003	1.000
X ₄	ปัจจัยจุลภาค	0.002	2.858	0.091	1.001
X ₆	ปัจจัยทางเทคนิค	0.001	8.539	0.003	1.001
Constant	ค่าคงที่	1.424	3.508	0.061	4.154

สามารถเขียนสมการของการพยากรณ์โอกาสที่ตัวอย่างจะตัดสินใจเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูง ดังนี้

$$\ln(\text{Odd Ratio}) = 1.424 - 0.214 (X_2) + 0.001 (X_3) + 0.002 (X_4) + 0.001 (X_6)$$

ดังนั้นเมื่อพิจารณาจากสมการพยากรณ์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูง พบว่าความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง ปัจจัยมหภาค ปัจจัยจุลภาคและปัจจัยเชิงเทคนิค มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูง

- 3) ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก
สำหรับสมการพยากรณ์ที่ใช้ในการศึกษาคือ

$$Y_3 = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_6 X_{6i} + e$$

ผลการศึกษาได้ผลดังตารางที่ 2.30

ตารางที่ 2.30 ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก

Variables in the Equation						
		B	S.E.	Wald	df	Sig. Exp(B)
Step 1 ^a	X ₁	-.080	.054	2.239	1	.135 .923
	X ₂	.656	.200	10.783	1	.001 1.927
	X ₃	.001	.001	9.736	1	.002 1.000
	X ₄	.002	.001	2.701	1	.110 1.002
	X ₅	.000	.000	.046	1	.830 1.000
	X ₆	.001	.001	12.830	1	.001 1.000
	Constant	-3.433	.822	17.425	1	.000 .032

a. Variable(s) entered on step 1: Investing_P, Risk, factor1 * factor2 * factor3 * factor4 * factor5 * factor6 * factor7 , factor10 * factor11 * factor12 * factor8 * factor9 , factor13 * factor14 * factor15 * factor16 * factor17 * factor18 * factor19 , factor20 * factor21 * factor22 * factor23 * factor24 * factor25 .

เมื่อพิจารณาค่าสถิติทดสอบของวอลด์ (Wald Statistic) ที่มากกว่า 1 และค่านัยสำคัญที่น้อยกว่า 0.1 พบว่าจะมีเพียงตัวแปรดังตารางที่ 2.31 ที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก

ตารางที่ 2.31 กลุ่มปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก

ตัวแปร	ความหมาย	B	Wald	Sig.	Exp(B)
X ₂	ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง	0.656	10.783	0.001	1.927
X ₃	ปัจจัยมหภาค	0.001	9.736	0.002	1.000
X ₆	ปัจจัยทางเทคนิค	0.001	12.830	0.001	1.000
Constant	ค่าคงที่	-3.433	17.425	0.001	0.032

สามารถเขียนสมการของการพยากรณ์โอกาสที่ตัวอย่างจะตัดสินใจเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก ดังนี้

$$\ln(\text{Odd Ratio}) = -3.433 + 0.656 (X_2) + 0.001 (X_3) + 0.001 (X_5)$$

ดังนั้นเมื่อพิจารณาจากสมการพยากรณ์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงระดับสูงมาก พบว่าความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง ปัจจัยมหภาค และปัจจัยเชิงเทคนิค มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงสูงมาก

จากการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์ สามารถอธิบายผลการศึกษาโดยแบ่งเป็นภาพรวมของกลุ่มปัจจัยตามตารางที่ 2.32

ตารางที่ 2.32 ปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

ตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ	สินทรัพย์ที่มี เสี่ยงปาน กลางค่อนข้าง สูง	สินทรัพย์ ที่มีเสี่ยง สูง	สินทรัพย์ ที่มีเสี่ยง สูงมาก
การวางแผนการออมและ การวางแผนการลงทุน			
ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง	***	**	***
ปัจจัยมหภาค		**	**
ปัจจัยจุลภาค		*	
ปัจจัยเชิงคุณภาพ	*		
ปัจจัยเชิงเทคนิค		**	***

หมายเหตุ: ***, **, * แสดงถึงระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงมีความสัมพันธ์

ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงในทุกระดับความเสี่ยง นอกจากนั้นปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง และ ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ได้แก่ปัจจัยมหภาค ปัจจัยจุลภาค รวมถึงปัจจัยเชิงเทคนิค ส่วนปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมาก ได้แก่ปัจจัยมหภาค และปัจจัยเชิงเทคนิค

2.5 สรุปผลการศึกษา

2.5.1 แหล่งที่มาของเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อย พบว่า สัดส่วนร้อยละ 50 มาจากเงินออมสะสม และอีกร้อยละ 40 จากการออมซึ่งมา จากเงินได้รายเดือนของนักลงทุน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยคือต้องการกำไรส่วนต่างของราคา

ด้านสินทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุน ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างของนักลงทุนรายย่อย ประมาณร้อยละ 60 ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับสูง อาทิ ตราสารทุน (หุ้นสามัญ) และกองทุนรวมหุ้น เป็นต้น โดยความเห็นของนักลงทุนส่วนใหญ่เลือกลงทุนในตราสารทุนเพื่อหวังผลตอบแทนที่มากกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น โดยกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยต้องการข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้ในการตัดสินใจลงทุน มากกว่าการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตนเอง

ผลการศึกษายังแสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีทัศนคติเชิงบวกต่อการออม โดยให้ความสำคัญกับการวางแผนทางการเงิน และปฏิบัติตามแผนการออมที่วางไว้ นอกจากนั้นกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่พร้อมที่จะนำเงินออมมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ มากกว่าการนำเงินออมไปลงทุนในธุรกิจส่วนตัว

2.5.2 การศึกษาปัจจัยที่นักลงทุนรายย่อยใช้ในการตัดสินใจลงทุน ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนมากใช้ปัจจัยจุลภาค และปัจจัยเชิงเทคนิค ในการตัดสินใจลงทุนในระดับมาก ส่วนปัจจัยมหภาค และปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท ใช้ในระดับปานกลาง โดยปัจจัยที่มีสัดส่วนการใช้ในระดับใช้มากสัดส่วนสูงสุด พบว่าเป็นปัจจัยจุลภาค หากพิจารณารายปัจจัยย่อย ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าปัจจัยที่นักลงทุนเลือกใช้ระดับมากในสัดส่วนที่มากที่สุด 5 ลำดับแรกได้แก่ (1) อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (2) ระดับราคาหลักทรัพย์ (3) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ภายในประเทศ (4) อัตราเงินปันผลตอบแทน และ (5) บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเผยแพร่ข้อมูล และได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล ตามลำดับ ซึ่งปัจจัยย่อยที่นักลงทุนรายย่อยเลือกใช้ส่วนส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มปัจจัยจุลภาคเป็นหลัก

อย่างไรก็ตามในการตัดสินใจลงทุน กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ ให้ความสำคัญกับปัจจัยจุลภาค ด้านระดับราคาหลักทรัพย์ และความสามารถในการทำกำไร และกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยมีการตอบสนองต่อข่าวสารซึ่งมีการประกาศอย่างเป็นทางการจากตลาดหลักทรัพย์ ให้ความสำคัญกับปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ และนักลงทุนสถาบันภายในประเทศอีกด้วย

2.5.3 การศึกษาระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยพบว่า สามารถจำแนกกลุ่มนักลงทุนตามระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง 3 ระดับ ได้แก่ (1) นักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับสูงมาก (ระดับ 5) ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 15 ของกลุ่มตัวอย่าง (2) นักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับสูง (ระดับ 4) ในสัดส่วนที่มากที่สุดประมาณร้อยละ 70 ของกลุ่มตัวอย่าง และ (3) นักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับปานกลางค่อนข้างสูง (ระดับ 3) ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 15 ของกลุ่มตัวอย่าง การศึกษาในครั้งนี้ไม่พบกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับต่ำ (ระดับ 1) และระดับปานกลางค่อนข้างต่ำ (ระดับ 2)

ทั้งนี้ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนตัวอย่างของนักลงทุนรายย่อยเพศชายมีสัดส่วนความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงมากกว่านักลงทุนเพศหญิง นอกจากนี้ระดับรายได้ของนักลงทุนและประสบการณ์ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง กล่าวคือเมื่อนักลงทุนมีรายได้สูงขึ้นจะมีความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงที่สูงขึ้น และเมื่อนักลงทุนมีประสบการณ์ในการลงทุนที่สูงขึ้น จะมีความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงที่สูงขึ้นด้วย

ทั้งนี้ผลการศึกษาพบว่าการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ของนักลงทุนรายย่อย มีความสอดคล้องกับระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้ นั่นหมายความว่านักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับสูง ก็จะเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงด้วย

2.5.4 ผลการศึกษาด้านปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของการลงทุน มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ทุกประเภทซึ่งแบ่งด้วยเกณฑ์ความเสี่ยงของสินทรัพย์ ซึ่งสามารถจัดกลุ่มสินทรัพย์เสี่ยงตามที่ตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยลงทุนจริงได้สามระดับ ประกอบด้วย (1) สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง อาทิ กองทุนรวม LTF/RMF กองทุนรวมผสม (2) สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง อาทิ ตราสารทุน (หุ้นสามัญ) และกองทุนรวมหุ้น (3) สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมาก อาทิ ตราสารอนุพันธ์ กองทุนรวมซึ่งลงทุนใน ทองคำ น้ำมัน และอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น การศึกษาไม่พบนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ และความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างต่ำเพียงอย่างเดียว

โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง คือปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท ทั้งนี้ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าแหล่งข้อมูลที่กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยซึ่งลงทุนในสินทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูงนำมาใช้ในการตัดสินใจลงทุน ในสัดส่วนที่มากที่สุดร้อยละ 50 คือการใช้แหล่งข้อมูลจาก คำแนะนำของที่ปรึกษาทางการเงิน และข้อมูลที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ วิเคราะห์แล้วเป็นหลัก อย่างไรก็ตามปัจจัยเชิงมหภาคและปัจจัยเชิงจุลภาค ซึ่งน่าจะมีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจซื้อขายกองทุน ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ประเภทนี้

ส่วนปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ประกอบด้วย (1) ปัจจัยมหภาค (2) ปัจจัยจุลภาค และ (3) ปัจจัยเชิงเทคนิค ทั้งนี้ปัจจัยมหภาคเป็นตัวสะท้อนเศรษฐกิจรวมของประเทศ อันได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ เป็นผลมาจากกิจกรรมการค้าระหว่างประเทศ และการลงทุนจากภาคต่างประเทศ ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ของนักลงทุนต่างประเทศนั้น มีผลต่อการลงทุนต่อนักลงทุนรายย่อย เป็นผลให้ปัจจัยเชิงมหภาคมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนใน สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ส่วนปัจจัยจุลภาค หรือปัจจัยด้านราคาหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในตราสารทุนโดยตรง เนื่องจากเป็นปัจจัยทางตรงที่สะท้อนถึงราคาและความสามารถในการทำกำไรของหลักทรัพย์ และนักลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยดังกล่าวพิจารณาความเหมาะสมของระดับราคาที่นักลงทุนจะทำการซื้อ-ขาย

นอกจากนั้นการใช้ปัจจัยเชิงเทคนิค ยังมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง รวมถึงสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมากด้วย เนื่องจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิคเป็นวิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือดัชนีราคาหลักทรัพย์ โดยอาศัย ข้อมูลในอดีต เช่น รูปแบบการเปลี่ยนแปลงของราคาและปริมาณการซื้อขาย เพื่อนำมาประเมินแนวโน้มการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคต โดยมีต้องอาศัยข้อมูลทางการเงินของบริษัท การวิเคราะห์ทางเทคนิคส่วนใหญ่นิยมใช้แผนภูมิเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ รวมถึงช่วงราคาที่ควรซื้อหรือขาย ทั้งในระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว ทั้งนี้นิยมใช้ในการคาดการณ์ดัชนีราคา และราคาสินทรัพย์ ที่มีสถิติราคาย้อนหลัง อันได้แก่ ตราสารทุน ตราสารอนุพันธ์ ราคาทองคำ ราคาน้ำมัน รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น

อย่างไรก็ตามปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท ซึ่งน่าจะมีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) แต่ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว ทั้งนี้ อาจเป็นผลมาจากการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยที่มีรอบการซื้อขายถี่ ไม่ได้พิจารณาถึงการลงทุนระยะยาวเป็นหลัก จึงอาจไม่ได้พิจารณาถึงปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท

สำหรับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมาก (ได้แก่ตราสารอนุพันธ์ และสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเช่น ทองคำ และน้ำมัน) นอกจากปัจจัย

เชิงเทคนิคตามที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าปัจจัยมหภาค มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมากเช่นกัน เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยซึ่งลงทุนในสินทรัพย์ประเภทที่มีความเสี่ยงสูงมาก จำเป็นต้องมีการพิจารณาถึงปัจจัยมหภาค อันได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงราคาน้ำมัน เนื่องจากเป็นปัจจัยทางตรงที่จะส่งผลกระทบต่อราคาสินทรัพย์ โดยการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยมหภาคนั้น มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาของสินทรัพย์ อันจะส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย เช่น ราคาน้ำมันย่อมส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในน้ำมัน และกองทุนรวมน้ำมัน ราคาทองคำ ย่อมส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในทองคำ และกองทุนรวมทองคำ โดยตรง รวมถึงอัตราเงินเฟ้อ ที่จะส่งผลกระทบต่อราคาและการตัดสินใจซื้อขายสังหาริมทรัพย์ ส่วนปัจจัยเชิงมหภาคซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตราสารอนุพันธ์นั้น ผลการศึกษารังนี้ สอดคล้องกับงานศึกษาในอดีต ซึ่งพบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ภายในประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ราคาน้ำมันดิบ และอัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีผลกระทบต่อการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 3

พฤติกรรมกรรการหลีกเลียงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ (Disposition Effect) ของนักลงทุนรายย่อย ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.1 บทนำ

บ่อยครั้งความต้องการกำไรจากการลงทุนของนักลงทุน สะท้อนออกมาในรูปแบบของรูปแบบการลงทุนเพื่อการเก็งกำไร และการลงทุนในรูปแบบเชิงรุก (Active Trading) ซึ่งตั้งอยู่บนพื้นฐานของความไม่เชื่อในความมีประสิทธิภาพของตลาดของ Fama (1970) ซึ่งมองว่าตลาดไม่ได้มีประสิทธิภาพอยู่ตลอดเวลา (Inefficient Market) อาจทำให้หุ้นมีมูลค่าคลาดเคลื่อน (Mispricing) จากมูลค่าที่แท้จริง โดยราคาหุ้นที่ซื้อ-ขายอยู่ในตลาดอาจมีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่เหมาะสม (Underpriced) หรือมีราคาสูงกว่ามูลค่าที่เหมาะสม (Overpriced) กล่าวคือราคาหุ้นนั้น ไม่ได้สะท้อนราคาที่แท้จริง (Fair Price) ตลอดเวลา นักลงทุนจึงมีโอกาสรสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดได้ สอดคล้องกับ Statman (1999) ซึ่งกล่าวว่าประสิทธิภาพของตลาดมีสองความหมาย สำหรับนักลงทุนบางประเภทคือประสิทธิภาพของตลาดแปลว่าไม่มีวิธีใด ๆ ที่จะเอาชนะตลาดอย่างเป็นระบบ แต่สำหรับนักลงทุนอีกประเภทอาจแปลว่า ราคาหลักทรัพย์ต่างๆ นั้น มีเหตุมีผลคือราคาสะท้อนจากปัจจัยพื้นฐาน แต่ไม่ได้สะท้อนลักษณะทางจิตวิทยาหรือคุณค่าทางจิตใจเช่น อารมณ์ ความรู้สึก ในแง่ของความหมายหลังนั้นสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kahneman and Tversky (1979) และ Thaler (1985) ที่ชี้ให้เห็นว่านักลงทุนมีความไร้เหตุผล (Irrational) ค่อนข้างมากในการลงทุนและการตัดสินใจต่าง ๆ ก็ขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนแต่ละราย เป็นปัจจัยสำคัญไม่ใช่ข้อมูลปัจจัยพื้นฐาน เช่น ผลการดำเนินงานของบริษัท และภาวะเศรษฐกิจ เป็นต้น

โดยพฤติกรรมไร้เหตุผลของนักลงทุน พฤติกรรมหนึ่งที่เกิดขึ้นคือพฤติกรรมที่จะขายหลักทรัพย์ที่กำลังทำกำไรเร็วเกินไป (Price Seeking) ในขณะเดียวกันก็มักจะถือหลักทรัพย์ที่กำลังขาดทุนนานเกินไป (Regret Avoidance) เรียกพฤติกรรมเหล่านี้ว่า “พฤติกรรมกรรการหลีกเลียงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ (Disposition Effect)” ตามงานศึกษาของ

Kahneman and Tversky (1979) ที่ได้เสนอ Prospect Theory โดยสอดคล้องกับงานของ Shefrin and Statman (1985), Odean (1998) และไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา (2549) ที่พบพฤติกรรมดังกล่าวในกลุ่มนักลงทุนรายย่อยเช่นเดียวกัน โดยเหตุที่นักลงทุนมักมีพฤติกรรมเช่นนี้เนื่องจากหากหลักทรัพย์กำลังทำกำไร นักลงทุนส่วนใหญ่มักจะรีบขายโดยทันทีเพื่อรับรู้กำไร (Realized Gain) ในทางกลับกันหากหลักทรัพย์กำลังขาดทุนก็จะถือต่อไปเรื่อย ๆ เพื่อรอจังหวะให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นอีกครั้งแล้วจึงค่อยขาย โดยเหตุที่นักลงทุนมีพฤติกรรมเช่นนี้เนื่องจากมองว่าหากยังไม่ขายหลักทรัพย์ก็จะยังไม่รับรู้ขาดทุน (Unrealized Loss) จะเห็นได้ว่าการตัดสินใจของนักลงทุนในบางครั้ง ไม่ได้เป็นไปตามหลักเหตุและผล (Rational Behavior) โดยมีความอคติเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งในการตัดสินใจซึ่งอาจกล่าวได้ว่าพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจนำไปสู่ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนที่น้อยลง ซึ่งจากการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านมาพบพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจเกิดขึ้นกับนักลงทุนรายย่อยด้วยอีกด้วย (ชนัธมา ศิวโมกษธรรม และสรร พัวจันทร์, 2548; ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา, 2549)

