ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อุรสา บรรณกิจโศภน

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
รัฐประศาสนศาสตรดุษฎีบัณฑิต
คณะรัฐประศาสนศาสตร์
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
2553

ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อุรสา บรรณกิจโศภน

คณะรัฐประศาสนศาสตร์

รองศาสตราจารย์.....ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(ดร.มนตรี โสคติยานุรักษ์)

รองศาสตราจารย์.....ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(ดร.พรเพ็ญ เพชรสุขศิริ)

รองศาสตราจารย์.....ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(ดร.กัลยานี ภาคอัต)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ได้พิจารณาแล้วเห็นสมควรอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรรัฐประศาสนศาสตรดุษฎีบัณฑิต

.....ประธานกรรมการ

(ดร.ประสงค์ วินัยแพทย์)

รองศาสตราจารย์.....กรรมการ

(ดร.มนตรี โสคติยานุรักษ์)

รองศาสตราจารย์.....กรรมการ

(ดร.พรเพ็ญ เพชรสุขศิริ)

รองศาสตราจารย์.....กรรมการ

(ดร.กัลยานี ภาคอัต)

รองศาสตราจารย์.....คณบดี

(ดร.ทิพวรรณ หล่อสุวรรณรัตน์)

ตุลาคม 2553

บทคัดย่อ

ชื่อวิทยานิพนธ์ ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชื่อผู้เขียน นางสาวอุรสา บรรณกิจโศภน

ชื่อปริญญา รัฐประศาสนศาสตร์ดุษฎีบัณฑิต

ปีการศึกษา 2553

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

ในการศึกษาจะใช้วิธีวิจัยเชิงคุณภาพและวิธีวิจัยเชิงปริมาณประกอบกัน เพื่อพัฒนากรอบแนวคิดที่มีความชัดเจนสอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนไทยในปัจจุบัน ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยสำคัญที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ ปัจจัยเชิงมหภาคด้านเศรษฐกิจและการเมือง ปัจจัยเชิงจุลภาค จำแนกเป็น 3 ด้านได้แก่ ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณ ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพ และปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิค ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร และปัจจัยด้านสังคมกับค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์หรือความผันผวนของผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนเมื่อเปรียบเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ รวมถึงทดสอบความสอดคล้องของผลการศึกษากับแนวคิด ทฤษฎี และข้อค้นพบจากการสัมภาษณ์เชิงลึกและประวัติชีวิตของผู้ลงทุนในบริบทของผู้ลงทุนไทย

ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนสถาบันทั้งไทยและต่างประเทศรวมถึงผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ประสบความสำเร็จในการลงทุน ใช้ปัจจัยเชิงมหภาค ได้แก่ ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม เสถียรภาพทางการเมือง รวมถึงพิจารณาคุณภาพของบริษัทและคุณภาพของผู้บริหารของบริษัทเจ้าของหุ้นโดยเลือกลงทุนในบริษัทที่มีความสามารถในเชิงแข่งขันสูง มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล ผู้บริหารมีความรู้ ความสามารถ ซื่อสัตย์สุจริต บริษัทมีชื่อเสียง เป็นผู้นำตลาด และมีบรรษัทภิบาล สุดท้ายจะทำการประเมินมูลค่าของหุ้นก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน สอดคล้องกับการลงทุนแบบ Top Down Analysis โดยข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจจะมาจากจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศรวมถึงบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์และคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยเลือกลงทุนในบริษัทที่มีชื่อเสียง บริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล และมีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล ในการตัดสินใจลงทุนจะไม่คำนึงถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นแต่จะให้ความสำคัญกับราคาหุ้น ไม่ให้ความสำคัญกับการประเมินราคาหุ้นรวมถึงศักยภาพในการเติบโตของบริษัท และเลือกซื้อขายเฉพาะหุ้นที่มีสภาพคล่อง ทั้งนี้ ในการตัดสินใจลงทุนจะใช้ข้อมูลจากเจ้าหน้าที่การตลาด ข่าวลือเกี่ยวกับการซื้อขายของผู้ลงทุนรายใหญ่ และข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ และซื้อขายตามเพื่อนในห้องค้าหลักทรัพย์

พฤติกรรมในการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยข้างต้นไม่แตกต่างจากพฤติกรรมของผู้ลงทุนในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจใน ปี 2540 ซึ่งหากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องละเลยหรือไม่ให้ความสำคัญกับการพัฒนาคุณภาพของผู้ลงทุนและบุคคลากรที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน รวมถึงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนอาจส่งผลให้การซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ขาดเสถียรภาพ และผู้ลงทุนต่างชาติรวมทั้งกลุ่มผู้ลงทุนที่มีศักยภาพในการลงทุนอาจไม่เลือกลงทุนในตลาดทุนไทย

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

ABSTRACT

Title of Dissertation	Factors affecting investment decision making in the Stock Exchange of Thailand
Author	Miss Urasa Bannakijsophon
Degree	Doctor of Public Administration
Year	2010