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของ (1) พฤติกรรมและทัศนคติในการออมและการลงทุน (2) ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง และ (3) ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ที่ส่งผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ สำหรับการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้แนวทางการศึกษาตามแบบของการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) เพื่อเป็นแนวทาง และเป้าหมายในการเข้าใจนักลงทุนรายย่อย และเพื่อเป็นประโยชน์ต่อตลาดทุนในการอธิบายความไม่เป็นเหตุเป็นผลของนักลงทุนต่อไป

3.2 วรรณกรรมปริทัศน์

การศึกษาระดับความสำคัญในมิติด้านต่างๆต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจของนักลงทุนรายย่อย จึงได้นำทฤษฎี แนวความคิด รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาทำการศึกษารายละเอียดและนำมาใช้ในการอ้างอิง แนวทางในการสำรวจวรรณกรรมประกอบด้วย 4 ส่วน ดังนี้

3.2.1 แนวความคิดเกี่ยวกับพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

Kahneman and Tversky (1979) ได้เสนอทฤษฎีความคาดหวัง (Prospect Theory) เพื่อใช้อธิบายพฤติกรรมการตัดสินใจของมนุษย์ ภายใต้ความไม่แน่นอน (Uncertainty) ทฤษฎี

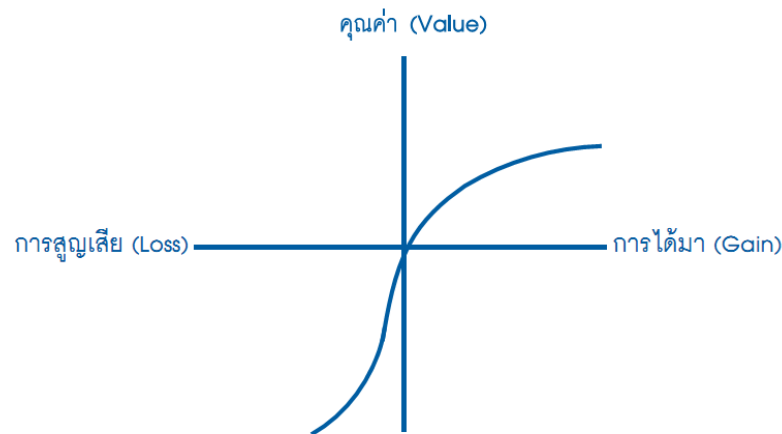
ความคาดหวังมีเนื้อหาสาระที่แตกต่างจากทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Utility Theory) ซึ่งทฤษฎีเศรษฐศาสตร์แบบดั้งเดิม ใช้เพื่ออธิบายการวิเคราะห์และการตัดสินใจของมนุษย์ภายใต้ความไม่แน่นอน ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์แบบดั้งเดิมเชื่อว่ามนุษย์เป็นผู้มีเหตุผล (Rationality) ในการตัดสินใจที่ไม่แตกต่างกัน (Homogeneity) ในแต่ละปัจเจกบุคคล นอกจากนี้แล้วมนุษย์ยังพิจารณาข้อมูลต่าง ๆ และประมวลผลข้อมูลเพื่อการตัดสินใจที่ปราศจากความรู้สึกและอคติ (Bias) แต่ในโลกของความเป็นจริงแล้ว ผลการศึกษาพบหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่ามนุษย์มักเป็นผู้ไร้เหตุผล (Irrationality) และมีลักษณะการใช้เหตุผลในการตัดสินใจที่หลากหลาย (Heterogeneity) มนุษย์พยายามลดความยุ่งยากในการประมวลผลซึ่งจะทำให้สามารถตัดสินใจได้ง่ายและรวดเร็วยิ่งขึ้น เช่น การตัดสินใจโดยใช้การเรียนรู้จากประสบการณ์ที่ผ่านมาในอดีต (Heuristics) การตัดสินใจตามนกลงทุนหมู่ (Herd Behavior) เป็นต้น

ทฤษฎีความคาดหวังเป็นทฤษฎีที่ได้จากการสังเกตพฤติกรรมที่เกิดขึ้นจริงของมนุษย์ในการตัดสินใจภายใต้ความไม่แน่นอน โดย Kahneman and Tversky (1979) ได้อธิบายว่าทฤษฎีอรรถประโยชน์ไม่สามารถใช้อธิบายพฤติกรรมการตัดสินใจภายใต้ความไม่แน่นอน เพราะมนุษย์มีการเปลี่ยนแปลงทัศนคติต่อความเสี่ยง ดังนั้นทฤษฎีความคาดหวังจึงเป็นทฤษฎีที่ถูกพัฒนาขึ้นเพื่อใช้อธิบายพฤติกรรมที่เกิดขึ้นจริงของมนุษย์ในการตัดสินใจภายใต้ความไม่แน่นอน เนื่องจากทัศนคติของมนุษย์ที่มีต่อความเสี่ยงอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามเหตุการณ์และกรอบปัญหาของการตัดสินใจ โดยมนุษย์ส่วนใหญ่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ถ้าเป็นการตัดสินใจที่เกี่ยวข้องกับการได้มา แต่ในทางกลับกันมนุษย์ส่วนใหญ่ จะชอบความเสี่ยงถ้าเป็นการตัดสินใจที่เกี่ยวข้องกับการสูญเสีย ยกตัวอย่างเช่นนักลงทุนมักมีทัศนคติต่อความเสี่ยงที่ยอมรับได้ที่ไม่คงเส้นคงวา โดยนักลงทุนจะรับขายหุ้นที่ทำการเพื่อให้ได้กำไรที่แน่นอนไว้มาก่อน แต่จะไม่ยอมขายหุ้นที่ขาดทุนเพราะหวังว่าราคาหุ้นจะสูงขึ้นในอนาคต

โดยแสดงคุณค่า (Value) ของการได้มา (Gain) และการสูญเสีย (Loss) คุณค่าของการได้มาจะมีลักษณะโค้งเว้าออกจากจุดกำเนิด (Concave) ซึ่งแสดงถึงพฤติกรรมของมนุษย์ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) ส่วนคุณค่าของการสูญเสียจะมีลักษณะโค้งเว้าเข้าหาจุดกำเนิด (Convex) ซึ่งแสดงถึงพฤติกรรมของมนุษย์ที่ชอบความเสี่ยง (Risk Seeking) นอกจากนี้แล้วพฤติกรรมที่กลัวการสูญเสีย (Loss Aversion) ของมนุษย์ยังถูกแสดงไว้ในรูปภาพที่ 3.1 ดังจะเห็นได้จาก เส้นคุณค่าของการสูญเสีย (Value of Loss) จะมีความชันมากกว่าเส้นคุณค่าของการได้มา (Value of Gain) นั่นคือถึงแม้ว่าเงินที่ได้มาและเงินที่สูญเสียไปจะมีมูลค่าเท่ากัน แต่การสูญเสียเงินย่อมส่งผลกระทบต่อสภาพจิตใจของมนุษย์มากกว่าการได้เงินมา ยกตัวอย่างเช่นการทำเงินหล่นหาย 100 บาทย่อมส่งผลกระทบต่อสภาพจิตใจในเชิงลบในระดับที่มากกว่าการเก็บเงินได้ 100 บาท ซึ่งส่งผลกระทบต่อสภาพจิตใจในเชิงบวก

เมื่อนำแนวคิดทฤษฎีความคาดหวังมาประยุกต์กับการสร้างพอร์ตการลงทุน ก็หมายความว่านักลงทุนควรที่จะพิจารณาอัตราผลตอบแทนในภาพรวมที่คาดว่าจะได้รับก่อน

การตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อหลีกเลี่ยงความผิดพลาดที่อาจเกิดขึ้นได้จากการตัดสินใจลงทุน Forbes (2010)



ภาพที่ 3.1 ลักษณะเส้นอรรถประโยชน์จากการลงทุนตามทฤษฎีความคาดหวัง
แหล่งที่มา: พรชัย รัตนนันทชัยสุข, 2548.

Shefrin and Statman (1985) ได้พยายามอธิบายพฤติกรรมนักลงทุนแนวคิดหนึ่ง คือ การหลีกเลี่ยงการขาดทุน ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับความรู้สึกว่าการขาดทุนนั้นเป็นสิ่งที่มีความกระทบต่อจิตใจมากกว่าการได้รับกำไร แม้ว่าระดับของการขาดทุนและระดับของผลตอบแทนนั้นจะเท่ากันหรือใกล้เคียงกันก็ตาม ดังนั้นหากนักลงทุนเป็นผู้ที่หลีกเลี่ยงการขาดทุน นักลงทุนก็จะไม่ยินยอมที่จะให้เกิดการขาดทุนขึ้น ทั้งนี้ข้อสมมติฐานข้อหนึ่งของการศึกษาด้านการเงินดั้งเดิม ซึ่งกล่าวว่านักลงทุนเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง แต่ในความเป็นจริงแล้วกลับพบว่านักลงทุนส่วนใหญ่ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานดังกล่าว เนื่องจากโดยส่วนมากนักลงทุนมักจะไม่ใช่ความระมัดระวังและปฏิเสธความเสี่ยงเพื่อดูแลปกป้องผลกำไรของตน แต่ในทางกลับกันนักลงทุนกลับยินดีที่จะใช้โอกาสในทุกๆ ทางที่ตนเองมี แม้จะมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้นเพื่อที่จะพยายามหลีกเลี่ยงการขาดทุนที่อาจเกิดการยอมรับความเสี่ยงที่เพิ่มมากขึ้น อาจกล่าวได้ว่าการขาดทุนในทุกๆ 1 หน่วยของการลงทุน (เช่น การขาดทุน 1 บาท) จะทำให้นักลงทุนรู้สึกเสียใจมากกว่าการได้รับกำไรจากการลงทุนในอัตราที่เท่าๆ กัน สามารถแสดงให้เห็นได้จากการที่นักลงทุนมักจะมีการต่อสู้กับการขาดทุน เช่น นักลงทุนมีแนวโน้มที่จะถือครองหลักทรัพย์ที่ขาดทุนต่อไปในระยะยาวโดยมีความหวังว่าราคาของหลักทรัพย์จะย้อนกลับมาเท่ากับราคาที่ไต่ลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้น ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าการหลีกเลี่ยงการขาดทุนอาจนำมาใช้ช่วยในการอธิบายพฤติกรรมของนักลงทุนในการขายหลักทรัพย์ที่ทำกำไรออกไปก่อน แต่จะถือ

หลักทรัพย์ที่ขาดทุนเก็บไว้ Shefrin and Statman เรียกพฤติกรรมนี้ว่าพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจากพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงการขาดทุนนี้จึงอาจทำให้นักลงทุนมีแนวโน้มของการมุ่งหาความเสี่ยงในการลงทุนได้ นอกจากนั้นยังมีการศึกษาเพิ่มเติมพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจเกี่ยวกับระดับราคาของหุ้นที่กำลังทำกำไร กล่าวคือหุ้นเหล่านั้นมักจะยังคงสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีได้อย่างต่อเนื่อง ในขณะที่การเก็บหุ้นที่ขาดทุนไว้นานเกินไปราคาของหุ้นเหล่านั้นมักจะลดลงด้วย ซึ่งจากเหตุผลดังกล่าวจะกีดกร่อนความมั่งคั่งของนักลงทุนเป็นอันมาก

มีการศึกษาเกี่ยวกับพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจนี้ อย่างแพร่หลายทั่วโลก ตัวอย่างเช่น Ferris, Robert and Makhija (1988) Barber and Odean (1999) และ Statman, Thorley and Vorki (2006) ซึ่งพบพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจในกลุ่มนักลงทุนรายย่อยในประเทศสหรัฐอเมริกา นอกจากนั้นยังมีการศึกษาของ Grinblatt and Keloharju (2001) ซึ่งพบพฤติกรรมดังกล่าวในนักลงทุนฟินแลนด์ งานศึกษาของ Shapira and Venezia (2001) พบพฤติกรรมดังกล่าวในนักลงทุนอิสราเอล และ งานศึกษาของ Barber, Lee, Liu and Odean (2009) ซึ่งพบพฤติกรรมดังกล่าวในนักลงทุนไต้หวันเช่นกัน นอกจากนั้น ยังมีการศึกษาเพิ่มเติมของ Dhar and Zhu (2006) อีกว่าพฤติกรรมนี้มักเกิดกับนักลงทุนรายย่อยอิสระ มากกว่านักลงทุนอาชีพ โดยทำการทดสอบข้อมูลในสหรัฐอเมริกาซึ่งพบว่าพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจจะส่งผลกระทบต่อนักลงทุนที่ไม่เชี่ยวชาญเรื่องการลงทุนมากกว่านักลงทุนมืออาชีพ เนื่องจากนักลงทุนสมัครเล่นมักจะไม่มีความรู้เกี่ยวกับการลงทุนมากนัก อาจแสดงพฤติกรรมดังกล่าวได้มากกว่า เช่นเดียวกับพฤติกรรมนักลงทุนไทยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานศึกษาของชนัธมา ศิวโมกษธรรม และสรร พัวจันทร์ (2548) และ ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา (2549) ที่พบว่านักลงทุนรายย่อยจะแสดงพฤติกรรมการลงทุนไม่เป็นไปตามเหตุและผลแต่จะผูกพันกับผลทางจิตวิทยา รวมถึงขึ้นอยู่กับประสบการณ์ในการซื้อขายหุ้น ลักษณะเฉพาะตัวของหุ้น และสภาวะตลาด

3.2.2 พฤติกรรมการลงทุนที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

จากงานศึกษาของ Gong and Wright (2013) ซึ่งศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยและการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจในประเทศออสเตรเลีย พบว่าการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจมักเกิดขึ้นกับนักลงทุนเพศหญิง และนักลงทุนที่มีอายุน้อย นอกจากนั้นนักลงทุนที่มีความถี่ในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่น้อยกว่า ,ปริมาณของการซื้อขาย (Size Lot) ในแต่ละครั้งที่

ไม่สม่ำเสมอ ,การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีระดับราคาต่ำ รวมไปถึงนักลงทุนที่มีจำนวนหลักทรัพย์ในพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนน้อย มักมีโอกาสดังกล่าวเกิดพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจได้มากกว่า สอดคล้องกับงานศึกษาของ Cheng, Lee and Lin (2009) ซึ่งศึกษาพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจใน Taiwan Futures Exchange (TAIFEX) ได้พบว่าพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจมักเกิดขึ้นกับนักลงทุนเพศหญิง และนักลงทุนที่มีอายุมากเช่นกัน โดย Cheng, Lee and Lin อธิบายเพิ่มเติมว่านักลงทุนเพศหญิงและนักลงทุนที่มีอายุมาก มักกลัวการขาดทุนมากกว่านักลงทุนเพศชายและนักลงทุนที่มีอายุน้อยกว่าตามลำดับ นอกจากนี้ยังมีงานศึกษาของ Goetzmann (2013) ซึ่งอธิบายถึงความถี่ในการซื้อขายหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเกิดพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจเนื่องจากนักลงทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์บ่อย ๆ หรือเป็นนักลงทุนประเภทซื้อขายหลักทรัพย์ภายในวัน ถึงแม้ว่าจะมีการขายเพื่อทำกำไรในระยะเวลานานสั้น แต่นักลงทุนประเภทนี้สามารถขายขาดทุนได้เป็นอย่างดี ทำให้โอกาสในการเกิดพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจมีน้อยกว่า นอกจากนี้ Goetzmann (2013) ยังศึกษาเพิ่มเติมว่า พอร์ตการลงทุนที่มีความสามารถในการทำกำไรที่มากกว่า ซึ่งสอดคล้องกับการควบคุมตนเองในการยอมขาดทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเกิดพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจอีกด้วย

นอกจากนั้น Prates ,Costs and Dorow (2013) ได้ศึกษาถึงพฤติกรรมตัดสินใจของนักลงทุนซึ่งมีการตัดสินใจเป็นกลุ่ม โดยอธิบายว่าการตัดสินใจลงทุนของกลุ่มนักลงทุน ซึ่งพอร์ตการลงทุนมีหลักทรัพย์ที่ลงทุนคล้ายคลึงกัน หรือลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทเดียวกัน และมีการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารกัน จะมีโอกาสในการเกิดพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจได้น้อยกว่านักลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง หรือไม่ได้มีการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารกับกลุ่มนักลงทุนอื่น ๆ

3.2.3 ปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจ

Tehrani and Gharehkoolchian (2012) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจใน Tehran Stock Exchange ประเทศอิหร่าน จากงานศึกษาซึ่งเน้นถึงพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยพบว่าระดับความกลัวการเสียใจ (Regret Aversion) และความสามารถในการควบคุมตนเองในการยอมขาดทุนของนักลงทุน มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจค่อนข้างสูง นอกจากนี้งานศึกษาของ Tehrani and Gharehkoolchian (2012) ยังได้อธิบายถึงระดับการศึกษาของ

นักลงทุนมีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและแสวงหาความภาคภูมิใจในทิศทางตรงกันข้ามอีกด้วย ยังมีประเด็นการศึกษาที่น่าสนใจเพิ่มเติมว่า นักลงทุนเพศชาย และนักลงทุนที่มีอายุระหว่าง 20-30 ปี จะมีระดับความมั่นใจในการตัดสินใจลงทุนสูงกว่า นักลงทุนเพศหญิง และช่วงอายุอื่น ๆ แต่ระดับความมั่นใจในการตัดสินใจลงทุนนี้ ไม่ได้ส่งผลต่อการเกิดพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและแสวงหาความภาคภูมิใจอย่างมีนัยสำคัญ

งานศึกษาของ Nofsinger (2005) ยังได้ศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและแสวงหาความภาคภูมิใจกับข่าวว่า ข่าวดีของบริษัทซึ่งทำให้ราคาหุ้นของบริษัทสูงขึ้นจะทำให้ให้นักลงทุนมีแนวโน้มที่จะขายหุ้นออกไป (ขายหุ้นที่มีกำไร) ในทางตรงกันข้ามข่าวร้ายของบริษัทมักจะไม่นำให้นักลงทุนอยากที่จะขายหุ้นออกไป (เก็บหุ้นที่ขาดทุนไว้) ซึ่งพฤติกรรมดังกล่าวจะสอดคล้องกับการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและแสวงหาความภาคภูมิใจ ทั้งนี้งานศึกษาของ Nofsinger (2005) สอดคล้องกับการศึกษาเรื่องของปัจจัยข่าวที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและแสวงหาความภาคภูมิใจของ Frazzini (2006) อีกด้วย

อย่างไรก็ตามงานศึกษาที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและแสวงหาความภาคภูมิใจทั้งต่างประเทศและในประเทศ สามารถสรุปปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมดังกล่าวได้ดังต่อไปนี้

3.2.3.1 ปัจจัยเชิงมหภาค

1) อัตราดอกเบี้ย Hung and Yu (2006) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมหลีกเลี่ยงการลงทุน และอัตราดอกเบี้ย กล่าวคือ เมื่อระดับราคาหลักทรัพย์ในตลาดตราสารทุนมีการปรับตัวสูงขึ้น เงินจากตลาดพันธบัตรจะไหลเข้าสู่ตลาดทุน เป็นผลให้อัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เมื่อระดับราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง ผลจากพฤติกรรมหลีกเลี่ยงการลงทุน จะส่งผลให้ปริมาณเงินทุน ไหลจากตลาดตราสารทุนเข้าสู่ตลาดพันธบัตรน้อยลง และต่ำลง เป็นผลให้อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลงต่ำลง

2) อัตราเงินเฟ้อ Crane and Hartzell (2007) ได้ศึกษาพฤติกรรมหลีกเลี่ยงการลงทุน ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ พบว่าการปรับตัวของราคาอสังหาริมทรัพย์จะปรับตามปัจจัยสำคัญสองตัวแปรคือ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราราคาเฉลี่ยของสินทรัพย์ โดยการปรับตัวของอัตราเงินเฟ้อ หรือในบางกรณีที่เกิดเงินเฟ้อ นักลงทุนจะไม่ตัดสินใจขายสินทรัพย์ในทันที เนื่องจากต้องพิจารณาราคาเฉลี่ยของสินทรัพย์ด้วย

3) อัตราแลกเปลี่ยน Connell and Teo (2009) และ Nolte (2006) พบว่าในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน ไม่พบการเกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงการลงทุน เนื่องจากนักลงทุนส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนแบบเก็งกำไร ทำให้สามารถขายขาดทุนกรณีราคาสินทรัพย์มีการปรับตัวลดลงได้

4) อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ Sakr, Ragheb, Ragab and Abdou (2014) และ Kuo and Chen (2012) พบว่าประเทศที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP Growth หรือ Economics Growth) จะพบพฤติกรรมการลงทุนมากกว่า โดย Kuo and Chen (2012) ได้สนับสนุนว่านอกจากสภาพเศรษฐกิจที่ดีและเหมาะกับการลงทุนแล้ว ตลาดที่มีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มาก และตลาดที่เคลื่อนไหวมากจะพบพฤติกรรมมากกว่าด้วย

5) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศ Odean (1988) และ Barber, Lee, Liu and Odean (2009) พบว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ภายในประเทศมีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการลงทุน หลักการลงทุน เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยจะพิจารณาดัชนีราคาหลักทรัพย์ ทั้งในภาพรวม และแยกรายอุตสาหกรรม ในการพิจารณาซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้พฤติกรรมการซื้อขายตามกัน (Herding Behavior) มีผลต่อการซื้อและขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อยอีกด้วย

6) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ กรณีศึกษากองทุนในไต้หวัน Chiang (2012) พบว่ากระแสเงินสดจากการลงทุนในต่างประเทศมีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการลงทุน หลักการลงทุน กล่าวคือ ผู้จัดการกองทุน ที่มีการลงทุนกองทุนในต่างประเทศจะพิจารณาดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ หากมีการลงทุนแล้วเกิดการขาดทุนจะยังไม่พิจารณาขายหลักทรัพย์ในต่างประเทศทันที เนื่องจากต้องพิจารณาถึงอัตราแลกเปลี่ยน และข้อจำกัดของสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นในต่างประเทศ ทำให้ไม่สามารถขายสินทรัพย์ได้ทันทีในกรณีที่มีการขาดทุน

7) ราคาน้ำมัน Basher and Sadorsky (2012) และ Gay (2008) พบว่าในกลุ่มประเทศเกิดใหม่จำนวน 20 ประเทศ การเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันดิบ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ กล่าวคือเมื่อราคาน้ำมันสูงขึ้น ดัชนีราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวสูงขึ้น เมื่อราคาน้ำมันลดลง ดัชนีราคาหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงลดลง โดยนักลงทุนขายหลักทรัพย์ไม่ถือต่อนั่นเอง

3.2.3.2 ปัจจัยเชิงจุลภาค

1) ราคาหุ้นถูก/แพง โดยราคาเป็นปัจจัยสำคัญ ที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุน และงานศึกษาของ Heath, Huddart and Lang (1999), Poteshmand and Serbin (2001), Grinblatt and Keloharju (2001) และ Kaustia (2004) พบว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นมีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการลงทุน หลักการลงทุน

2) P/E Ratio งานศึกษาของ Parveen, Siddique and Malik (2016) พบว่าในตลาดหลักทรัพย์ปากีสถานพบพฤติกรรมในนักลงทุนรายย่อย นักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีความต้องการทำกำไรอย่างรวดเร็ว และส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการทำกำไรจากการ

ซื้อขายในระยะสั้น โดยปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ประกอบด้วย ราคา P/E Ratio และ Market Capitalization

3) อัตราเงินปันผลตอบแทน Grinblatt and Han (2005) และ Frazzini (2006) พบว่าการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผล โดยราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวลดลงโดยเฉลี่ยใกล้เคียงกับเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ถือหุ้น ทั้งนี้นักลงทุนทราบที่อยู่แล้วว่าราคาจะมีการปรับตัวลดลง และจะปรับตัวกลับมาใกล้เคียงกับราคาเดิม เป็นผลให้นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่ขายหลักทรัพย์ในช่วงที่มีการจ่ายเงินปันผล

4) อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น Goetzman and Mazza (2008) พบความสัมพันธ์อย่างสูงของพฤติกรรมหลักเล็งการขาดทุนกับนักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนต่ำๆ ปริมาณการซื้อขายน้อย และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ไม่มาก

3.2.3.3 ปัจจัยเชิงเทคนิค

งานศึกษาของ Wong, Carducci and White (2006) และ Brock, Lakonishok and LeBaron (1992) นอกจากนั้นงานศึกษาในประเทศ ของพัชรนันท์ พัทธสุนทร (2541) พบว่าการใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคช่วยในการตัดสินใจขายหลักทรัพย์ทันที (Stop Loss Order) ในกรณีที่ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง โดยใช้เป็นเครื่องมือทางเทคนิคในการป้องกันอคติในการตัดสินใจที่จะเกิดขึ้นกับนักลงทุนรายย่อย ทำให้เป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการไม่เกิดการหลักเล็งการขาดทุน

3.2.4 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนที่มีผลต่อ

พฤติกรรมหลักเล็งความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

Terrance, Faff and McKenzie (2003) ได้ทำการศึกษาถึงพฤติกรรมและปัจจัยที่มีผลต่อบุคคลที่มีความอดทนต่อความเสี่ยงในการลงทุน นอกจากนี้ยังศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความอดทนต่อความเสี่ยงและลักษณะประชากรศาสตร์ ซึ่งทำการศึกษาจากการสำรวจจากกลุ่มตัวอย่างจากประชากรในประเทศออสเตรเลีย จากการศึกษาพบว่า อายุ และสถานภาพการสมรสมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความอดทนต่อความเสี่ยง นั่นคือ เมื่อมีอายุมากขึ้น จะมีการระมัดระวังเรื่องการลงทุนมากขึ้น เช่นเดียวกับเมื่อมีครอบครัวก็จะหลักเล็งความเสี่ยงเช่นกัน และยังพบว่าเพศหญิงมีความอดทนต่อความเสี่ยงต่ำกว่าเพศชาย ซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาของ Jasim (2008) ซึ่งได้มีการศึกษาเพิ่มเติมและพบว่านักลงทุนที่มีระดับการศึกษาและรายได้ที่สูงจะรับความเสี่ยงมากกว่าผู้ที่มีการศึกษาและรายได้ที่ต่ำ รวมทั้งนักลงทุนจะมีอดทนต่อความเสี่ยงลดลง เมื่อมีภาระทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้น และอายุเริ่มจะเข้าใกล้วัยเกษียณหรือเกษียณอายุแล้ว

Goetzmann (2013) ได้ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในสหรัฐอเมริกาพบว่าพอร์ทการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจได้สูงกว่าพอร์ทการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ทั้งนี้ Goetzmann (2013) สรุปว่าความเสียใจอันเกิดจากหลักทรัพย์ในพอร์ทการลงทุนสัมพันธ์กับโอกาสในการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจในทิศทางเดียวกัน

งานศึกษาของ อาณัติ ลิมัคเดช (2555) พบว่านักลงทุนรายใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็มีพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจโดยพบว่านักลงทุนรายใหญ่มีการปรับพอร์ทการลงทุน เพื่อลดความเสี่ยงของพอร์ทการลงทุนหลังจากได้กำไร และมักหลีกเลี่ยงความเสี่ยงมากขึ้นเมื่อได้กำไรสูงขึ้น นอกจากนี้ยังพบว่านักลงทุนคำนวณกำไร หรือขาดทุนโดยใช้ราคาต้นทุนที่ซื้อมาเป็นจุดอ้างอิง

3.3 ระเบียบวิธีวิจัย

3.3.1 วิธีการศึกษา

ในส่วนของการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง คือนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีขั้นตอนในการดำเนินการดังต่อไปนี้

3.3.1.1 ทำการวางแผนการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างโดยมีระยะเวลาในการเก็บข้อมูลทั้งสิ้น 4 เดือน คือ ช่วงเดือนธันวาคม 2557 ถึงเดือนมีนาคม 2558

3.3.1.2 ทำการเลือกสถานที่ที่จะใช้ในการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งในการศึกษาคั้งนี้เลือกเก็บข้อมูลจากนักลงทุนรายย่อยที่เข้าร่วมกิจกรรม ที่จัดขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเก็บข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์หรือหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยมีสถานที่เก็บข้อมูลคือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทหลักทรัพย์ และสถานที่จัดงานสัมมนาในหัวข้อที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์

3.3.1.3 นำแบบสอบถามที่มีความสมบูรณ์ มาทำการลงรหัสเพื่อใช้ในการประมวลผล เพื่อใช้เป็นข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์และประเมินผลต่อไป

3.3.1.4 ทำการประมวลผลทางสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ SPSS แปลความหมายและสรุปผลการศึกษาต่อไป

3.3.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการทำการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้รับจากกลุ่มตัวอย่าง จะถูกนำมาวิเคราะห์และประมวลผลด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ซึ่งจะนำข้อมูลที่ได้มาทำการคำนวณค่าสถิติ ตามวิธีการทางสถิติดังนี้

สถิติพรรณนา เป็นการนำข้อมูลที่ได้มาทำการคำนวณหาค่าความถี่และค่าร้อยละเพื่อใช้ในการพรรณนาภาพรวมของพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์

สถิติเชิงอนุมาน ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะใช้แบบจำลองโลจิสติกแบบการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกทวิ ในการวิเคราะห์ ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ประยุกต์มาจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงโลจิสติก เหมาะสำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (X) และตัวแปรตาม (Y) โดยที่ตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงกลุ่มที่มีได้เพียง 2 ค่า คือ 1 (เกิดเหตุการณ์ที่สนใจ) และ 0 (ไม่เกิดเหตุการณ์ที่สนใจ) เท่านั้น

ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดให้ผลของการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจเป็นตัวแปรตาม (Y) ที่มีค่าได้เพียง 2 ค่า คือ

$Y=1$ คือ เกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

$Y=0$ คือ ไม่เกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

และกำหนดให้ตัวแปรอิสระ (X) ที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือปัจจัยย่อยต่างๆ (X) ทั้ง 3 ด้าน

ด้านที่ 1 พฤติกรรมและทัศนคติในการออมและการลงทุน

X_1 = การวางแผนการออมและ การวางแผนการลงทุน

ด้านที่ 2 ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน

X_2 = ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน

ด้านที่ 3 ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน

X_3 = ปัจจัยมหภาค

X_4 = ปัจจัยจุลภาค

X_5 = ปัจจัยเชิงเทคนิค

ดังนั้นจึงสามารถแสดงเป็นรูปฟังก์ชันได้ดังนี้

$$Y = f(X_1, X_2, X_3, \dots, X_5)$$

ซึ่งในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้แบบจำลองโลจิสติกจะมีรูปแบบทั่วไปในรูปของฟังก์ชันโลจิสติกเป็นดังสมการ

$$E(Y) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 X}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 X}}$$

$$\text{โดยที่ } 0 \leq E(Y) \leq 1$$

เมื่อประยุกต์กับหลักสถิติเพื่อหาความน่าจะเป็นของเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นนั้นคือ โอกาสที่กลุ่มตัวอย่างมีพฤติกรรมการลงทุนอันก่อให้เกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจหรือ $\Pr(E(Y)=1)$ สามารถแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง $\Pr(E(Y)=1)$ กับ X ได้ดังสมการ

$$\Pr(E(Y)=1) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 X}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 X}}$$

เมื่อมีตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว หรือมีตัวแปรอิสระ p ตัว ($p \geq 2$) ฟังก์ชันโลจิสติกสามารถเขียนได้เป็น

$$\Pr(\text{เกิดเหตุการณ์}) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_p X_p}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_p X_p}}$$

$$\Pr(\text{ไม่เกิดเหตุการณ์}) = 1 - \Pr(\text{เกิดเหตุการณ์})$$

ทั้งนี้รูปแบบสมการฟังก์ชันโลจิสติก ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระไม่ได้อยู่ในรูปเชิงเส้น จึงมีการปรับความสัมพันธ์ให้อยู่ในรูปแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นโดยให้

$$\text{odds} = \frac{P(\text{เกิดเหตุการณ์})}{P(\text{ไม่เกิดเหตุการณ์})}$$

อัตราส่วนคี่ หรืออัตราส่วนออก (Odds หรือ Odd Ratio) จะแสดงถึงโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์เป็นกึ่งเท่าของโอกาสที่จะไม่เกิด หากอัตราส่วนคี่มากกว่า 1 แสดงว่ามีโอกาสเกิดเหตุการณ์มากกว่าไม่เกิดเหตุการณ์ และหากน้อยกว่า แสดงว่าโอกาสเกิดเหตุการณ์น้อยกว่าไม่เกิดเหตุการณ์ ซึ่งหากเทคลอการิทึม (Take Log) ในสมการอัตราส่วนคี่จะได้ว่า

$$\log(\text{oods}) = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_p X_{pi}$$

สำหรับการประมาณค่า Y เป็นการประมาณ $P(\text{เกิดเหตุการณ์})$ หรือการเกิดพฤติกรรม การหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

ซึ่งในการประมาณค่า สัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละปัจจัย ($\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$) จะประมาณโดยใช้ด้วยวิธีภาวะความน่าจะเป็นสูงสุดดังสมการ

$$L = \prod_{i=1}^n \frac{1}{1 + e^{-\{x' \beta\}}}$$

ในขณะที่สมการถดถอยทั่วไปจะใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่า $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$ จากสมการ

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_5 X_{5i} + e$$

โดยในการพิจารณาว่าการเกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจของนักลงทุนรายย่อยนั้น จะพิจารณาที่ระดับความเชื่อมั่นมากกว่าร้อยละ 90 หรือมีนัยสำคัญทางสถิติระดับต่ำกว่า 0.10

3.3.3 สมมติฐานการศึกษา

ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรม การหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจของนักลงทุนรายย่อยโดยสมมติฐานการศึกษามีดังต่อไปนี้

3.3.3.1 การวางแผนการออม และการวางแผนการลงทุน

นักลงทุนที่มีทัศนคติเชิงบวกต่อการวางแผนการออมและการลงทุน ย่อมหลีกเลี่ยงการสูญเสียหรือหลีกเลี่ยงการขาดทุน เพื่อรักษาระดับความมั่งคั่งของตน ดังนั้นการวางแผนการออมและการลงทุนน่าจะมีผลต่อการเกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : การวางแผนการออมและการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : การวางแผนการออมและการลงทุนมีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

3.3.3.2 ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง

ไม่สามารถระบุได้แน่ชัดขึ้นอยู่กับพฤติกรรมการลงทุน และความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

3.3.3.3 ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค

ปัจจัยมหภาค จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่าปัจจัยส่วนใหญ่เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : ปัจจัยมหภาคไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : ปัจจัยมหภาคมีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

3.3.3.4 ปัจจัยจุลภาค หรือปัจจัยด้านราคาหลักทรัพย์

ปัจจัยจุลภาค หรือปัจจัยด้านราคาและความสามารถในการทำกำไร จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ราคาหุ้น P/E Ratio อัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : ปัจจัยจุลภาคไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : ปัจจัยจุลภาคมีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

3.3.3.5 ปัจจัยเทคนิค

เป็นการศึกษาพฤติกรรมของราคาหุ้นหรือของตลาดในอดีตโดยใช้หลักทางสถิติเพื่อนำมาใช้คาดการณ์พฤติกรรมเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคต และจังหวะการลงทุนซื้อขายที่เหมาะสม จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่ามีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)

H_0 : ปัจจัยเชิงเทคนิคไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

สมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis)

H_a : ปัจจัยเชิงเทคนิคมีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

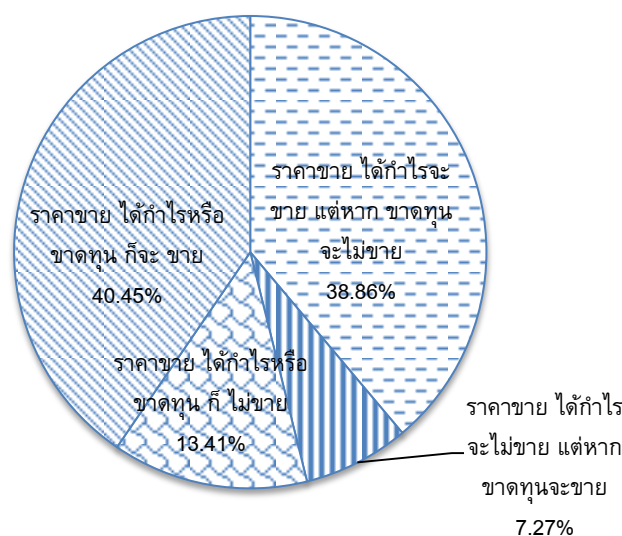
สามารถสรุปสมมติฐานการศึกษาดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 สมมติฐานการศึกษา