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

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

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

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

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

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

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดีเนื่องมาจากผู้เขียนได้รับความร่วมมือในการให้ข้อมูลคำปรึกษาข้อเสนอแนะ และกำลังใจจากบุคคลหลายท่าน ในลำดับแรกผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.มนตรี โสคติยานุรักษ์ รองศาสตราจารย์ ดร.พรเพ็ญ เพชรสุขศิริ และรองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัต อาจารย์ที่ปรึกษาและควบคุมวิทยานิพนธ์ของผู้เขียน ที่ได้ให้ความกรุณาสละเวลาในการให้คำปรึกษา ข้อแนะนำ ข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ในการทำวิทยานิพนธ์ รวมถึงให้กำลังใจผู้เขียนในการเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนสำเร็จ และขอกราบขอบพระคุณ ดร.ประสงค์ วินัยแพทย์ รองเลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่กรุณาสละเวลามาเป็นประธานในการสอบวิทยานิพนธ์และให้ข้อเสนอแนะในการแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ขอขอบพระคุณผู้ให้ข้อมูลในการสัมภาษณ์เชิงลึก ผู้บริหารบริษัทหลักทรัพย์ เจ้าหน้าที่การตลาด ผู้บริหารบริษัทจัดการกองทุน ผู้จัดการกองทุน และผู้ลงทุนทุกท่านที่ให้ความอนุเคราะห์เสียสละเวลาอันมีค่าในการให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่งในการจัดทำวิทยานิพนธ์ ขอบพระคุณคณาจารย์ สถาบันบัณฑิตพัฒนาบริหารศาสตร์ทุกท่านที่ให้ความกรุณาประสิทธิ์ประสาธน์ความรู้ให้ผู้เขียน ขอบคุณเจ้าหน้าที่คณะรัฐประศาสนศาสตร์ทุกท่านโดยเฉพาะอย่างยิ่งคุณณัฏฐิดา สุภาพงษ์ เจ้าหน้าที่รับผิดชอบหลักสูตรรัฐประศาสนศาสตร์ดุษฎีบัณฑิตที่ให้ความช่วยเหลือสนับสนุนในเรื่องต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องในการศึกษาครั้งนี้

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณและขอมอบความสำเร็จทั้งหมดจากการทำวิทยานิพนธ์ให้กับ พ.ต.อ. ธีรเดช บรรณกิจโศภน บิดา และ คุณแม่อรุณ บรรณกิจโศภน ที่ห่วงใยและให้กำลังใจผู้เขียนตลอดระยะเวลาในการศึกษาที่ผ่านมา ทำให้ผู้เขียนสามารถเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้สำเร็จสมตามความตั้งใจ

อุรสา บรรณกิจโศภน

ตุลาคม 2553

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อ (3)

ABSTRACT (5)

กิตติกรรมประกาศ (7)

สารบัญ (8)

สารบัญตาราง (11)

สารบัญภาพ (19)

บทที่ 1 บทนำ 1

1.1 บทนำ 1

1.2 ความสำคัญของปัญหา 2

1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย 8

1.4 ขอบเขตของการศึกษา 9

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ 9

บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง 11

2.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ 11

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน 29

2.3 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมผู้ลงทุนและปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจ 43

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจในการซื้อขายหุ้น 47

2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนและปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไทยและต่างประเทศ 56

2.6 สภาพเศรษฐกิจที่มีผลต่อผู้ลงทุนไทยและนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน 68

2.7 นิยามศัพท์ 74

2.8 สรุปการอ้างอิงทฤษฎีและงานวิจัยที่สนับสนุนการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 76

บทที่ 3 การศึกษาเชิงคุณภาพ: ระเบียบวิธีและผลการศึกษา **84**
3.1 บทนำ 84
3.2 คำถามการวิจัย 84
3.3 ระเบียบวิธีวิจัยเชิงคุณภาพ 85
3.4 บทวิเคราะห์การสัมภาษณ์เชิงลึกและศึกษาประวัติผู้ลงทุน 89
บทที่ 4 กรอบแนวคิดการวิจัยและระเบียบวิธีวิจัย **107**
4.1 การออกแบบการศึกษา 107
4.2 แนวคิดการวิจัย 108
4.3 สมมติฐาน 110
4.4 ขั้นตอนการวิจัย 111
4.5 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง 112
4.6 นิยามปฏิบัติการ รายการชี้วัดและรับการวัด/วิธีวัด 115
4.7 การสร้างมาตรวัด 124
4.8 การทดสอบความเที่ยงตรงและความเชื่อถือได้ของเครื่องมือ 125
4.9 การวิเคราะห์แบบสอบถาม 126
4.10 สถิติที่ใช้ในการวิจัย 133
บทที่ 5 ผลการวิจัย **134**
5.1 การวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยพื้นฐานและประสบการณ์ในการบริหารจัดการกองทุนของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย 135
5.2 เปรียบเทียบรายละเอียดของการลงทุนในหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน และกลยุทธ์ในการลงทุน 150
5.3 ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อยและผู้จัดการกองทุนเกี่ยวกับนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน 195
5.4 นโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน 206
บทที่ 6 ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ **208**
6.1 การวิเคราะห์เปรียบเทียบปัจจัยพื้นฐาน และประสบการณ์ในการลงทุนของผู้ลงทุน 209
6.2 การวิเคราะห์สภาวะตลาดหลักทรัพย์ ณ ขณะที่ทำการศึกษาและผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับในช่วงเวลาเดียวกัน 213
6.3 การทดสอบสมมติฐาน การวิเคราะห์ปัจจัยและกลยุทธ์ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน 216