ปัจจัยที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรม Disposition Effect	ตัวแปร	สมมติฐานแบบจำลอง
ทัศนคติเชิงบวกด้านการออมและการลงทุน	X_1	$H_0 : \beta_1 = 0$ $H_a : \beta_1 \neq 0$
ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง	X_2	$H_0 : \beta_2 = 0$ $H_a : \beta_2 \neq 0$
ปัจจัยมหภาค	X_3	$H_0 : \beta_3 = 0$ $H_a : \beta_3 \neq 0$
ปัจจัยจุลภาค (ปัจจัยด้านราคาหลักทรัพย์)	X_4	$H_0 : \beta_4 = 0$ $H_a : \beta_4 \neq 0$
ปัจจัยเชิงเทคนิค	X_5	$H_0 : \beta_5 = 0$ $H_a : \beta_5 \neq 0$

3.4 ผลการศึกษา

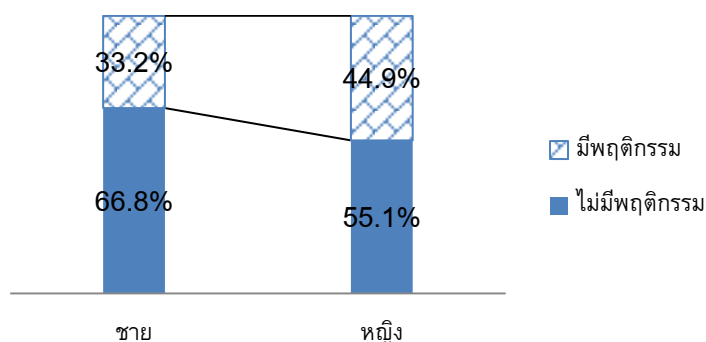
จากการศึกษาลักษณะการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนมากมีลักษณะการลงทุนในหลักทรัพย์คือราคาขายได้กำไรหรือขาดทุนก็จะขาย ในสัดส่วนร้อยละ 40.45 ลำดับถัดไปคือลักษณะการลงทุนที่ ราคาขายได้กำไรจะขายแต่หากขาดทุนจะไม่ขาย ซึ่งแสดงถึงพฤติกรรม การหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจในสัดส่วนร้อยละ 38.86 ทั้งนี้ลักษณะ การลงทุนแบบดังกล่าวสามารถอธิบายได้โดยใช้ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม ในส่วนของการ เป็นผู้หลีกเลี่ยงการขาดทุนของนักลงทุนรายย่อย กล่าวคือในสถานะที่นักลงทุนรายย่อยประสบ ผลขาดทุนจากการลงทุน ซึ่งสะท้อนผ่านระดับราคาของหลักทรัพย์ ทั้งนี้การขาดทุนดังกล่าว เป็นเพียงการขาดทุนที่เกิดขึ้นในระบบบัญชีเท่านั้น แต่การขาดทุนในตัวเงินลงทุนจะเกิดขึ้นเมื่อ นักลงทุนรายย่อยผู้นั้นขายหลักทรัพย์ขาดทุนนั้นออกไป ดังนั้นนักลงทุนรายย่อยจึงไม่ต้องการ จะรับรู้การขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการขายหลักทรัพย์ แต่ในขณะเดียวกันนักลงทุนรายย่อยยังคงมี ความหวังว่าระดับราคาหลักทรัพย์จะสามารถปรับตัวกลับขึ้นมาระดับที่ทำให้สถานะการขาดทุน ของนักลงทุนรายย่อยนั้นหมดไปหรือลดลง ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนร้อยละ 13.41 มี พฤติกรรมการซื้อขายในลักษณะ ราคาขายได้กำไรหรือขาดทุนก็จะไม่ขาย อาจกล่าวได้ว่านัก ลงทุนประเภทนี้ เป็นนักลงทุนที่มีลักษณะการลงทุนในระยะยาว และกลุ่มตัวอย่างนักลงทุน ร้อยละ 7.27 มีพฤติกรรมการซื้อขายแบบเมื่อได้กำไรจะไม่ขาย แต่หากขาดทุนจะขาย ซึ่งเป็นลักษณะที่มีการตัดการขาดทุนได้เป็นอย่างดี



ภาพที่ 3.2 กลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย

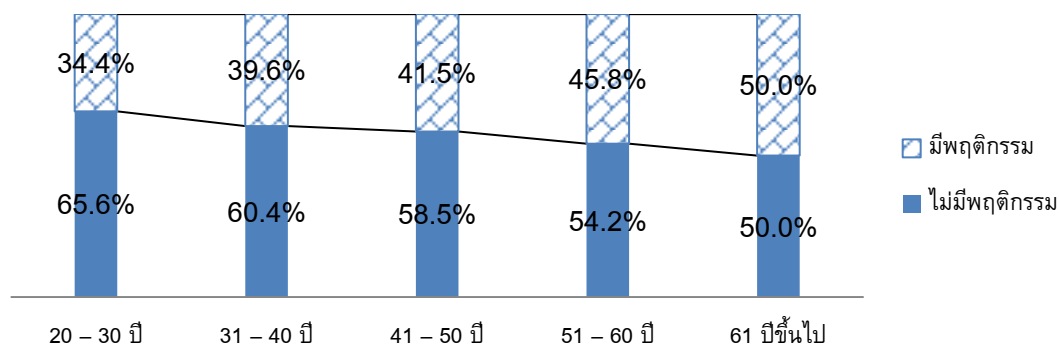
ทั้งนี้การวิเคราะห์ผลการศึกษาในส่วนถัดไปจะใช้กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนจำนวนร้อยละ 38.86 ที่มีพฤติกรรมการลงทุนหลักเล็งความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ เป็นตัวอย่างในการศึกษา

หากพิจารณาสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่มีพฤติกรรมการลงทุนซึ่งก่อให้เกิดพฤติกรรมการลงทุนหลักเล็งความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจเมื่อแยกตามเพศ จะพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนเพศหญิงจะมีพฤติกรรมการลงทุนซึ่งก่อให้เกิดพฤติกรรมการลงทุนหลักเล็งความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจมากกว่าเพศชาย โดยมีสัดส่วนการเกิดพฤติกรรมเท่ากับร้อยละ 44.90 ในขณะที่เพศชายมีพฤติกรรม ร้อยละ 33.20 ทั้งนี้อาจกล่าวได้ว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนเพศหญิงมีความกลัวการขาดทุนมากกว่าเพศชาย



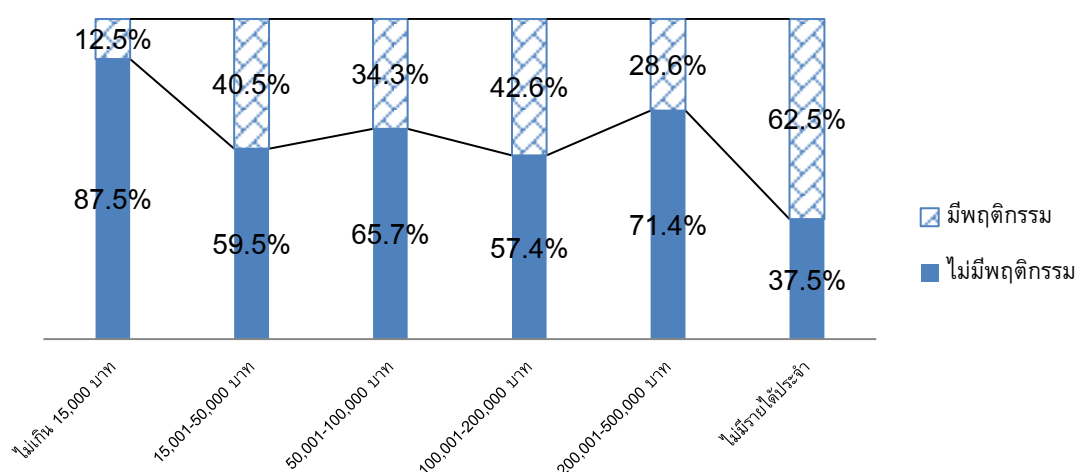
ภาพที่ 3.3 สัดส่วนพฤติกรรมการลงทุนหลักเล็งความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจเมื่อแยกตามเพศของนักลงทุนรายย่อย

เมื่อพิจารณาสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่มีพฤติกรรมการลงทุนพฤติกรรมหลักเล็งความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจเมื่อแยกตามอายุ ของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุน จะพบว่านักลงทุนที่มีอายุมากขึ้นจะมีสัดส่วนการเกิดพฤติกรรมมากขึ้น จากภาพที่ 3.4 กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่มีอายุ 20-30 ปี, 31-40 ปี, 41-50 ปี, 51-60 ปี และ 61 ปี ขึ้นไปมีสัดส่วนการเกิดพฤติกรรมการลงทุนหลักเล็งความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจเท่ากับร้อยละ 34.40, ร้อยละ 39.60, ร้อยละ 41.50, ร้อยละ 45.80 และร้อยละ 50.00 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าเมื่อกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนมีอายุมากขึ้นจะมีพฤติกรรมการลงทุนหลักเล็งการขาดทุนมากขึ้นด้วย โดยกลุ่มนักลงทุนที่มีอายุ 60 ปีขึ้นไปมีสัดส่วนที่มากที่สุด เนื่องจากเป็นนักลงทุนที่อยู่ในวัยเกษียณอายุจากการทำงานและไม่มีรายได้ประจำ ทำให้มีทัศนคติการขาดทุนจะทำให้สูญเสียความมั่งคั่งจากเงินลงทุน



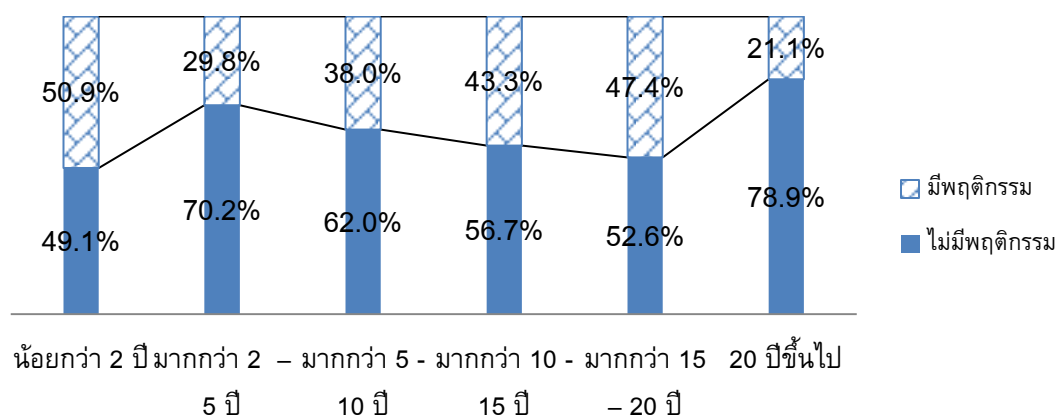
ภาพที่ 3.4 สัดส่วนพฤติกรรมหลักเสี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจเมื่อแยกตามอายุของนักลงทุนรายย่อย

อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาการเกิดพฤติกรรมหลักเสี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนเมื่อแยกตามกลุ่มรายได้จะพบว่า รายได้ไม่ได้มีความสัมพันธ์กับการเกิดพฤติกรรม โดยนักลงทุนที่มีพฤติกรรมในสัดส่วนสูงสุดได้แก่ กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนกลุ่มที่ไม่มีรายได้ประจำ กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนกลุ่มที่มีรายได้ 100,001-200,000 บาท และกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่มีรายได้ 15,001-50,000 บาท โดยมีสัดส่วนเท่ากับ ร้อยละ 62.50, ร้อยละ 42.60 และร้อยละ 40.50 ตามลำดับ



ภาพที่ 3.5 สัดส่วนพฤติกรรมหลักเสี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจเมื่อแยกตามระดับรายได้ของนักลงทุนรายย่อย

และเมื่อพิจารณาสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่มีพฤติกรรมการลงทุนแบบพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจเมื่อแยกตามระยะเวลาที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่มีระยะเวลาการลงทุนน้อยกว่า 2 ปี มีสัดส่วนการเกิดพฤติกรรมสูงที่สุด ในสัดส่วนร้อยละ 50.90 และสัดส่วนลดลงในกลุ่มนักลงทุนที่มีระยะเวลาการลงทุน 2-5 ปี โดยมีสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 29.80 และมีสัดส่วนสูงขึ้นเมื่อมีระยะเวลาในการลงทุนมากขึ้น อย่างไรก็ตามกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่มีระยะเวลาการลงทุนน้อยกว่า 2 ปี และ 20 ปีขึ้นไป ไม่ได้อยู่ในความสัมพันธ์ของการเกิดพฤติกรรมดังกล่าวมากขึ้นเมื่อประสบการณ์การลงทุนมากขึ้น



ภาพที่ 3.6 สัดส่วนพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจเมื่อแยกตามระยะเวลาที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อย

การศึกษาพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แนวทางการศึกษาตามการศึกษาเชิงพฤติกรรม การวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากแบบสอบถามจำนวน 440 ฉบับ โดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

สำหรับการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 แนวทางคือการศึกษาในกลุ่มปัจจัยในภาพรวม และการศึกษาปัจจัยย่อยแต่ละปัจจัยเพื่อหาเหตุแห่งการเกิดพฤติกรรมดังกล่าว

3.4.1 การศึกษากลุ่มปัจจัยที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความ เสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ

การศึกษาในภาพรวม โดยการศึกษาในภาพรวมจะแสดงให้เห็นกลุ่มปัจจัย ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ ที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจจากการศึกษาได้แบ่งกลุ่มตัวแปรอิสระออกเป็น 5 กลุ่ม ดังต่อไปนี้ (1) ทักษะคิดในการออมและการลงทุน (2) ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง (3) ปัจจัยมหภาค (4) ปัจจัยจุลภาค (5) ปัจจัยเชิงเทคนิค ส่วนตัวแปรตามคือพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยด้านการเกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ ซึ่งกลุ่มตัวอย่างมีพฤติกรรมดังกล่าวร้อยละ 38.86 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

สำหรับสมการพยากรณ์ที่ใช้ในการศึกษา คือ

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_5 X_{5i} + e$$

โดยที่ Y คือการเกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจของตัวอย่างนักลงทุนรายย่อย

X_1 คือการวางแผนการออมและ การวางแผนการลงทุน

X_2 คือความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน

X_3 คือปัจจัยมหภาค

X_4 คือปัจจัยจุลภาค

X_5 คือปัจจัยเชิงเทคนิค

โดยการศึกษาจะอธิบายภาพรวมของกลุ่มปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจจากการศึกษาได้ผลดังต่อไปนี้

จากการศึกษาได้ผลดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 ผลการศึกษากลุ่มปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	X ₁	.319	.208	2.361	1	.124	1.376
	X ₂	-.622	.184	11.409	1	.001	.537
	X ₃	.000	.000	.000	1	.996	1.000
	X ₄	.001	.000	2.723	1	.059	1.001
	X ₅	-.003	.001	2.286	1	.028	.998
	Constant	2.311	.750	9.496	1	.002	10.087

a. Variable(s) entered on step 1: Investing_P, Risk, factor1 * factor2 * factor3 * factor4 * factor5 * factor6 * factor7 , factor10 * factor11 * factor12 * factor8 * factor9 , factor20 * factor21 * factor22 * factor23 * factor24 * factor25 .

เมื่อพิจารณาค่าสถิติทดสอบของวอลด์ ที่มากกว่า 1 และค่านัยสำคัญ ที่น้อยกว่า 0.1 พบว่าจะมีเพียงตัวแปรดังตารางที่ 3.3 ที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

ตารางที่ 3.3 กลุ่มปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

ตัวแปร	ความหมาย	B	Wald	Sig.	Exp(B)
X ₂	ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง	-0.622	11.409	.001	0.537
X ₄	ปัจจัยจุลภาค	0.001	2.723	.059	1.001
X ₅	ปัจจัยเชิงเทคนิค	-0.003	2.286	.028	0.998
Constant	ค่าคงที่	2.311	9.496	.002	10.087

ดังนั้นสามารถเขียนสมการของการพยากรณ์โอกาสที่ตัวอย่างจะเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจดังนี้

$$\ln (\text{Odd Ratio}) = 2.311 - 0.622 (X_2) + 0.001 (X_4) - 0.003 (X_5)$$

ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจสามารถสรุปผลการศึกษได้ดังตารางที่ 3.4

ตารางที่ 3.4 สรุปกลุ่มปัจจัยที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

ตัวแปรอิสระ	ความหมาย	ผลต่อการเกิด Disposition Effect
X ₁	การวางแผนการออมและ การวางแผนการลงทุน	
X ₂	ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง	***
X ₃	ปัจจัยมหภาค	
X ₄	ปัจจัยจุลภาค	*
X ₅	ปัจจัยเชิงเทคนิค	**

หมายเหตุ: ***, **, * แสดงถึงระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

3.4.2 การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

การศึกษาในภาพย่อยโดยการศึกษาจะแสดงให้เห็นปัจจัยย่อย ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ ทั้งนี้ในการศึกษาปัจจัยย่อยนั้นจะอ้างอิงผลการศึกษาของกลุ่มปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ อันประกอบด้วยความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง กลุ่มปัจจัยจุลภาค และกลุ่มปัจจัยเชิงเทคนิคเท่านั้น เพื่อศึกษาในเชิงลึกต่อไปว่า ปัจจัยย่อยใด ที่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ

จากการศึกษาได้ผลดังตารางที่ 3.5

ตารางที่ 3.5 ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยง
ความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ

Variables in the Equation		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Risk	-.551	.188	4.703	1	.030	.576
	factor8	-.187	.183	1.044	1	.307	.830
	factor9	-.339	.174	6.645	1	.258	.713
	factor10	.212	.188	1.281	1	.010	1.237
	factor11	.055	.201	.074	1	.785	1.056
	factor12	.006	.159	.001	1	.969	1.006
	factor20	-.168	.191	.775	1	.379	.845
	factor21	-.307	.137	4.595	1	.032	.736
	factor22	-.241	.261	2.852	1	.001	.786
	factor23	.393	.252	2.422	1	.120	1.481
	factor24	.520	.193	13.950	1	.140	1.682
	factor25	-.058	.251	.053	1	.817	.944
	Constant	2.409	.813	3.623	1	.057	11.127

a. Variable(s) entered on step 1: Risk, factor8, factor9, factor10, factor11, factor12, factor20, factor21, factor22, factor23, factor24, factor25.