6.4 การวิเคราะห์ความสอดคล้องของผลการศึกษากับแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน 262

บทที่ 7 บทสรุปและข้อเสนอแนะ 268

7.1 ภาพรวมของการศึกษา 268

7.2 ความแตกต่างกับการศึกษาอื่น 270

7.3 สรุปข้อค้นพบและความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการศึกษา 270

7.4 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย 278

7.5 ข้อจำกัดในการศึกษา 289

7.6 ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต 291

บรรณานุกรม 292

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก แบบสอบถาม เรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 301

ภาคผนวก ข แบบสอบถาม เรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้จัดการกองทุนในฐานะผู้ตัดสินใจลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในหุ้น 312

ภาคผนวก ค การสัมภาษณ์เชิงลึก 322

ภาคผนวก ง การศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่ 411

ประวัติผู้เขียน 458

สารบัญตาราง

ตารางที่ **หน้า**

2.1 ผลตอบแทนที่คาดหวังและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 17
2.2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าเบต้ากับเป้าหมายการลงทุนของผู้ลงทุน 24
2.3 อาชีพที่อยู่ในกลุ่ม Passive และ Active (Twoways Model) 31
2.4 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการซื้อขายหุ้น 35
2.5 แสดงเหตุผลที่ผู้ลงทุนไทยตัดสินใจลงทุนในหุ้น 61
2.6 แสดงเหตุผลที่ผู้ลงทุนไทยตัดสินใจไม่ลงทุนในหุ้น 61
2.7 แสดงแหล่งข้อมูลในการลงทุน 62
2.8 ดัชนีเศรษฐกิจด้านต่าง ๆ ในช่วงก่อนวิกฤติการณ์ 69
2.9 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ จำแนกตามประเภทผู้ลงทุน (ล้านบาท) 70
2.10 มูลค่าการซื้อขายรวม (มูลค่าซื้อบวกมูลค่าขาย) จำแนกตามประเภทผู้ลงทุน 71
2.11 สรุปการอ้างอิงทฤษฎีและงานวิจัยที่สนับสนุนการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 76
3.1 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนจากการสัมภาษณ์เชิงลึกใช้ในการตัดสินใจลงทุน 93
3.2 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนจากการศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน 94
3.3 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ รายย่อย สถาบันไทย และสถาบันต่างประเทศใช้ในการตัดสินใจลงทุน 96
3.4 สรุปข้อมูลที่ได้จากการวิจัยเชิงคุณภาพ 103
4.1 รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ 113
4.2 รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน 114
4.3 นิยามปฏิบัติการ 115
4.4 ตารางแสดงการทดสอบคุณภาพของมาตรวัดแบบสหสัมพันธ์เพียรสัน 128
5.1 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามตำแหน่งงาน 135
5.2 จำนวนร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามเพศ 135
5.3 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามอายุ 136

5.4 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามสถานภาพการสมรส 136
5.5 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามระดับการศึกษา 136
5.6 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามสาขาที่สำเร็จการศึกษา 137
5.7 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามประสบการณ์ในการดำรงตำแหน่งผู้มีอำนาจในการตัดสินใจในกองทุนที่ลงทุนในหุ้น 137
5.8 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ 138
5.9 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามประเภทของกองทุนที่รับผิดชอบ 139
5.10 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกจามจำนวนกองทุนที่รับผิดชอบ 140
5.11 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามจำนวนหลักทรัพย์ที่ถือครอง 140
5.12 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามนโยบายการลงทุน 141
5.13 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามมูลค่าหุ้นโดยรวม (จำนวนหุ้นคูณด้วยราคาหุ้น) ของกองทุนที่รับผิดชอบ 142
5.14 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามเพศ 143
5.15 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามอายุ 143
5.16 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสถานภาพการสมรส 144
5.17 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามระดับการศึกษา 144
5.18 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามอาชีพ 145
5.19 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามรายได้รวมต่อเดือน 145
5.20 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามแหล่งที่มาของเงินทุนที่ใช้ลงทุน 146
5.21 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามระยะเวลาที่ลงทุนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ 146
5.22 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ 147
5.23 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามมูลค่าหุ้นในบัญชี (จำนวนคูณด้วยราคาหุ้น) นับรวมทั้งบัญชีเงินสดและบัญชีมาร์จิ้น 149

5.24 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามวัตถุประสงค์ลำดับแรกในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ 150

5.25 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามประเภทบัญชีที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ 151

5.26 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ 151

5.27 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 5 ปี 152

5.28 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 3 ปีแต่ไม่เกิน 5 ปี 153

5.29 จำนวนและร้อยละของสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 1 ปี แต่ไม่เกิน 3 ปี 154

5.30 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 6 เดือน แต่ไม่เกิน 1 ปี 154

5.31 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 3 เดือน แต่ไม่เกิน 6 เดือน 155

5.32 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 1 เดือน แต่ไม่เกิน 3 เดือน 156

5.33 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 2 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 1 เดือน 157

5.34 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 1 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 2 สัปดาห์ 158

5.35 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือต่ำกว่า 1 สัปดาห์ 158

5.36 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นจำแนกตามจำนวนของผู้ลงทุนที่ตอบแบบสอบถาม 160

5.37 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามจำนวนเงินที่ผู้ลงทุนใช้ในการสั่งซื้อขายหุ้นในแต่ละครั้ง 161

5.38 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามหนังสือพิมพ์ที่ผู้ลงทุนติดตามบ่อยที่สุด 162
5.39 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามเว็บไซต์ที่ผู้ลงทุนติดตามบ่อยที่สุด 163
5.40 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสถานีโทรทัศน์/รายการโทรทัศน์ที่ผู้ลงทุนติดตามบ่อยที่สุด 165
5.41 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสถานีวิทยุ/รายการวิทยุที่ผู้ลงทุนติดตามบ่อยที่สุด 166
5.42 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจในการตัดสินใจลงทุน 167
5.43 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านดัชนีราคาหลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุน 168
5.44 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านราคาน้ำมันในการตัดสินใจลงทุน 168
5.45 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านสภาวะอุตสาหกรรมในการตัดสินใจลงทุน 169
5.46 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านภาวะการเมืองในการตัดสินใจลงทุน 169
5.47 ลำดับของความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมืองในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย 170
5.48 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านราคาหุ้นในการตัดสินใจลงทุน 171
5.49 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านอัตราส่วนทางการเงินในการตัดสินใจลงทุน 171
5.50 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านสภาพคล่องของหุ้นในการตัดสินใจลงทุน 172
5.51 ลำดับของความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัทในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนกับผู้ลงทุนรายย่อย 172
5.52 ความคิดเห็นของผู้ลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณ 174

5.53 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยมหภาคด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมือง ของบริษัท 176
5.54 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทในการตัดสินใจลงทุน 178
5.55 ลำดับของความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนกับ ผู้ลงทุนรายย่อย 179
5.56 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน 180
5.57 ลำดับของความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคของบริษัท ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและ ผู้ลงทุนรายย่อย 181
5.58 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ ในการใช้ปัจจัยข้อมูลข่าวสารด้านการใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ ในการตัดสินใจลงทุน 182
5.59 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยจำแนกความถี่ในการ ใช้ปัจจัยข้อมูลข่าวสารด้านการใช้สื่อต่าง ๆ ในการตัดสินใจลงทุน 182
5.60 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการ ใช้ปัจจัยข้อมูลข่าวสารด้านการใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ของหน่วยงานที่กำหนด นโยบายในการตัดสินใจลงทุน 183
5.61 ลำดับของความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารในการตัดสินใจลงทุน เปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย 184
5.62 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการ ใช้ปัจจัยด้านสังคมด้านการลงทุนตามบุคคลใกล้ชิดในการตัดสินใจลงทุน 185
5.63 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการ ใช้ปัจจัยด้านสังคมด้านการใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุน ต่างประเทศในการตัดสินใจลงทุน 185
5.64 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ใน การใช้ปัจจัยด้านสังคมด้านการซื้อขายหุ้นตามบุคคลอื่นในการตัดสินใจลงทุน 186