เมื่อพิจารณาค่าสถิติทดสอบของวอลด์ที่มากกว่า 1 และค่านัยสำคัญ ที่น้อยกว่า 0.1 พบว่าจะมีเพียงตัวแปรดังตารางที่ 3.6 ที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียใจและเสาะหาความภาคภูมิใจ

ตารางที่ 3.6 ปัจจัยที่มีผลต่อสมการพยากรณ์การเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและ
เสาะหาความภาคภูมิใจ

ตัวแปร	ความหมาย	B	Wald	P-Value	Exp(B)
Risk	ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง	-0.551	4.703	0.030	0.576
Factor10	อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)	0.212	1.281	0.010	1.237
Factor21	ใช้แผนภูมิสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart)	-0.307	4.595	0.032	0.736
Factor22	ใช้แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Sticks)	-0.241	2.852	0.001	0.786
Constant	ค่าคงที่	2.409	3.623	0.057	11.127

ดังนั้นสามารถเขียนสมการของการพยากรณ์โอกาสที่ตัวอย่างจะเกิดพฤติกรรมการ
หลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจดังนี้

$$\ln (\text{Odd Ratio}) = 2.409 - 0.551 (\text{Risk}) + 0.212 (\text{Factor10}) \\ - 0.307 (\text{Factor21}) - 0.241 (\text{Factor22})$$

จากการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกในการวิเคราะห์ พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อการเกิด
พฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจดังต่อไปนี้

ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ต่อการเกิด
พฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ ทั้งนี้จากผลการศึกษาในส่วน
ของการทดสอบการตอบสนองของนักลงทุนรายย่อยต่อการเผชิญกับความไม่แน่นอนของราคา
หลักทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยได้ถือครอง นักลงทุนรายย่อยส่วนมากมีการตอบสนองโดยจะทำการ
ถือครองหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อไปกรณีที่ประสบภาวะการขาดทุน แสดงให้เห็นว่าภายใต้
สถานการณ์ความไม่แน่นอน และในขณะเดียวกันนักลงทุนรายย่อยอยู่ในสถานะขาดทุน นัก
ลงทุนยินดีที่จะถือครองหลักทรัพย์นั้นๆ ต่อไป จากลักษณะพฤติกรรมดังกล่าวข้างต้น แสดง
ให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนมากเป็นผู้หลีกเลี่ยงการขาดทุน ซึ่งหากพิจารณา
เปรียบเทียบระหว่างนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับต่าง ๆ จะพบว่ากลุ่ม
ตัวอย่างนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ระดับน้อยกว่าจะมีสัดส่วนการหลีกเลี่ยงการ
ขาดทุนมากกว่า ส่วนกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้ในระดับสูงกว่า จะขาย
ขาดทุนหรือปิดความเสี่ยงในกรณีที่ราคาหุ้นลดลงในสัดส่วนที่มากกว่า ดังแสดงในตารางที่ 3.7

ตารางที่ 3.7 การแบ่งกลุ่มการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงการขาดทุนจากระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อย

สถานการณ์เมื่อราคาหุ้น สามัญลดลง	ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง		
	ระดับปานกลาง ค่อนข้างสูง	ระดับสูง	ระดับสูงมาก
ขายขาดทุน	12.31%	14.10%	15.71%
ถือหุ้นนี้ไปอีก แล้วค่อยพิจารณา	58.46%	51.15%	30.00%
ซื้อหุ้นนี้เพิ่ม ณ ราคาในวันนี้	15.38%	16.72%	20.00%
ไม่สนใจเหตุการณ์ดังกล่าว	13.85%	18.03%	34.29%

นอกจากนั้นจากการศึกษาพบว่าหากพิจารณากลุ่มตัวอย่าง จำนวนร้อยละ 38.86 ที่มีพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ กลุ่มนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูงมาก จะมีสัดส่วนการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจน้อยกว่านักลงทุนสามารถยอมรับความเสี่ยงได้น้อยกว่า ดังแสดงในตารางที่ 3.8

ตารางที่ 3.8 การแบ่งกลุ่มการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายจากระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์

Disposition Effect ระดับความสามารถ ในการยอมรับความเสี่ยง	ไม่มี พฤติกรรม	มี พฤติกรรม
	พฤติกรรม	พฤติกรรม
ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง	41.54%	58.46%
ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงระดับสูง	63.61%	36.39%
ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงระดับสูงมาก	68.57%	31.43%

ทั้งนี้จากผลการศึกษาตารางที่ 3.6 และตารางที่ 3.7 จะเห็นว่าระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงที่สูงขึ้น มีความสัมพันธ์ต่อสัดส่วนการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจที่ลดลง

การศึกษาถึงปัจจัยจุลภาคที่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจ พบว่าการใช้เงินปันผลตอบแทนในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อยมีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมกล่าวคือ การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผล โดยราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวลดลงโดยเฉลี่ยใกล้เคียงกับเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ถือหุ้น ทั้งนี้นักลงทุนทราบที่อยู่แล้วว่าราคาจะมีการปรับตัวลดลง และจะปรับตัวกลับมาใกล้เคียงกับราคาเดิม เป็นผลให้นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่ขายหลักทรัพย์ จึงเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจ ในช่วงที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล

ทั้งนี้ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการใช้ปัจจัยเชิงเทคนิค เช่นการใช้แผนภูมิสัญญาณและการใช้กราฟแท่งเทียน ในการตัดสินใจลงทุน มีความสัมพันธ์ต่อการไม่เกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจ โดยงานศึกษาในอดีตอธิบายถึงการใช้อยู่ปัจจัยเชิงเทคนิคเป็นเครื่องมือช่วยการตัดสินใจขายหลักทรัพย์ทันที (Stop Loss Order) ในกรณีที่ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง โดยใช้เป็นเครื่องมือทางเทคนิคในการป้องกันอคติในการตัดสินใจที่จะเกิดขึ้นกับนักลงทุนรายย่อย ทำให้นักลงทุนขายหลักทรัพย์ในกรณีที่ราคาปรับตัวลดลง จึงส่งผลต่อการไม่เกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจ

3.5 สรุปผลการศึกษา

3.5.1 หากพิจารณากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยที่มีพฤติกรรมการลงทุนแบบหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจเมื่อแยกตามเพศ จะพบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนเพศหญิงจะมีพฤติกรรมการลงทุนแบบหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจมากกว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนเพศชาย และเมื่อพิจารณาสัดส่วนของนักลงทุนที่มีพฤติกรรมเมื่อแยกตามอายุของนักลงทุนจะพบว่า กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่มีอายุสูงขึ้นจะมีสัดส่วนการเกิดพฤติกรรมมากขึ้น โดยกลุ่มนักลงทุนที่มีอายุ 60 ปีขึ้นไปมีสัดส่วนการเกิดพฤติกรรมมากที่สุด นอกจากนั้นหากพิจารณาสัดส่วนของนักลงทุนที่มีพฤติกรรมเมื่อแยกตามประสบการณ์การลงทุนของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุน พบว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนในช่วงที่มีประสบการณ์การลงทุนมากกว่า 2 ปี จนถึงประสบการณ์การลงทุน 20 ปี พบว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์ลงทุนมากขึ้นมีสัดส่วนการเกิดพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเสาะหาความภาคภูมิใจที่เพิ่มขึ้น

3.5.2 การศึกษาปัจจัยที่ก่อให้เกิดพฤติกรรมการลงทุนแบบหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจในนักลงทุนรายย่อยพบว่า หากพิจารณาเป็นกลุ่มปัจจัย การใช้ (1) ปัจจัยจุลภาค และ (2) ปัจจัยเชิงเทคนิค มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการลงทุนแบบหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ นอกจากนี้การศึกษายังพบว่าระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงก็มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจอีกด้วย

ผลการศึกษาในครั้งนี้แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยที่ยอมรับความเสี่ยงได้น้อยกว่า (หลีกเลี่ยงความเสียหายมากกว่า) จะมีพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียหายมากกว่า ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Roy (1952) และ Markowitz (1952) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการหลีกเลี่ยงความเสียหายมีความสัมพันธ์กับการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่จะได้ผลตอบแทนที่น้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตามผลการศึกษาในครั้งนี้ต่างจากการศึกษาของ Thaler, Tversky, Kahneman and Schwartz (1997) ที่พบว่าการหลีกเลี่ยงการสูญเสียจะสูงขึ้นเมื่อการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงลดลง

การศึกษาถึงปัจจัยจุลภาคที่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ พบว่าการใช้เงินปันผลตอบแทนในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อยมีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมกล่าวคือ การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผล โดยราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวลดลงโดยเฉลี่ยใกล้เคียงกับเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ถือหุ้น ทั้งนี้นักลงทุนทราบที่อยู่แล้วว่าราคาจะมีการปรับตัวลดลง และจะปรับตัวกลับมาใกล้เคียงกับราคาเดิม เป็นผลให้นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่ขายหลักทรัพย์ จึงเกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ ในช่วงที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล

ทั้งนี้ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการใช้ปัจจัยเชิงเทคนิค เช่นการใช้แผนภูมิสัญลักษณ์และการใช้กราฟแท่งเทียน ในการตัดสินใจลงทุน มีความสัมพันธ์ต่อการไม่เกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ โดยงานศึกษาในอดีตอธิบายถึงการใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคเป็นเครื่องมือช่วยการตัดสินใจขายหลักทรัพย์ทันที (Stop Loss Order) ในกรณีที่ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง โดยใช้เป็นเครื่องมือทางเทคนิคในการป้องกันอดีตในการตัดสินใจที่จะเกิดขึ้นกับนักลงทุนรายย่อย ทำให้นักลงทุนขายหลักทรัพย์ในกรณีที่ราคาปรับตัวลดลง จึงส่งผลต่อการไม่เกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียหายและความภาคภูมิใจ

บทที่ 4

สรุปผลและข้อเสนอแนะ

4.1 สรุปผลการศึกษา

เครื่องมือที่นักลงทุนส่วนใหญ่นิยมใช้สำหรับวิเคราะห์และพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์คือการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน และการวิเคราะห์โดยใช้เครื่องมือทางเทคนิค โดยอาศัยพื้นฐานทฤษฎีทางการเงินแบบดั้งเดิม แต่บ่อยครั้งมีเหตุการณ์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่สามารถอธิบายด้วยทฤษฎีทางการเงินแบบดั้งเดิมได้ ด้วยสาเหตุนี้การศึกษาเชิงพฤติกรรมจึงเป็นศาสตร์ที่ได้เสนอแนวทางในการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ โดยคำนึงถึงปัจจัยทางจิตวิทยาและพฤติกรรมการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหุ้นที่อาจส่งผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคา

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาเชิงพฤติกรรมการลงทุน โดยแบ่งประเด็นการศึกษากเป็นสองส่วนหลัก ส่วนแรกเป็นการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย ซึ่งครอบคลุมถึงการศึกษาศักดิ์คติ และพฤติกรรมในการออมและการลงทุน ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง ปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน และปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ซึ่งแบ่งด้วยเกณฑ์ความเสี่ยงของสินทรัพย์ ทั้งนี้จากผลการศึกษาในส่วนแรกนั้น พบพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสียหายจากการขาดทุน จึงนำไปสู่การศึกษาในส่วนที่สอง ซึ่งมุ่งเน้นศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ (Disposition Effect)

กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 440 ตัวอย่าง จากการศึกษาพบว่าสัดส่วนกลุ่มตัวอย่างของนักลงทุนชายและหญิงใกล้เคียงกัน ซึ่งหากแบ่งโดยใช้ระดับช่วงอายุ จะพบว่าสัดส่วนกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนช่วงอายุ 20-30 ปี มีสัดส่วนมากที่สุด โดยสัดส่วนกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่มีอายุ 31-40 ปี และอายุ 41-50 ปี มีสัดส่วนที่น้อยกว่าตามลำดับ ทั้งนี้ระดับการศึกษาส่วนใหญ่อยู่ในระดับปริญญาตรี โดยกลุ่มตัวอย่างมีอาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชนในสัดส่วนมากที่สุด

ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า นักลงทุนส่วนใหญ่มีรอบการซื้อขายถี่ โดยกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนส่วนใหญ่มีความถี่ในการซื้อขายน้อยกว่าทุก 1 เดือน โดยมีสัดส่วนรวมร้อยละ 70 ของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยทั้งหมด สำหรับแหล่งที่มาของเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยพบว่าส่วนใหญ่มาจากเงินออม โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยคือต้องการกำไรส่วนต่างของราคา

ด้านสินทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยเลือกลงทุน ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างของนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับสูง อาทิ ตราสารทุน (หุ้นสามัญ) และกองทุนรวมหุ้น เป็นต้น โดยกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยต้องการข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้ในการตัดสินใจลงทุนมากกว่าการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตนเอง

ผลการศึกษายังแสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีทัศนคติเชิงบวกต่อการออม โดยให้ความสำคัญกับการวางแผนทางการเงิน และปฏิบัติตามแผนการออมที่วางไว้ นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่พร้อมที่จะนำเงินออมมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ มากกว่าการนำเงินออมไปลงทุนในธุรกิจส่วนตัว โดยส่วนใหญ่เลือกลงทุนในตราสารทุนเพื่อหวังผลตอบแทนที่มากกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น ถึงแม้ว่าจะยังไม่มีความรู้ด้านการลงทุนที่เพียงพอมากนักก็ตาม

ผลการศึกษาปัจจัยที่นักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ตัดสินใจในการลงทุน จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่นักลงทุนรายย่อยใช้ตัดสินใจลงทุนในระดับใช้มาก 5 ลำดับแรกได้แก่ (1) อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (2) ระดับราคาหลักทรัพย์ (3) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ภายในประเทศ (4) อัตราเงินปันผลตอบแทน และ (5) บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเผยแพร่ข้อมูล และได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล ตามลำดับ โดยปัจจัยส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มปัจจัยจุลภาคหรือปัจจัยด้านราคาหลักทรัพย์เป็นหลัก นอกจากนี้ผลการศึกษายังมีประเด็นที่น่าสนใจสำหรับการใช้ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนคือ

1) นักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากกว่าร้อยละ 60 ลงทุนในหุ้นสามัญเนื่องจากเห็นว่าผลตอบแทนที่ได้รับสูงกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น แม้จะพิจารณาแล้วว่าตัวนักลงทุนเองยังไม่มีความรู้ด้านการลงทุนมากนัก

2) นักลงทุนมากกว่าร้อยละ 70 ต้องการใช้อ้างอิงข้อมูลจากผู้เชี่ยวชาญในการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุนมากกว่าวิเคราะห์ด้วยตนเอง

3) นักลงทุนมากกว่าร้อยละ 70 มีการตอบสนองทางราคาต่อข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้น หลังจากมีการประกาศอย่างเป็นทางการจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ นักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ ยังมีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนรายย่อยในสัดส่วนร้อยละ 60

แสดงให้เห็นว่า แม้นักลงทุนจะให้ความสำคัญในการใช้ปัจจัยจุลภาคในการตัดสินใจลงทุนมากที่สุด แต่นักลงทุนมักไม่วิเคราะห์ข้อมูลด้วยตนเอง และมีการตอบสนองต่ออิทธิพลภายนอก อาทิ ปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนรายใหญ่ และข้อมูลข่าวสาร ประเด็นดังกล่าวสนับสนุนให้เห็นถึงความไม่เป็นผู้มีเหตุผล (Irrational Investor) ของนักลงทุนรายย่อย เนื่องจากหากนักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผล ตามสมมติฐานทางการเงินดั้งเดิม นักลงทุนรายย่อยจะ

สามารถคิดและพิจารณาการลงทุนของตนเองได้โดยใช้หลักเหตุและผล เพื่อก่อให้เกิดความพึงพอใจสูงสุดมากกว่าการใช้อิทธิพลจากภายนอกในการตัดสินใจลงทุน

จากการวิเคราะห์พฤติกรรม และปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้แบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกทวิ โดยการศึกษากลุ่มสินทรัพย์ตามระดับความเสี่ยง ซึ่งสามารถจัดกลุ่มสินทรัพย์เสี่ยงตามที่ตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยลงทุนจริงได้สามระดับ ประกอบด้วย (1) สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง อาทิ กองทุนรวม LTF/RMF กองทุนรวมผสม (2) สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง อาทิ ตราสารทุน (หุ้นสามัญ) และกองทุนรวมหุ้น (3) สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมาก อาทิ ตราสารอนุพันธ์ กองทุนรวมซึ่งลงทุนใน ทองคำ น้ำมัน และอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น การศึกษาไม่พบนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ และความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างต่ำ เพียงอย่างเดียว

ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของการลงทุน มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ทุกประเภทซึ่งแบ่งด้วยเกณฑ์ความเสี่ยงของสินทรัพย์ โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงระดับปานกลางค่อนข้างสูง คือปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท ส่วนปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ประกอบด้วย (1) ปัจจัยมหภาค (2) ปัจจัยจุลภาค และ (3) ปัจจัยเชิงเทคนิค สำหรับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมาก ประกอบด้วย (1) ปัจจัยเชิงเทคนิค และ (2) ปัจจัยมหภาค

ด้านการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย ในส่วนของการทดสอบการตอบสนองของนักลงทุนรายย่อยต่อการเผชิญกับความไม่แน่นอนของราคาหลักทรัพย์ที่นักลงทุนรายย่อยถือครอง ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าภายใต้สถานการณ์ความไม่แน่นอนและในขณะนี้นักลงทุนรายย่อยอยู่ในสถานะขาดทุน โดยมีโอกาสที่จะได้รับกำไรหรือขาดทุนเท่ากัน หากนักลงทุนถือหลักทรัพย์ต่อไป ผลการศึกษาคือนักลงทุนส่วนใหญ่ยินดีที่จะถือครองหลักทรัพย์นั้นๆ ต่อไป เพื่อคาดหวังว่าจะเผชิญกับโอกาสที่ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้น

จากลักษณะพฤติกรรมดังกล่าวข้างต้น แสดงให้เห็นว่านักลงทุนรายย่อยส่วนมากเป็นผู้หลีกเลี่ยงการขาดทุน มากกว่าที่จะเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากนักลงทุนรายย่อยเป็นผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงนักลงทุนรายย่อยควรมีการตัดสินใจขายหลักทรัพย์ดังกล่าวเพื่อเป็นการขายตัดการขาดทุน (Stop Loss) ทั้งนี้เพื่อเป็นการลดโอกาส หรือความเสี่ยงในการขาดทุนที่อาจเพิ่มขึ้นหากนักลงทุนรายย่อยยังคงถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป

ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าเมื่อนักลงทุนรายย่อยพบกับสถานการณ์การขาดทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนรายย่อยจะมีพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสียใจ (Regret Aversion) อันเป็นผลจากการที่นักลงทุนรายย่อยกลัวการสูญเสียจากการตัดสินใจลงทุนที่ผิดพลาด ส่งผลให้นักลงทุนเกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงการขาดทุนโดยไม่ขายหลักทรัพย์ที่ขาดทุน