5.65 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยด้านสังคมด้านการซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดในการตัดสินใจลงทุน 186
5.66 ลำดับของความถี่ในการใช้ปัจจัยด้านสังคมใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนกับผู้ลงทุนรายย่อย 187
5.67 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนเป็นลำดับแรก 188
5.68 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์ด้านประเภทหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุนเป็นลำดับแรก 189
5.69 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามปัจจัยเชิงปริมาณของหุ้นที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนเป็นลำดับแรก 190
5.70 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามกลยุทธ์ในการซื้อหุ้น 191
5.71 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามกลยุทธ์ในการขายหุ้น 192
5.72 จำนวนและร้อยละของค่าเบต้าของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนลงทุนก่อนวันที่10 เม.ย. 53 193
5.73 จำนวนและร้อยละของผลตอบแทนจากการลงทุนโดยเฉลี่ย 194
5.74 ความคิดเห็นผู้ลงทุนจำแนกตามข้อเสนอแนะเชิงนโยบายของผู้ลงทุน 195
5.75 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับภาพลักษณ์ของหน่วยงานกำหนดนโยบาย 197
5.76 ความคิดเห็นเกี่ยวกับนโยบายด้านการขยายฐานผู้ลงทุน 200
5.77 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับนโยบายด้านการกำกับดูแลการเผยแพร่ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ 201
5.78 นโยบายด้านการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ 202
5.79 ความคิดเห็นเกี่ยวกับนโยบายด้านการกำกับดูแลผู้ติดต่อผู้ลงทุน 203
5.80 ด้านนโยบายด้านการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน 203
5.81 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับนโยบายด้านการส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน 204
5.82 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน 206
6.1 มูลค่าการซื้อขายของผู้ลงทุนระหว่างเดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 ถึงเดือนมีนาคม พ.ศ.2553 214

6.2 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน 10 ลำดับแรก 217
6.3 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน 10 ลำดับสุดท้าย 218
6.4 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมืองในการตัดสินใจลงทุน 219
6.5 ลำดับของปัจจัยมหภาคที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย 221
6.6 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมือง 224
6.7 ค่าเบต้าเฉลี่ยและอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในช่วงที่ทำการศึกษา 227
6.8 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยมหภาคมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ 228
6.9 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณในการตัดสินใจลงทุน 231
6.10 ลำดับของปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย 232
6.11 เปรียบเทียบความคิดเห็นของผู้ลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท 233
6.12 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน 235
6.13 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพในการตัดสินใจลงทุน 237
6.14 ลำดับของปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย 238
6.15 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน 240
6.16 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยจุลภาคในการตัดสินใจลงทุน 241

6.17 ลำดับของปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย 241
6.18 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน 243
6.19 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารในการตัดสินใจลงทุน 244
6.20 ลำดับของปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย 245
6.21 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ 247
6.22 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยด้านสังคมในการตัดสินใจลงทุน 248
6.23 ลำดับของปัจจัยด้านสังคมที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย 250
6.24 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน 252
6.25 ประเภทการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามค่าเบต้า 254
6.26 ประเภทการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนสถาบัน จำแนกตามค่าเบต้า 255
6.27 กลยุทธ์การซื้อหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามค่าเบต้า 257
6.28 กลยุทธ์การซื้อหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนสถาบัน จำแนกตามค่าเบต้า 258
6.29 กลยุทธ์การขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามค่าเบต้า 259
6.30 กลยุทธ์การขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนสถาบัน จำแนกตามค่าเบต้า 260
6.31 อายุของผู้ลงทุนจำแนกตามค่าเต้าเฉลี่ย 263
6.32 อาชีพของผู้ลงทุนจำแนกตามค่าเบต้าเฉลี่ย 265
6.33 ลำดับของปัจจัยด้านสังคมที่ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ในการตัดสินใจลงทุน 266

สารบัญภาพ

ภาพที่ **หน้า**

2.1 กราฟการกระจายแบบต่อเนื่องของอัตราผลตอบแทน 16

2.2 Rate of Return for Two Perfectly Negatively: r = -1.0 18

2.3 Rate of Return for Two Perfectly Posiltively: r = +1.0 18

2.4 เส้น Capital Market Line 20

2.5 เส้น Security Market Line 21

2.6 SML และค่าสัมประสิทธิ์เบต้า 23

2.7 แสดงระดับความเสี่ยงที่ลดลงจากการใช้ CAPM และ APT 26

2.8 การนำ APT มาประยุกต์ใช้ในการลงทุน 27

2.9 Life Cycle Model 31

2.10 แนวคิดปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อกระบวนการตัดสินใจของผู้บริโภคของ Stanton and Furell, (1987) 45