เพื่อเป็นการตัดขาดทุน แต่ในทางกลับกันเมื่อนักลงทุนรายย่อยได้รับกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนรายย่อยจะทยอยขายหลักทรัพย์เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในอนาคต ซึ่งพฤติกรรมดังกล่าวไม่สอดคล้องกับการเป็นผู้มีเหตุผล และการเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงในทุกกรณี ตามสมมติฐานทางการเงินดั้งเดิม ทั้งนี้จากการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกในการวิเคราะห์ โดยศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเกิดพฤติกรรมการลงทุนหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ การศึกษาพบว่า (1) ปัจจัยจุลภาค ได้แก่ เงินปันผล และ (2) ปัจจัยเชิงเทคนิค ได้แก่ การใช้แผนภูมิสัญลักษณ์และการใช้แผนภูมิแบบแท่งเทียน

จากการศึกษาสามารถสรุปประเด็นการศึกษางานวิจัยได้ดังนี้ ผลวิจัยในส่วนที่หนึ่งแสดงให้เห็นถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในปัจจุบัน ระดับการให้ความสำคัญกับปัจจัยต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน และปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ อันได้แก่ ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูง ส่วนปัจจัยมหภาค และปัจจัยเชิงเทคนิค มีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง และสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมาก นอกจากนี้ ปัจจัยจุลภาคหรือปัจจัยด้านราคาหลักทรัพย์ ก็มีความสัมพันธ์ต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงด้วย สำหรับผลวิจัยในส่วนที่สอง อธิบายถึงความไม่มีเหตุมีผลในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งนักลงทุนรายย่อยไม่ได้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงทุกกรณีตามทฤษฎีการเงินดั้งเดิม ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อพฤติกรรมการลงทุนหลีกเลี่ยงความเสียหายและเสาะหาความภาคภูมิใจ คือ ปัจจัยจุลภาคและปัจจัยเชิงเทคนิค

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ มีความแตกต่างจากการศึกษาเชิงพฤติกรรมการลงทุนที่มีในอดีต ซึ่งส่วนใหญ่ศึกษาระดับการใช้ปัจจัยที่นักลงทุนรายย่อยใช้ตัดสินใจลงทุน แต่การศึกษาในครั้งนี้มุ่งเน้นศึกษาพฤติกรรมตัดสินใจลงทุน และปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงโดยแบ่งตามระดับความเสี่ยงของสินทรัพย์ รวมถึงศึกษาพฤติกรรมความไม่สมเหตุสมผลของนักลงทุนรายย่อย ตามแนวความคิดเงินแบบดั้งเดิม ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่าในกรณีที่นักลงทุนรายย่อยอยู่ในสถานการณ์ขาดทุน นักลงทุนรายย่อยมิได้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงเสมอไป นอกจากนี้ยังศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดพฤติกรรมการลงทุนหลีกเลี่ยงการขาดทุนอีกด้วย

4.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

4.2.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ควรวางกลยุทธ์และเป้าหมายในการเพิ่มจำนวนนักลงทุนระยะยาวให้เพิ่มมากขึ้น โดยการปลูกฝังและให้ความรู้แก่ผู้ที่กำลังจะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และนักลงทุนรุ่นใหม่ที่จะเริ่มลงทุนในตลาด

หลักทรัพย์ เห็นความสำคัญของการวางแผนการออมและการลงทุนระยะยาว มากกว่าการซื้อขายในระยะสั้น อันจะส่งผลต่อความมั่งคั่งของนักลงทุนเอง และเพื่อเพิ่มสัดส่วนการลงทุนระยะยาวซึ่งส่งผลต่อความมีเสถียรภาพของตลาดทุนไทย เพื่อให้สอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในการขยายตลาดตราสารทุนเพื่อให้ทัดเทียมกับธนาคารพาณิชย์

4.2.2 สำหรับการส่งเสริมการลงทุนระยะยาวของนักลงทุนรายย่อย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ควรกระตุ้นและส่งเสริมการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทกองทุนรวมให้เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากเป็นสินทรัพย์เสี่ยงที่ใช้ความรู้ในการลงทุนไม่ซับซ้อน เนื่องจากมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนและผู้จัดการกองทุนช่วยวิเคราะห์และจัดสรรการลงทุน แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาในครั้งนี้แสดงให้เห็นว่าปัจจัยจุลภาคหรือปัจจัยด้านราคาสินทรัพย์ ซึ่งมีความสำคัญต่อการลงทุนในกองทุนรวมนั้น ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรประชาสัมพันธ์และให้ความรู้ด้านการเข้าถึงแหล่งข้อมูลด้านราคาของกองทุนรวม เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบราคาและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอันจะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อย

4.2.3 สำหรับแหล่งข้อมูลที่มีความสำคัญกับนักลงทุนรายย่อย เพื่อใช้ตัดสินใจในการลงทุนคือบทวิเคราะห์การลงทุน ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ควรเพิ่มเนื้อหาการวิเคราะห์บริษัท และความสามารถในการแข่งขัน เพิ่มเติมจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ และคำแนะนำซื้อขาย ทั้งนี้ควรเขียนบทวิเคราะห์ตามแนวทางการวิเคราะห์แบบจากบนลงล่าง (Top-Down Approach) เพื่อให้นักลงทุนได้เข้าใจถึงคุณภาพของบริษัท และภาวะอุตสาหกรรมมากขึ้น อันจะเป็นประโยชน์ต่อการวิเคราะห์การลงทุนของนักลงทุนรายย่อยให้เป็นระบบมากยิ่งขึ้น

4.2.4 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมาก ได้แก่ปัจจัยมหภาค และปัจจัยเชิงเทคนิค แสดงให้เห็นว่านักลงทุนรายย่อยซึ่งลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมากอาจมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนเพื่อเก็งกำไรมากกว่า ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรให้ความรู้เกี่ยวกับประโยชน์ในการป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุนโดยใช้ตราสารอนุพันธ์ ทั้งนี้ควรให้ความรู้ด้านการประเมินราคาและการใช้สิทธิบนตราสารอนุพันธ์แก่นักลงทุนรายย่อย เพื่อลดสัดส่วนนักเก็งกำไรบนตราสารอนุพันธ์ ซึ่งลงทุนเพื่อประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงราคาของตราสารอนุพันธ์มากกว่าการป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุน

4.2.5 นอกจากการใช้เครื่องมือทางเทคนิคในการช่วยหาจุดขายเพื่อทำกำไร นักลงทุนรายย่อยควรประยุกต์ใช้เครื่องมือการวิเคราะห์เชิงเทคนิคประเภทต่าง ๆ ช่วยในการตัดสินใจขาย ในกรณีที่ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง เพื่อลดความเสี่ยงจากการขาดทุนที่มากขึ้น หากถือหลักทรัพย์ต่อไป อันจะกระทบต่อความมั่งคั่งจากการลงทุน

บรรณานุกรม

- กฤษฎา จรินทร์. 2555. ความรู้และความเข้าใจในการเลือกลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศไทย. **RMUTT Global Business and Economics Review**. 2 (มิถุนายน): 53-64.
- กัลยา วาณิชย์ปัญญา. 2554. การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย **SPSS for Windows**. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- กาญจน์ กั้ววานพรศิริ. 2554. การจัดการการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์. นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- กานต์สุตา พรนิมิตร. 2548. การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมต่อความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาดโดยใช้แบบจำลองของ **Treynor และ Mazuy**. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- จิระพล โปบุคคี และธนาพันธ์ ศิวโมกษธรรม. 2554. การประเมินมูลค่าตราสารทางการเงิน อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง. นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- จุฑามาศ ใจทน. 2554. กลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์นักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี **2554**. ภาคนิพนธ์คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพมหานคร.
- ชนันธนา ศิวโมกษธรรม และสรร พัวจันทร์. 2548. การเงินเชิงพฤติกรรม: กรณีศึกษาของพฤติกรรมนักลงทุนไทยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน การประชุมทางวิชาการของมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ครั้งที่ **43**: สาขาศึกษาศาสตร์ สาขาส่งเสริมและนิเทศศาสตร์เกษตร สาขาสังคมศาสตร์ สาขาเศรษฐศาสตร์ สาขาบริหารธุรกิจ สาขามนุษยศาสตร์ สาขาเกษตรกรรมศาสตร์. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. หน้า 461-466.
- ชิตพันธ์ วรรัตน์นริกุล. 2549. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ช่วงปี พ.ศ. **2549**. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.

- ดิเรก ปัทมสิริวัฒน์. 2547. นโยบายสาธารณะเพื่อคุณภาพชีวิตที่ โดยการกระจายอำนาจให้ท้องถิ่นและการมีส่วนร่วมของประชาชน. วารสารนโยบายสาธารณะที่ดี. 4 (8) :1-7.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2558. 11 เรื่องน่ารู้บนเส้นทางการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์. ค้นวันที่ 1 มิถุนายน 2558 จาก http://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/TSI-Document_Inv_009.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2559. ภาพตลาดหลักทรัพย์. ค้นวันที่ 30 มีนาคม 2559 จาก http://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1467863746738.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2559. สรุปสถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์. ค้นวันที่ 10 มีนาคม 2559 จาก http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html
- ธนโชติ บุญวรโชติ และจัญจน กุลวาณิช. 2556. พฤติกรรมแห่ตามกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยาสารเกษตรศาสตร์ สาขาสังคมศาสตร์. 34 (เมษายน): 43-59
- ธมลวรรณ ศรีคำ. 2550. ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของบริษัทจัดการกองทุนปริมาเวสต์จำกัด ผ่านบริการจัดจำหน่ายของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ในเขตกรุงเทพมหานคร. ภาคนิพนธ์คณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- นอฟซิงเกอร์, จอห์น. 2545. จิตวิทยาการลงทุน. แปลจาก Behavioral Finance. โดย พรชัย รัตนนทชัยสุข. นนทบุรี: วิสดอมเวิร์ค เพรส.
- บรรจง อมรชวิน. 2551. จิตวิทยาการเล่นหุ้น. กรุงเทพมหานคร: ซีเอ็ดยูเคชั่น
- ประภัสสร วาริศรี และสุบรรณ เอี่ยมวิจารณ์. 2555. ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมของนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทย. **WMS Journal of Management Walailak University**. 1 (พฤษภาคม): 15-20.
- พรชัย รัตนนทชัยสุข. 2548. จิตวิทยาการลงทุน. นนทบุรี: วิสดอมเวิร์ค เพรส.
- พัชรนันท์ พัทธสุนทร. 2541. การวิเคราะห์หารูปแบบทางเทคนิค (Technical Analysis) เพื่อการพยากรณ์ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษมบัณฑิต.
- ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา. 2549. ทฤษฎีการลงทุนกับพฤติกรรมการลงทุนหุ้นในประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจ นิด้า. 1 (พฤศจิกายน): 5-14.
- ภาวิษฐ์พร วงศ์ศักดิ์. 2549. การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

- เมษাত্রี บุญแดง. 2548. พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ภาคนิพนธ์หลักสูตรการจัดการทั่วไป มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนดุสิต.
- วิญญู ดิษเจริญ. 2551. พฤติกรรมของนักลงทุนในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในจังหวัดเชียงใหม่. ภาคนิพนธ์คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- วิทยา หาญสุรนนท์. 2549. ปัจจัยพื้นฐานที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนในจังหวัดชลบุรี. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเซนต์จอร์จ.
- วิทวัส รุ่งเรืองผล. 2556. กลยุทธ์ในการเปลี่ยนการออมและการลงทุนของคนวัย 20-29 ปี. วารสารบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. 36 (มกราคม-มีนาคม): 24-37.
- สง่า บรรจงประเสริฐ และกนิยะ อิศริยะประชา. 2554. โครงการวิจัยผู้ลงทุน. ค้นวันที่ 10 กันยายน 2557 จาก http://www.set.or.th/setresearch/presentation_p2.html
- ศุภชัย ศรีสุชาติ. 2544. ตลาดหลักทรัพย์กับการพัฒนาเศรษฐกิจไทย. ค้นวันที่ 31 มีนาคม 2558 จาก econ.tu.ac.th/class/archan/Supachai/article/SET%26Delopment.doc
- สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน. 2555. ผลการศึกษาพฤติกรรมการออมและการลงทุน. ค้นวันที่ 28 พฤศจิกายน 2557 จาก http://www.set.or.th/setresearch/files/microstructure/forum201201_presentation.pdf
- สมลักษณ์ บุญโกมล. 2550. การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจากการลงทุนในกองทุนรวมจำแนกตามนโยบายการลงทุน. ภาคนิพนธ์คณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- สรร พัวจันทร์. 2548. พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิธีการการเงินเชิงพฤติกรรม. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สันติ กิระนันท์. 2546. ความรู้พื้นฐานการเงิน: หลักการ เหตุผล แนวคิดและการวิเคราะห์. กรุงเทพมหานคร: เพื่องฟ้าพรินต์ติ้ง.
- สันติ กิระนันท์. 2553. การสำรวจพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคลที่เห็นการลงทุนระยะสั้นในตลาดหุ้นไทย. ค้นวันที่ 15 ธันวาคม 2557 จาก https://www.set.or.th/setresearch/presentation_p2.htm

- สุขน การพัฒนาศิริกุล. 2548. **ปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนของลูกค้ายธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งในกองทุนรวมพริมาเวสต์ในเขตอำเภอเมือง จังหวัดเชียงใหม่.**
วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. 2549. **รายงานประจำปี.** ค้นวันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2558 จาก <https://www.fpo.go.th/FPO/pdf/report2549.pdf>
- โสภณ โรจน์ธำรงค์. 2537. **พฤติกรรมกรรมการของครัวเรือนไทย.** กรุงเทพมหานคร: ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- อาณัติ สีมัดเดช. 2546. การสร้างพอร์ตหุ้นด้วยวิธีคำนวณเชิงพันธุกรรม. **วารสารบริหารธุรกิจ.** 26 (มกราคม-มีนาคม): 1-21.
- อาณัติ สีมัดเดช. 2555. ผลกระทบทางจิตวิทยาและการปรับพอร์ตการลงทุน. **วารสารบริหารธุรกิจ.** 135 (กรกฎาคม-กันยายน): 40-60.
- อุรสา บรรณกิจโสภณ. 2553. **ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- Amling, F. 1989. **Investment An Introduction to Analysis and Management.** Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Arbel, A. and Strebel, P. 1983. Pay Attention to Neglected Firms. **Journal of Portfolio Management.** 9 (Autumn): 37-42.
- Baker, H. K. and Haslem, J. A. 1973. Information Needs of Individual Investors. **Journal of Accountancy.** 136 (November): 64-69.
- Baker, H. K. and Haslem, J. A. 1974. The Impact of Socioeconomic Characteristics on Risk and Return Preferences. **Journal of Business Research.** 22 (October): 469-476.
- Baker, H. K. and Haslem, J. A. 1976. The Influence of Consultation on Investor Risk-Return Behavior. **Pittsburgh Business and Economic Review.** (Spring): 38-43.
- Banz, R. 1981. The Relationship between Return and Market Value of Common Stock. **Journal of Financial Economics.** 9 (January): 3-18.
- Barber, M., Lee, Y. T., Liu, Y. J. and Odean, T. 2009. Just How Much Do Individual Investors Lose by Trading ?. **Review of Financial Studies.** 22 (2): 609-632.

- Barber, M. and Odean, T. 1999. The Courage of Misguided Convictions. **Financial Analysts Journal**. 6 (November): 41-55.
- Barberis, N. and Thaler, R. 2003. **A Survey of Behavioral Finance**. Chicago: University of Chicago.
- Basher, A. S. and Sadorsky, A. A. 2012. Oil Prices, Exchange Rates and Emerging Stock Markets. **Energy Economics**. 34 (January): 227-240.
- Basu, S. 1977. The Investment Performance of Common Stocks in Relation to their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis. **Journal of Finance**. 32 (March): 663-682.
- Behrman, J. and C. Sussangkarn. 1989. **Do the Wealthy Save Less?**. Doctoral dissertation, University of Pennsylvania.
- Black, F. 1986. Noise. **Journal of Finance**. 41 (March): 529-543.
- Blume, M. and Friend, I. 1978. **The Changing Role of the Individual Investor**. New York: John Wiley & Sons.
- Blume, M. and Stambough, R. 1983. Biases in Computed Returns: An Application to the Size Effect. **Journal of Financial Economics**. 12 (March): 387-404.
- Blume, M. and Friend, I. 1978. **The Changing Role of the Individual Investor**. New York: John Wiley & Sons.
- Brabazon, T. 2000. **Behavioural Finance: A New Sunrise or a False Dawn ?**. Limerick: University of Limerick.
- Brason, W. H. and Klevorick, A. K. 1969. Money Illusion and the Aggregate Consumption Function. **American Economic Review**. 59 (December): 832-850.
- Brock, W., Lakonishok, J. and LeBaron, B. 1992. Simple Technical Trading Rules and the Stochastic Properties of Stock Returns. **Journal of Finance**. 47 (1): 1931-1764.
- Brumberg, R. and Modigliani, F. 1954. Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data. In **Post-Keynesian Economics**. Kenneth, K. Kurihara, E. New Brunswick, N.J.: Rutgers University Press. Pp. 388-436.
- Carroll, C. D. 1992. The Buffer Stock Theory of Saving: Some Macroeconomic Evidence. **Brookings Papers on Economic Activity**. 2 (July): 61-135.

- Cheng, T. Y., Lee, C. I. and Lin, C. H. 2009. **An Examination of the Relationship between the Disposition Effect and Gender, Age, and the Traded Security.** Retrieved May 1, 2015 from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.184.36&rep=rep1&type=pdf>
- Chiang, M. S. 2012. **Do Investment Flows Drive the Disposition Effect on Fund Managers?** Retrieved 5 June, 2016 from <http://www.efa2009.org/papers/SSRN-id1343650.pdf>
- Connell, P. J. and Teo, M. 2009. Institutional Investors, Past Performance, and Dynamic Loss Aversion. **Journal of Financial and Quantitative Analysis.** 44 (February): 155-188.
- Cottle, S., Roger, M. F. and Block, F. E. 1988. **Graham and Dodd's Security Analysis.** New York: McGraw-Hill.
- Crane, A. D. and Hartzell, J. C. 2007. **The Disposition Effect in Corporate Investment Decisions: Evidence from Real Estate Investment Trusts.** Retrieved May 31, 2015 from <http://www.baylor.edu/business/finance/doc.php/231008.pdf>
- Davidson, E. H. 1978. Econometric Modelling of the Aggregate Time-Series Relationship between Consumers' Expenditure and Income in the United Kingdom. **Economic Journal.** 88 (December): 661-692.
- Deaton, A. 1983. Involuntary Saving through Unanticipated Inflation: Some Further Empirical Evidence. **Empirical Economics.** 8 (June): 87-92.
- De Long, J., Shleifer, A., Summers, H. and Waldmann, R. 1990. Noise Trader Risk in Financial Markets. **Journal of Political Economy.** 98 (Autumn): 703-738.
- Dhar, R. and Zhu, N. 2006. Up Close and Personal: An Individual Level Analysis of Disposition Effect. **Management Science.** 52 (5): 726-740.
- Edward, R. D. and Magee, J. 1992. **Technical Analysis of Stock Trends.** New York: New York Institute of Finance, Business Information & Pub.
- Faff, R. W., Terrance, H. A. and Michael, M. D. 2004. An Empirical Investigation of Personal Financial Risk Tolerance. **Financial Services Review.** 13 (1): 57-78.

- Fama, E. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **Journal of Finance**. 25 (February): 383-417.
- Ferris, P., Robert, A. H. and Makhija, A. K. 1988. Predicting Contemporary Volume with Historic Volume at Differential Price Levels: Evidence Supporting the Disposition Effect. **Journal of Finance**. 43 (July): 677-697.
- Fisher, D. E. and Jordan, R. J. 1995. **Security Analysis and Portfolio Management**. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Frazzini, A. 2006. The Disposition Effect and Underreaction to News The Disposition Effect and Underreaction to News. **The Journal of Finance**. 4 (August): 2017-2046.
- Friedman, M. 1957. **A theory of the Consumption Function**. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Fry, M. 1978. Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development. **Journal of Money, Credit and Banking**. 10 (November): 464-475.
- Fuller, R. J. 2000. Behavioral Finance and Sources of Alpha. **Journal of Pension Plan Investing**. 2 (3): 127-151.
- Gay, R. D. 2008. Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns for Four Emerging Economies: Brazil, Russia, India, and China. **International Business and Economics Research Journal**. 7 (3): 01-08.
- Giovanini, A. 1983. The Interest Elasticity of Savings in Developing Countries: The Existing Evidence. **World Development**. 11 (July): 601-607.
- Gitman, L. J. 1994. **Principal of Managerial Finance**. New York: Harper Collins College Publisher.
- Gitman, L. J. and Michael, D. J. 2005. **Fundamentals of Investing**. Boston: Pearson Addison-Wesley.
- Goetzmann, N. and Massa, M. 2008. Disposition matters: Volume, Volatility, and Price Impact of a Behavioral Bias. **The Journal of Trading**. 3 (2): 68-90.
- Goetzmann, N. 2013. China and the World Financial Markets 1870 - 1930: Modern Lessons from Historical Globalization. **Economic History Review**. 60 (2): 267-312.

- Gong, G. and Wright, D. 2013. Investor Characteristics and Disposition Effect. **Capital Market**. 1 (March). Retrieved May 1, 2015 from <http://www.cmcrc.com/files/docs/grace-gong-paper-investor-characteristics.pdf>
- Grinblatt, M. and Han, B. 2005. Prospect Theory, Mental Accounting, and Momentum. **Journal of Financial Economics**. 78 (June): 311-339.
- Grinblatt, M. and Keloharju, M. 2001. How Distance, Language, and Culture Influence Stockholdings and Trade. **Journal of Finance**. 56 (March): 1053–1073.
- Hansen, L. and Sargent, T. 1993. Seasonality and Approximation Errors in Rational Expectation Model. **Journal of Econometrics**. 55 (April): 21-55.
- Hassien, A. and Hassan, A. T. 2007. **Factor Influencing Individual Investor Behavior: an Empirical Study of the UAE Financial Markets**. Retrieved February 10, 2010 from https://www.campus-for-finance.com/2007/Behavioral_Finance_Al-Tamimi.pdf
- Heath, C., Huddart, S. and Lang, M. 1999. Psychological Factors and Stock Option Exercise. **Quarterly Journal of Economics**. 114 (May): 601-627.
- Hocke, R. 1966. **The Determinants of Stock Market Investment Purposes**. Doctoral dissertation, University of Wisconsin Madison.
- Houthakker, S. and Taylor, D. 1970. **Consumer demand in the United States: Analyses and Projections**. Cambridge: Harvard University Press.
- Howard, D. H. 1978. Personal Saving Behavior and the Rate of Inflation. **The Review of Economics and Statistics**. 60 (November): 547-554.
- Hung, M. W. and Yu, H. Y. 2006. A Heterogeneous Model of Disposition Effect. **Applied Economics**. 18 (38): 2147-2157.
- Jansen, K. 1987. Finance, **Growth and Stability: Financing Economic Development in Thailand**. Amsterdam: Vrije Universiteit Te Amsterdam.
- Jasim, Y. A. 2008. Risk Tolerance of Individual Investors in an Emerging Market. **International Research Journal of Finance and Economics**. 17 (July): 15-26.
- Jegadeesh, N. and Titman, S. 1993. Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. **Journal of Finance**. 48 (January): 65-91.

- Jones, C. P. 1991. **Investment Analysis and Management**. New York: John Wiley & Son.
- Juster, F. T. and Wachtel, P. 1972. A Note on Inflation and the Saving Rate. **Brookings Papers on Economic Activity The Brookings Institution**. 3 (September): 765-778.
- Kahneman, D. and Tversky, A. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision Making under Risk. **Econometrica**. 47 (March): 263–291.
- Kaustia, M. 2004. Market-Wide Impact of the Disposition Effect: Evidence from IPO Trading Volume. **Journal of Financial Markets**. 7 (1): 207–35.
- Keim, D. 1983. Size Related Anomalies and Stock Returns Seasonality: Further Empirical Evidence. **Journal of Financial Economics**. 12 (January): 13-32.
- Keynes, J. M. 1936. **The General Theory of Employment, Interest, And money**. London: Macmillan.
- Kimball, M. S. 1990. Precautionary Saving in the Small and in the Large. **Econometrica**. 58 (January): 53-73.
- Kuo, M. H. and Chen, S. K. 2012. Prospect Theory and Disposition Patterns: Evidence from Taiwan Investors. **Studies in Economics and Finance**. 29 (1): 43-51.
- Kyle, A. 1985. Continuous Auctions and Insider Trading. **Econometrica**. 53 (June): 1315-1336.
- Lahiri, A. K. 1989. Dynamic of Asian Saving: Role of Growth and Age Structure. **International Monetary Fund**. 36 (March): 228-264.
- Lease, R. C., Lewellen, W. G. and Schlarbaum, G. 1977. Patterns of Investment Strategy and Behavior Among Individual Investors. **Journal of Business**. 50 (July): 296-333.
- Lease, R. C., Lewellen, W. G. and Schlarbaum, G. 1978. Realized Return On Common Stock Investments: The Experience of Individual Investors. **Journal of Business**. 51 (February): 299-325.
- Lewellen, W. G. 1988. Some Direct Evidence on the Dividend Clientele Phenomenon. **Journal of Finance**. 33 (December): 1385-1399.
- Lintner, G. 1998. Behavioural Finance: Why Investors Make Bad Decisions. **The Planner**. 13 (January): 7-8.
- Markowitz, H. 1952. Portfolio Selection. **Journal of Finance**. 7 (January): 77-91.

- McKinnon, R. I. 1973. **Money and Capital in Economic Development**. Washington, D.C.: Brookings Institution.
- Merikas, A. and Prasad, D. 2003. Factors Influencing Investor Behavior on the Athens Stock Exchange. In **Paper Presented at the Annual Meeting of The Academy of Financial Services**, Denver, C.O.: Academy of Financial, Pp. 90-101.
- Most, K. S. 1980. How Useful are Annual Reports to Investors?. **Journal of Accountancy**. 148 (September): 111-112.
- Nofsinger, J. 2005. **The Psychology of Investing**. Upper Saddle River, N.J.: Pearson Prentice Hall.
- Nolte, I. 2006. **Retail Investors' Trading Behavior in the Foreign Exchange Market A Panel Duration Approach**. Retrieved May 17, 2016 form <https://www.olseninvest.com/customer/pdf/paper/060515-BehaviorFXMarket.pdf>
- Odean, T. 1998. Volume, Volatility, Price, and Profit When All Traders Are Above Average. **Journal of Finance**. 53 (December): 1887–1934.
- Olsen, R. 1998. Behavioural Finance and Its Implications for Stock Price Volatility. **Financial Analysts Journal**. 54 (February): 10-18.
- Porter, M. E. 1980. Industry Structure and Competitive Strategy: Keys to Profitability. **Financial Analysts Journal**. 36 (July-August): 30-41.
- Parveen, S., Siddique, M. A. and Malik, N. 2016. **Exploring Disposition Effect and Overconfidence in Pakistani Investors in KSE Listed Sectors**. Retrieved May 22, 2016 form <http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/30053>
- Poteshman, A. M. and Serbin V. 2001. **Clearly Irrational Financial Market Behavior: Evidence from the Early Exercise of Exchange Traded Stock Options**. Retrieved May 5, 2016 form http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=280795
- Prates, R., Costa, J. and Dorow, A. 2013. **Risk Aversion, the Disposition Effect and Decision-Making in Groups**. Retrieved May 1, 2015 form [http://cef.fgv.br/sites/cef.fgv.br/files/\[Prates%20et%20al\]%20Risk%20aversion%20the%20disposition%20effect%20and%20decision%20making%20in%20groups.pdf](http://cef.fgv.br/sites/cef.fgv.br/files/[Prates%20et%20al]%20Risk%20aversion%20the%20disposition%20effect%20and%20decision%20making%20in%20groups.pdf)

- Reilly, F. K. 1994. **Investment Analysis and Portfolio Management**. Chicago: Dryden Press.
- Reinganum, M. 1983. The Anomalous Stock Market Behavior of Small Firms in January: Empirical Tests Tax-Loss Effects. **Journal of Financial Economics**. 12 (January): 89-104.
- Ritter, J. R. 2003. Behavioral Finance. **The Pacific-Basin Finance Journal**. 11: 429-437.
- Rossi, N. 1988. Government Spending, the Real Interest Rate, and the Behavior of Liquidity-Constrained Consumers in Developing Countries. **IMF Staff Papers**. 35 (March): 104-140.
- Roy, A. D. 1952. Safety First and the Holding of Assets. **Econometrica**. 20 (1): 431-449.
- Sakr, A. M., Ragheb, M. A., Ragab, A. A. and Abdou, R. K. (2014). Return Anomalies “Disposition Effect and Momentum”: Evidence from the Egyptian Stock Market. **International Journal of Economics and Finance**. 6 (2): 181-196.
- Shapira, Z. and Venezia, I. 2001. Patterns of Behavior of Professionally Managed and Independent Investors. **Journal of Banking and Finance**. 25 (8): 1573–1587.
- Sharpe, W. 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. **Journal of Finance**. 19 (March): 425-442.
- Shefrin, H. M. and Statman, M. 1985. The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory & Evidence. A Critical Appraisal. **The Journal of Finance**. 40 (July): 791-792.
- Shiller, R. J. 1981. Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends ?. **The American Economic Review**. 71 (March): 421-436.
- Shiller, R. J. 2000. **Irrational Exuberance**. New Jersey: Princeton University Press.
- Siegel, J. J. 1998. **Stocks For The Long Run: The Definitive Guide To Financial Market Returns And Long-Term Investment Strategies**. New York: McGraw-Hill.
- Stanton, J. and Futrell, C. 1987. **Fundamentals of Marketing**. New York: McGraw-Hill.

- Statman, M. 1999. Behaviorial Finance: Past Battles and Future Engagements. **Financial Analysts Journal**. 55 (November): 18-27.
- Statman, M., Thorley, S. and Vorkink, K. 2006. Investor Overconfidence and Trading Volume. **The Review of Financial Studies**. 19 (April): 1531-1565.
- Sussangkarn, C. and Cripps, F. 1986. **External Constraints on Thailand's Economic Growth: Past Trends and Future Developments**. Bangkok: Thailand Development Research Institute.
- Sussangkarn, C. and Behrman, J. R. 1989. **Population and Economic Development in Thailand: Some Critical Household Behavioral Relation**. Bangkok: Human Resources and Social Development Research Institute.
- Suvitsakdanont, P. 2000. **Factor Related to Individual's Stock Investment Decision: a Cross Cultural Comparative Study of American and Thai Investor**. Master's thesis, United States International University.
- Tainer, E. 1993. **Using Economic Indicators to Improve Investment Analysis**. New York: John Wiley & Sons.
- Tehrani, R. and Gharehkoolchian, N. 2012. Factors Affecting the Disposition Effect in Tehran Stock Market. **International Business Research**. 5 (March): 40-45.
- Terrance, H. A., Faff, R. W. and McKenzie, M. D. 2003. An Exploratory Investigation of the Relation between Risk Tolerance Scores and Demographic Characteristics. **Journal of Multinational Financial Management**. 13 (March): 483-502.
- Teweles, R. J., Bradly, E. S. and Leffler, G. L. 1992. **The Stock Market**. New York: Wiley & Son.
- Thaler, R. H. 1985. Mental Accounting and Consumer Choice. **Marketing Science**. 4 (January): 199-214.
- Thaler, R. H., Tversky, A., Kahneman, D. and Schwartz, A. 1997. The Effect of Myopia and Loss Aversion on Risk Taking: An Experimental Test . **The Quarterly Journal of Economics**. 112 (2): 647-661.
- Trueman, B. 1988. A Theory of Noise Trading in Securities Markets. **Journal of Finance**. 43 (January): 83-96.
- Veale, S. 1991. **Stocks, Bonds, Options, Futures: Investments and their Markets**. New York: Prentice Hall Trade.

- Williamson, J. G. 1968. Personal Saving in Developing Nations: An Intertemporal Cross-Section from Asia. **Economic Record**. 44 (June): 194–210.
- Wong, A., Carducci, B. J. and White, A. J. 2006. Asset Disposition Effect: The Impact of Price Patterns and Selected Personal Characteristics. **Journal of Asset Management**. 7 (3-4): 291-300.
- Zeldes, S. 1989. Optimal Consumption with Stochastic Income: Deviations from Certainty Equivalence. **Quarterly Journal of Economics**. 104 (2): 275-298.

ภาคผนวก



ชุดที่.....

แบบสอบถาม

การเงินเชิงพฤติกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Behavioral finance in the Stock Exchange of Thailand

แบบสอบถามนี้เป็นส่วนหนึ่งของการวิจัยเพื่อจัดทำ วิทยานิพนธ์ หลักสูตรเศรษฐศาสตรการการเงิน (ภาคพิเศษ) สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ ซึ่งเป็นการวิจัยเกี่ยวกับการเงินเชิงพฤติกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำแนะนำ : กรณีคำถามที่เป็นตัวเลือกให้ท่านวงกลมในข้อตัวเลือกที่ตรงกับท่านมากที่สุด

ข้อมูลทั่วไป

1. เพศ
 1. ชาย
 2. หญิง
2. อายุ
 1. ต่ำกว่า 20 ปี
 2. 20 – 30 ปี
 3. 31 – 40 ปี
 4. 41 – 50 ปี
 5. 51 – 60 ปี
 6. 61 ปีขึ้นไป
3. ระดับการศึกษา
 1. ต่ำกว่าปริญญาตรี
 2. ปริญญาตรีหรือเทียบเท่า
 3. ปริญญาโท
 4. ปริญญาเอก
4. สถานภาพ
 1. โสด
 2. สมรส
 3. หม้าย
 4. หย่า
 5. แยกกันอยู่
5. อาชีพ
 1. ข้าราชการ/รัฐวิสาหกิจ
 2. บริษัทเอกชน
 3. เจ้าของกิจการ/ธุรกิจส่วนตัว
 4. นักศึกษา
 5. เกษียณอายุ
 6. นักลงทุน
 7. อื่น ๆ (โปรดระบุ _____)
6. รายได้ส่วนตัวเฉลี่ยต่อเดือน (เงินเดือนและรายได้อื่น ๆ)
 1. ไม่เกิน 15,000 บาท
 2. 15,001-50,000 บาท
 3. 50,001-100,000 บาท
 4. 100,001-200,000 บาท
 5. 200,001-500,000 บาท
 6. มากกว่า 500,000 บาท
 7. ไม่มีรายได้ประจำ

ประสบการณ์ และเป้าหมายในการลงทุนในหลักทรัพย์

1. ระยะเวลาที่ท่านลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
 1. น้อยกว่า 2 ปี
 2. มากกว่า 2 – 5 ปี
 3. มากกว่า 5 - 10 ปี
 4. มากกว่า 10 - 15 ปี
 5. มากกว่า 15 – 20 ปี
 6. 20 ปีขึ้นไป
2. แหล่งที่มาของเงินทุนที่ท่านใช้ลงทุน
 1. เงินออมส่วนที่เหลือจากค่าใช้จ่ายรายเดือน
 2. เงินออมสะสม
 3. มรดก
 4. ปาเนจ-ปานานู
 5. บิตา-มารดา และ/หรือ ญาติ
 6. กู้ยืมเงินมาลงทุน
 7. อื่น ๆ (ระบุ) _____
3. สัดส่วนของเงินที่นำมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์
 1. น้อยกว่า 10%
 2. 10 – 20%
 3. 21 – 40%
 4. 41 – 60%
 5. 60% ขึ้นไป
 6. ระบุไม่ได้