บทที่ 1

บทนำ

1.1 บทนำ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีสาระสำคัญในการศึกษาวิจัย เพื่อค้นหาและทบทวนปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์) รวมถึงค้นหาว่าปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจนั้น มีผลอย่างไรต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนตามทฤษฎีทางการเงิน โดยอ้างอิงจากความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนเปรียบเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ สาเหตุสำคัญที่สนใจที่ต้องการจะศึกษา เนื่องจากการปฏิบัติงานในสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หน่วยงานที่มีภารกิจหลักในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนไทยมาเป็นเวลานานกว่า 15 ปี จึงมีโอกาสได้ติดตามพัฒนาการของตลาดทุน รวมถึงบุคลากรที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน พบว่าตลาดหลักทรัพย์มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งการพัฒนาในเชิงปริมาณ ดังจะเห็นได้จาก ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากหนึ่งร้อยจุดเมื่อวันเปิดการซื้อขายหลักทรัพย์ ปรับตัวสูงขึ้นสูงสุดถึง 1,753.73 จุดในวันที่ 4 มกราคม 2537 ในขณะที่ มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยสูงสุดต่อวัน ในไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2553 สูงถึง 19,586.87 ล้านบาท (SETSMART: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) จำนวนของผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของผู้ลงทุนไทย โดยเฉพาะผู้ลงทุนรายย่อยเป็นการเพิ่มขึ้นเพียงตัวเลขมูลค่าการซื้อขาย สัดส่วนการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยมีความผันผวนไม่แน่นอน จำนวนบัญชีที่มีการซื้อขายต่อบัญชีที่ผู้ลงทุนเปิดบัญชีกับบริษัทหลักทรัพย์เป็นบัญชีที่มีการเคลื่อนไหวสูงสุดเพียงร้อยละ 25.7 ในเดือนมีนาคม 2553 ในขณะที่ยังคงมีข้อสงสัยว่าพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยที่มีสัดส่วนสูงสุดในตลาดทุนยังเป็นรูปแบบที่ไม่ต่างจากเดิมหรือไม่ ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ยังขาดวินัยในการลงทุน กล่าวคือยังมีพฤติกรรมในการลงทุนซื้อขายหุ้นโดยไม่คำนึงถึงปัจจัยพื้นฐาน ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของนักวิเคราะห์ เจ้าหน้าที่การตลาด ซื้อขายตามผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนต่างประเทศ และผู้ลงทุนสถาบัน ประการสำคัญที่สุดคือผู้ลงทุนไทยยังคงไม่คำนึงถึงความเสี่ยงในการลงทุนเหมือนในอดีตที่ผ่านมาหรือไม่

การศึกษานี้เป็นการศึกษาเชิงเปรียบเทียบหน่วยวิเคราะห์ 4 กลุ่ม ได้แก่ ผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนต่างประเทศ ผู้ลงทุนรายย่อย และผู้ลงทุนรายใหญ่ โดยทำการวิจัยเชิงปริมาณและคุณภาพเพื่อบ่งชี้เชิงประจักษ์ให้เห็นว่าปัจจัยที่ผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มใช้ในการตัดสินใจลงทุน มีผลอย่างไรต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนที่ได้รับตามทฤษฎีทางการเงิน อ้างอิงจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน โดยคาดหวังว่าผลที่ได้รับจากการศึกษาเชิงประจักษ์จะเป็นประโยชน์ในการรับทราบถึงพฤติกรรมของผู้ลงทุนในปัจจุบัน รวมถึงหากพฤติกรรมของผู้ลงทุนรายย่อยยังมีลักษณะที่ไม่ต่างจากทศวรรษที่ผ่านมา ผลการศึกษาเชิงประจักษ์นี้อาจนำไปสู่การปรับเปลี่ยนพฤติกรรม และเสริมสร้างคุณภาพในการลงทุนของผู้ลงทุนไทย รวมถึงเป็นข้อเสนอแนะเพื่อเป็นประโยชน์ในการปรับปรุงการกำหนดนโยบายของผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งในส่วนของภาครัฐและเอกชนให้มีประสิทธิผลต่อไป

1.2 ความสำคัญของปัญหา

หลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 รัฐบาลมีนโยบายในการแก้ไขปัญหาโดยปรับโครงสร้างเงินทุนของภาคเอกชนจากเดิมที่พึ่งพาสถาบันการเงินและเงินเข้าจากต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่มาให้ความสำคัญกับตลาดทุนเพิ่มมากขึ้น เพื่อให้โครงสร้างทางการเงินของภาคธุรกิจไทยมีความสมดุล โดยเปลี่ยนจากการใช้หนี้ต่างประเทศเป็นหนี้ในประเทศ และปรับจากการใช้หนี้ระยะสั้นเป็นหนี้ระยะยาวด้วยการออกหุ้นกู้แทนการกู้เงินจากสถาบันการเงินในและต่างประเทศ เพื่อแก้ปัญหา Currency and Maturity Mismatch และส่งเสริมให้มีการระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญเสนอขายให้กับประชาชน เพื่อช่วยลดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้ต่ำลง ตลาดหลักทรัพย์จึงเริ่มมีบทบาทเพิ่มขึ้นโดยเป็นแหล่งระดมเงินทุนในระยะยาวของภาคเอกชนทดแทนสถาบันการเงินที่ถูกปิดตัวลง

นโยบายส่งเสริมบทบาทของตลาดทุนที่เกิดขึ้นหลังวิกฤตในครั้งนั้น จึงเป็นนโยบายที่ช่วยให้กลไกการทำงานของระบบการเงินมีเสถียรภาพเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ตลาดทุนมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นทั้งในส่วนของจำนวนบริษัทที่เข้ามาระดมทุน จำนวนผู้ลงทุนทั้งผู้ลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง อาจกล่าวได้ว่านโยบายข้างต้นเป็นจุดเริ่มต้นที่ส่งผลให้ตลาดทุนในปัจจุบันเป็นแหล่งระดมทุนและแหล่งลงทุนที่สำคัญเป็นช่องทางในการออมของประชาชนและเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศ

เมื่อพิจารณาโครงสร้างของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จะพบว่ามีผู้ลงทุน 3 ประเภท ได้แก่ ผู้ลงทุนไทย ผู้ลงทุนต่างประเทศ และผู้ลงทุนสถาบัน อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนไทยในตลาด

หลักทรัพย์ยังสามารถจำแนกได้เป็น ผู้ลงทุนรายย่อย และผู้ลงทุนรายใหญ่ อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันมิได้มีการกำหนดนิยามของผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไว้ ในงานวิจัยฉบับนี้ จึงขอใช้ตามนิยามของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ.5/2552 เรื่อง การกำหนดบทนิยามในประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายตราสารหนี้ทุกประเภท ที่หมายถึง บุคคลธรรมดา ที่มีทรัพย์สินตั้งแต่สี่สิบล้านบาทขึ้นไป ทั้งนี้ ไม่รวมหนี้สินของบุคคลดังกล่าว โดยจะกำหนดให้ผู้ลงทุนรายใหญ่ในตลาดทุนหมายถึงผู้ลงทุนที่มีมูลค่าหุ้นในบัญชีตั้งแต่ 40 ล้านบาทขึ้นไป ทั้งนี้ นับรวมทุกบัญชีที่ผู้ลงทุนถือครองอยู่ ณ วันที่ตอบแบบสอบถาม

ก่อนการเกิดวิกฤติทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 ผู้ลงทุนรายย่อยมีมูลค่าการซื้อขายรวมในตลาดทุนโดยเฉลี่ยสูงสุดในกลุ่มผู้ลงทุนทั้งหมด โดยมีมูลค่าการซื้อขายรวมสูงถึงร้อยละ 52.90 ในปี 2539 ในขณะที่มูลค่าการซื้อขายรวมของผู้ลงทุนต่างชาติร้อยละ 34.56 และผู้ลงทุนสถาบันมีเพียงร้อยละ 12.53 (SETSMART) เมื่อพิจารณาพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุน ณ ขณะนั้นพบว่า ผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนต่างชาติมีพฤติกรรมการลงทุนในระยะยาว ใช้ปัจจัยพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุน คำนึงถึงความเสี่ยงในการลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยและผู้ลงทุนรายใหญ่ ที่มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในสัดส่วนที่สูงที่สุดกลับมีพฤติกรรมลงทุน หรืออีกนัยหนึ่งผู้ลงทุนมีวัฒนธรรมการลงทุนที่ขาดวินัยในการลงทุน ไม่เข้าใจถึงหลักการของความเสี่ยงและผลตอบแทนในการลงทุน พฤติกรรมการลงทุนจึงเป็นการลงทุนเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น ซื้อขายเร็ว ไม่ใช้ข้อมูลพื้นฐานในการตัดสินใจ กลุ่มผู้ลงทุนรายย่อยนิยมซื้อขายหุ้นตามผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนต่างประเทศ ผู้ลงทุนรายใหญ่ที่มีความได้เปรียบทั้งมูลค่าในการลงทุน และการล่วงรู้ข้อมูลที่ดีกว่า รวดเร็วกว่า ก็มีพฤติกรรมในการสร้างราคาหลักทรัพย์ ดังปรากฏในหนังสือทศวรรษแรกของ ก.ล.ต.กับตลาดทุนไทยว่า “ ช่วงปี 2538-2540 ในขณะเดียวกันก็พบว่าการสร้างราคาหลักทรัพย์ เริ่มมีรูปแบบที่มีชั้นเชิงและซับซ้อนมากขึ้นเรื่อย ๆ โดยมีการดำเนินการอย่างเป็นกระบวนการ รวมทั้งมีการปิดบังอำพรางชื่อผู้กระทำผิด ซึ่งจะทำให้การดำเนินการตามกฎหมายกระทำได้ลำบากขึ้น ” การที่กลุ่มผู้ลงทุนไทยที่มีสัดส่วนการลงทุนสูงสุดขาดวินัยในการลงทุน ส่งผลให้การซื้อขายหุ้นในภาพรวมของทั้งตลาดมีความผันผวนมาก และเมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปีพ.ศ.2540 กลุ่มผู้ลงทุนที่ได้รับผลกระทบสูงสุดจึงเป็นกลุ่มผู้ลงทุนรายย่อยที่ขาดทุนจากการลงทุนมากที่สุด กลุ่มผู้ลงทุนเหล่านี้จึงพากันถอนตัวจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายใหญ่และรายย่อย ในปี พ.ศ.2540 ลดลงเหลือเพียง 870 พันล้านบาทเมื่อเทียบกับในปี พ.ศ.2539 ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงถึง 1,380 พันล้านบาท (SETSMART) การซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าวจึงขาดสภาพคล่อง