4. แหล่งข้อมูลที่ใช้ ทำให้รู้จัก การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มาจากแหล่งใด (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)
 1. คนในครอบครัว/ญาติ
 2. เพื่อนสนิท
 3. เพื่อน/คนรู้จัก
 4. นิตยสาร/หนังสือพิมพ์ธุรกิจ
 5. หนังสือเกี่ยวกับการเงิน
 6. งานสัมมนาวิชาการ
 7. ในวิชาเรียนระดับ ป.ตรี
 8. ในวิชาเรียนระดับ ป.โท
 9. สื่อประชาสัมพันธ์จากSET
 10. อื่น ๆ (โปรดระบุ _____)
5. แหล่งข้อมูลที่ใช้ ตัดสินใจ ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มาจากแหล่งใด (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)
 1. ใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์
 2. เว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ติดตามข่าวสารของสำนักงาน ก.ล.ต.
 3. ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารในหนังสือพิมพ์
 4. ใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามราคา
 5. คำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน/นักวิเคราะห์
 6. คำแนะนำจากโบรกเกอร์
 7. คำแนะนำจากเพื่อน
 8. ความคิดเห็นจากสมาชิกในครอบครัว
 9. ข่าวลือ
 10. อื่น ๆ (โปรดระบุ _____)
6. วัตถุประสงค์ ลำดับแรก ของท่านในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์
 1. ต้องการกำไรส่วนต่าง (Capital Gain)
 2. ต้องการเงินปันผล (dividend)
 3. ต้องการการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะเวลายาว
 4. อื่นๆ (โปรดระบุ) _____
7. ระยะเวลาที่ท่านคาดว่าจะไม่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนส่วนที่ท่านตัดสินใจลงทุน
 1. น้อยกว่า 1 ปี
 2. มากกว่า 1 – 3 ปี
 3. มากกว่า 3 – 7 ปี
 4. มากกว่า 7 – 10 ปี
 5. 10 ปีขึ้นไป
8. ท่านมีวัตถุประสงค์ในการลงทุน เพื่อต้องการนำผลตอบแทนมาใช้ในการใช้จ่ายใช้สอยประจำหรือไม่
 1. ต้องการมาก
 2. ต้องการเล็กน้อย
 3. ไม่ต้องการเพราะมีรายได้ประจำอยู่แล้ว
9. ปัจจุบันพอร์ตการลงทุนของท่านเป็นอย่างไร
 1. ขาดทุน
 2. กำไร
10. ระดับความรู้ทางด้านการลงทุนของท่านอยู่ในระดับใด
 1. มากที่สุด
 2. มาก
 3. ปานกลาง
 4. น้อย
 5. น้อยที่สุด
 6. ไม่มีเลย
11. ท่านมีการกำหนด ลักษณะ การลงทุนอย่างไร
 1. ลงทุนระยะสั้น
 2. ลงทุนระยะปานกลาง
 3. ลงทุนระยะยาว
12. ความถี่ของ ระยะเวลาการซื้อ - ขาย (โดยประมาณ)
 1. ทุก 1 ชั่วโมง
 2. ทุก 1/2 วัน
 3. ทุก 1 วัน
 4. ทุก 1 สัปดาห์
 5. ทุก 1 เดือน
 6. ทุก 1 ไตรมาส
 7. ทุก 6 เดือน
 8. ทุก 1 ปี
 9. ทุก 2-3 ปี
 10. ทุก 5 ปี
 11. ทุก 10 ปี
 12. มากกว่า ทุก 10 ปี
 13. ระบุไม่ได้

ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง

1. ระดับความเสี่ยงของการลงทุนที่ท่านยอมรับได้ (การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง มักให้ผลตอบแทนสูงในระยะยาว แต่ความผันผวนของราคา อาจทำให้เกิดผลขาดทุนในระยะสั้น)
 1. รับความเสี่ยงไม่ได้ ต้องการลงทุนที่ปลอดภัย สร้างรายได้ประจำ แม้ว่าผลตอบแทนจะต่ำ
 2. รับความเสี่ยงได้พอสมควร เพื่อเพิ่มโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นในระยะยาว
 3. รับความเสี่ยงได้สูง เพื่อเพิ่มโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าในระยะยาว
 4. รับความเสี่ยงได้สูงมาก เพื่อสร้างโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่สูงสุดในระยะยาว

2. ท่านคิดว่า ท่านจะยอมรับผลขาดทุนจากการลงทุนในขณะใดขณะหนึ่งได้มากน้อยเพียงใด
 1. ไม่สามารถรับการขาดทุนได้เลย
 2. ต่ำกว่าร้อยละ 10 ของเงินลงทุน
 3. ร้อยละ 10 – 30 ของเงินลงทุน
 4. มากกว่าร้อยละ 30 ของเงินลงทุน
3. การลงทุนในตราสารอนุพันธ์ หากการลงทุนประสบความสำเร็จ ท่านจะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงมาก แต่หากการลงทุนล้มเหลว ท่านอาจจะสูญเสียเงินลงทุนทั้งหมด และอาจต้องลงเงินชดเชยเพิ่มบางส่วน ท่านยอมรับได้เพียงใด
 1. ไม่ได้
 2. ได้บ้าง
 3. ได้
4. นอกเหนือจากความเสี่ยงในการลงทุนแล้ว ท่านสามารถรับความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนได้เพียงใด
 1. ไม่ได้
 2. ได้บ้าง
 3. ได้

ความสนใจต่อทางเลือกในการออมและการลงทุน

ปัจจุบันท่านลงทุน และมีความสนใจลงทุน (กรณีที่ยังไม่ได้ลงทุนแต่มีความสนใจที่จะลงทุน) ไปในสินทรัพย์ใดบ้าง (ตอบได้มากกว่า 1 ตัวเลือก)

หมายเหตุ : กรณีที่ลงทุน ท่านลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภทเป็นสัดส่วนเท่าใดของสินทรัพย์รวมทั้งท่านลงทุน (คำตอบรวมของทุกสินทรัพย์ เท่ากับ 100%)

	สินทรัพย์	ลงทุน	สัดส่วนการลงทุน	สนใจที่จะลงทุน	ไม่สนใจที่จะลงทุน
1.	ตราสารทุน (หุ้นสามัญ)	.....		.....	.....
2.	ตราสารหนี้ (หุ้นกู้)	.....		.....	.....
3.	พันธบัตรรัฐบาล	.....		.....	.....
4.	ตราสารอนุพันธ์	.....		.....	.....
5.	กองทุนรวมหุ้น	.....		.....	.....
6.	กองทุนรวมตราสารหนี้	.....		.....	.....
7.	กองทุนรวมผสม	.....		.....	.....
8.	กองทุนตลาดเงิน	.....		.....	.....
9.	กองทุนรวม LTF	.....		.....	.....
10.	กองทุนรวม RMF	.....		.....	.....
11.	กองทุนรวมอื่น ๆ (โปรดระบุ.....)	.....		.....	.....
12.	ทองคำ น้ำมัน หรือ อสังหาริมทรัพย์	.....		.....	.....
13.	กองทุนที่ลงทุนใน ทองคำ น้ำมัน หรือ อสังหาริมทรัพย์	.....		.....	.....
14.	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	.....		.....	.....
15.	สินทรัพย์อื่น (โปรดระบุ.....)	.....		.....	.....

พฤติกรรมและทัศนคติในการออมและการลงทุนของนักลงทุน

คำแนะนำ : คำถามต่อไปนี้เกี่ยวกับพฤติกรรมและทัศนคติที่ท่านใช้ ในการตัดสินใจลงทุนโปรดใส่เครื่องหมายถูก (/) ลงในช่องว่างที่ตรงกับท่านหรือไม่

ข้อ	สถานการณ์	ตรงกับท่าน	ไม่ตรงกับท่าน
1.	ท่านมีการวางแผนทางการเงิน เพราะเป็นเรื่องสำคัญของชีวิต	.....	.....
2.	ท่านมีความตั้งใจทำตามแผนทางการเงินที่ท่านวางไว้	.....	.....
3.	การกั้นเงินส่วนหนึ่งเพื่อการออมเป็นสิ่งที่ท่านให้ความสำคัญและปฏิบัติเป็นประจำ	.....	.....
4.	หากท่านจะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ท่านจะตัดสินใจลงทุนด้วยตัวเองมากกว่าฟังคำแนะนำจากผู้เชี่ยวชาญ	.....	.....
5.	ท่านตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ก็ต่อเมื่อมีข้อมูลสนับสนุนมากกว่าการใช้สัญชาตญาณของตัวเอง	.....	.....

ข้อ	สถานการณ์	ตรงกับท่าน	ไม่ตรงกับท่าน
6.	หากท่านมีเงินออม ท่านจะนำเงินไปลงทุนทำธุรกิจส่วนตัวมากกว่าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์	.....	.....
7.	ท่านตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพราะต้องการมีรายได้เสริมจากงานประจำ	.....	.....
8.	ท่านรู้สึกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการได้เป็นเจ้าของธุรกิจที่ตนเองลงทุน	.....	.....
9.	ท่านลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะต้องการให้รายได้จากการลงทุนเป็นรายได้หลัก	.....	.....
10.	ถึงแม้ว่าท่านจะไม่มีความรู้ด้านการลงทุนมากนัก แต่ท่านก็ลงทุนในตราสารทุน เนื่องจากได้ผลตอบแทนที่มากกว่า	.....	.....
11.	กรณีลงทุนใน LTF/RMF ท่านให้ความสำคัญกับการลดหย่อนภาษีมากกว่าผลตอบแทนที่ท่านได้จากการลงทุน	.....	.....
12.	หากไม่มีกองทุนรวม LTF/RMF ท่านอาจจะไม่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์	.....	.....

พฤติกรรมและทัศนคติในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

- ปัจจุบัน ท่านมีการตอบสนองอย่างไร ต่อข้อมูลข่าวสารจากบริษัทจดทะเบียน และจากตลาดหลักทรัพย์
 - จะซื้อ หรือขายหุ้นของบริษัทดังกล่าว **ทันที** หลังจากการประกาศข่าวสารที่เป็นทางการจากตลาดหลักทรัพย์
 - จะซื้อ หรือขายหุ้นของบริษัทดังกล่าว **ภายหลัง** จากวันที่ประกาศข่าวสาร ที่เป็นทางการจากตลาดหลักทรัพย์
 - จะซื้อ หรือขายหุ้น ของบริษัทดังกล่าว **ทันที** จำนวนหนึ่งก่อน แล้วจึงซื้อ หรือขายหุ้นอีกครั้งในภายหลัง
 - ไม่สนใจการประกาศข่าวสารต่างๆ
- การลงทุนของ **นักลงทุนประเภทสถาบัน** (เช่น ธนาคารพาณิชย์ , กองทุนรวม) และ **นักลงทุนต่างชาติ** มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุน (เล่นหุ้น) ของท่านหรือไม่
 - นักลงทุนทั้ง 2 กลุ่ม มี** อิทธิพลต่อการตัดสินใจ
 - เฉพาะนักลงทุนต่างชาติ** มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจ
 - เฉพาะนักลงทุนประเภทสถาบัน** มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจ
 - นักลงทุนทั้ง 2 กลุ่ม ไม่มี** อิทธิพลต่อการตัดสินใจ
- สาเหตุที่ทำให้การลงทุนของท่าน **ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง** เกิดจากสาเหตุใด
 - คำแนะนำและข้อมูลข่าวสารที่ผิดพลาดจาก เจ้าหน้าที่การตลาด (Marketing officer) หรือจากนักวิเคราะห์หุ้น (Analyst)
 - ทิศทางตลาดโดยรวมลดต่ำลงอย่างต่อเนื่อง รวมถึงสภาวะเศรษฐกิจ สังคม การเมือง ทั้งในประเทศ และต่างประเทศที่เปลี่ยนแปลงไป
 - ข้อมูลข่าวสารจากหนังสือพิมพ์ วิทยุ โทรทัศน์ อินเทอร์เน็ต
 - ความผิดพลาดของตนเอง
- ท่านซื้อ - ขายหุ้นโดยใช้กลยุทธ์ใด
 - ซื้อ-ขาย บนข่าวลือ (Buy – Sell on rumor)
 - ซื้อ-ขาย บนข่าวจริง (Buy – Sell on fact)
 - ซื้อ เมื่อมีการ ขาย อย่างตื่นตระหนก (Buy on short-term panic sell) และ/หรือ ขาย เมื่อมีการ ซื้อ อย่างตื่นตระหนก (Sell on short-term panic buy)
 - ซื้อ - ขายเมื่อมีข่าวดี (Buy - Sell on good news) และ/หรือ ซื้อ - ขายเมื่อมีข่าวร้าย (Buy - Sell on bad news)

5. ท่านมีพฤติกรรม การลงทุน (เล่นหุ้น) อย่างไร
 1. ราคาขาย **ได้กำไรจะขาย** แต่หาก **ขาดทุนจะไม่ขาย**
 2. ราคาขาย **ได้กำไรจะไม่ขาย** แต่หาก **ขาดทุนจะขาย**
 3. ราคาขาย **ได้กำไรหรือขาดทุน ก็ ไม่ขาย**
 4. ราคาขาย **ได้กำไรหรือขาดทุน ก็จะ ขาย**
6. หากพิจารณาหุ้น ในตลาดหลักทรัพย์ โดยรวม ณ วันนี้ ท่านมีความคิดเห็นอย่างไรต่อหลักทรัพย์ (หุ้น) ในตลาดหลักทรัพย์
 1. มีราคา **แพงกว่า** ที่ควรเป็น (Overvalued)
 2. มีราคา **ถูกกว่า** ที่ควรเป็น (Undervalued)
 3. มีราคาในระดับที่ **เหมาะสม** แล้ว
 4. **ไม่สามารถบอกได้**
7. ท่านคิดว่าหุ้น มีราคาแพงเกินไป (Overvalued) หรือถูกเกินไป (Undervalued) เกิดจากสาเหตุใด
 1. การคาดการณ์จากเจ้าหน้าที่การตลาด (Marketing officer) นักวิเคราะห์หุ้น (Analyst)
 2. ความเชื่อมั่นในตนเองมากเกินไปของนักลงทุนโดยรวมในตลาด
 3. รายได้ ผลกำไร ของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นทางการ
 4. สภาวะเศรษฐกิจ สังคม การเมือง รวมทั้งทิศทางของตลาดโดยรวม
8. สมมติว่า หุ้น XYZ เป็นหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และท่านซื้อเข้ามาเมื่อ 1 เดือนก่อนในราคาหุ้นละ 50 บาท หากขายใน **วันนี้** จะขายได้ที่ราคา 40 บาท แต่ถ้าหาก **รออีก 1 เดือน** ข้างหน้าราคาหุ้นมีโอกาที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 10 บาท จากราคาวันนี้ (ขึ้นเป็นหุ้นละ 50 บาท) หรือราคาหุ้นอาจปรับตัวลดลง 10 บาทจากราคาวันนี้ (ลดลงเป็นหุ้นละ 30 บาท) การปรับตัว เพิ่มขึ้น หรือลดลง ดังกล่าว มี **โอกาสที่จะเกิดขึ้นเท่า ๆ กัน** โปรดเลือกคำตอบที่ตรงกับความคิดเห็นของท่าน
 1. ขายหุ้นในวันนี้ และยอมขาดทุน 10 บาท
 2. ถือหุ้นนี้ไปอีก 1 เดือนข้างหน้า แล้วค่อยพิจารณา
 3. ซื้อหุ้นนี้เพิ่ม ณ ราคาในวันนี้ (40 บาท)
 4. ไม่สนใจเหตุการณ์ดังกล่าว
9. สมมติว่าหุ้น XYZ เป็นหุ้น ของบริษัทขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และท่านซื้อหุ้นนี้มาในราคาหุ้นละ 50 บาท หากราคาหุ้น XYZ **เพิ่มขึ้น 20 %** ท่านมีความรู้สึกอย่างไร

1. พึงพอใจมาก	2. พึงพอใจ	3. เสียใจ	4. ไม่รู้สึกอะไร
---------------	------------	-----------	------------------
10. จากข้อ 9 ท่านจะทำอย่างไร

1. ซื้อหุ้นนี้เพิ่ม	2. ขายหุ้นนี้ทั้งหมด	3. ทอยขายหุ้นนี้	4. ถือหุ้นนี้ต่อไป
---------------------	----------------------	------------------	--------------------
11. หากราคาหุ้น XYZ **ลดลง 20 %** ท่านมีความรู้สึกอย่างไร

1. เสียใจมาก	2. เสียใจ	3. ไม่เสียใจ	4. ไม่รู้สึกอะไร
--------------	-----------	--------------	------------------
12. จากข้อ 11 ท่านจะทำอย่างไร

1. ซื้อหุ้นนี้เพิ่ม	2. ขายหุ้นนี้ทั้งหมด	3. ทอยขายหุ้นนี้	4. ถือหุ้นนี้ต่อไป
---------------------	----------------------	------------------	--------------------

ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน

คำแนะนำ คำถามต่อไปนี้เกี่ยวกับจำนวนครั้งหรือความถี่ที่ท่านใช้ปัจจัยต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน

โปรดใส่เครื่องหมายถูก (/) ลงในช่องว่างที่ตรงกับท่านมากที่สุด

ข้อ	ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน	ใช้มาก	ใช้ปานกลาง	ใช้น้อย	ไม่ใช้ข้อมูล
ปัจจัยมหภาค					
1.	อัตราดอกเบี้ย	.....	.....	.....	.....
2.	อัตราเงินเฟ้อ	.....	.....	.....	.....
3.	อัตราแลกเปลี่ยน	.....	.....	.....	.....
4.	อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP)	.....	.....	.....	.....
5.	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศ	.....	.....	.....	.....
6.	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ	.....	.....	.....	.....
7.	ราคาน้ำมัน	.....	.....	.....	.....
ปัจจัยจุลภาค					
8.	ราคาหุ้นถูก/แพง	.....	.....	.....	.....
9.	P/E Ratio	.....	.....	.....	.....
10.	อัตราเงินปันผลตอบแทน (dividend yield)	.....	.....	.....	.....
11.	อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น	.....	.....	.....	.....
12.	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt/Equity Ratio)	.....	.....	.....	.....
ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท					
13.	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาหลายปี	.....	.....	.....	.....
14.	บริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป	.....	.....	.....	.....
15.	บริษัทที่มีความสามารถในการแข่งขันสูง	.....	.....	.....	.....
16.	บริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน	.....	.....	.....	.....
17.	บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล และได้รับการยอมรับว่ามีบริษัทภิบาล	.....	.....	.....	.....
18.	ผู้บริหารมีประสบการณ์ในการบริหารงานมานาน มีความรู้ความสามารถ มีชื่อเสียง และมีความซื่อสัตย์สุจริต	.....	.....	.....	.....
19.	ผู้บริหารไม่มีส่วนเกี่ยวข้องด้านการเมือง	.....	.....	.....	.....
ปัจจัยเชิงเทคนิค					
20.	ใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line)	.....	.....	.....	.....
21.	ใช้แผนภูมิสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart)	.....	.....	.....	.....
22.	ใช้แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Sticks)	.....	.....	.....	.....
23.	ใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average)	.....	.....	.....	.....
24.	ใช้เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD)	.....	.....	.....	.....
25.	ใช้ Relative Strength Index (RSI)	.....	.....	.....	.....

--ขอบคุณครับ--

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ ชื่อสกุล

นายปิยวัฒน์ ปัญญา

ประวัติการศึกษา

เศรษฐศาสตร์บัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์ทำงาน

ผู้ช่วยผู้อำนวยการ
บริหารความเสี่ยงด้านสินเชื่อ
ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)