เพื่อแก้ไขปัญหาการขาดสภาพคล่องซึ่งอาจนำไปสู่การขาดเสถียรภาพของตลาดทุนไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน จึงได้ออกหลักเกณฑ์โดยอนุญาตให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถหักกลบค่าซื้อขายหลักทรัพย์ในวันเดียวกันของลูกค้าแต่ละรายได้ (Net Settlement) หรือผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหุ้นหักกลบกำไรขาดทุนในวันเดียวกันได้ โดยไม่ต้องใช้เงินจำนวนมาก โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อแก้ไขปัญหาการขาดสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเพื่อเป็นการขยายฐานผู้ลงทุนเพื่อเอื้อประโยชน์ให้ตลาดมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น หลักเกณฑ์นี้สามารถสร้างสภาพคล่องให้กับตลาดหลักทรัพย์ได้ ณ ขณะนั้น และจูงใจให้ผู้ลงทุนกลับเข้ามาลงทุน โดยเฉพาะกลุ่มของผู้ลงทุนรายใหญ่และรายย่อย มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมของผู้ลงทุนไทยปรับตัวสูงขึ้นจาก 870 พันล้านบาทในปี 2540 ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 1,022 พันล้านบาทในปี พ.ศ.2541 และ 2,115 พันล้านบาทในปี 2542 และเพิ่มขึ้นสูงสุดถึง 7,099 พันล้านบาท ในปี พ.ศ.2546 คิดเป็นสัดส่วนการลงทุนของผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้ลงทุนรายย่อยสูงถึงร้อยละ 76 ในขณะที่สัดส่วนของสัดส่วนของผู้ลงทุนต่างประเทศร้อยละ 17.84 และสัดส่วนของผู้ลงทุนสถาบันมีเพียงร้อยละ 6.1 เท่านั้น (SETSMART)

นโยบายเสริมสร้างสภาพคล่องให้กับตลาดทุนนโยบายนี้ กลับส่งเสริมให้ผู้ลงทุนไทยจำนวนมาก มีพฤติกรรมการลงทุนในลักษณะของการเก็งกำไรในหลักทรัพย์ที่ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหรือมีสภาพคล่อง ในการซื้อขายไม่มากนัก โดยเฉพาะการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีข่าวลือปรากฏในห้องค้าหรือตามเว็บไซต์ต่าง ๆ การซื้อขายในลักษณะดังกล่าว จากการตรวจสอบของสำนักงาน ก.ล.ต. พบว่ามีผลให้ราคาและปริมาณการซื้อขายในช่วงปี พ.ศ. 2543-2545 สูงขึ้นเป็นจำนวนมาก การปรับตัวสูงขึ้นนี้อาจส่งผลเสียหายต่อผู้ลงทุนที่เข้ามาซื้อขายตามหรือหลงเชื่อในข่าวลือ และอาจมีผลกระทบต่อภาพพจน์ของตลาดหลักทรัพย์ไทย (ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย) แม้ว่าหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนไทยได้มีการกำหนดมาตรการเพื่อป้องกันพฤติกรรมการเก็งกำไร โดยหากตลาดหลักทรัพย์ตรวจสอบพบว่าหลักทรัพย์ใดมีการซื้อขายกระจุกตัวหรือมีการซื้อขายในปริมาณที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรุนแรง อาจสั่งลดอำนาจซื้อของผู้ลงทุนที่มีพฤติกรรมเก็งกำไร โดยให้ซื้อด้วยบัญชีเงินสด หรือห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ให้เงินกู้ยืมกับลูกค้ารายนั้น หรือห้ามหักกลบราคาค่าซื้อกับค่าขายในวันเดียวกัน อย่างก็ตามแนวทางการแก้ไขดังกล่าวเป็นเพียงการแก้ไขที่ปลายเหตุเท่านั้น

ในปี พ.ศ.2545 รัฐบาลได้กำหนดแผนแม่บทการพัฒนาตลาดทุนไทย ฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2545-2548) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกำหนดทิศทางและกลยุทธ์การพัฒนาตลาดทุนในระยะยาว

เพื่อเป็นพลังขับเคลื่อนเศรษฐกิจ โดยในด้านการเสริมสร้างอุปสงค์จะพยายามขยายฐานผู้ลงทุนทั้ง 3 ส่วน ได้แก่ ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนต่างประเทศ โดยเฉพาะในส่วนของผู้ลงทุนสถาบัน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเป็นแกนนำในการให้ความรู้ร่วมกับหน่วยงานทั้งรัฐและเอกชนที่มีสมาชิกอยู่ทั่วประเทศ เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ตัวแทนจัดการกองทุนรวม เป็นต้น โดยการเพิ่มจำนวนผู้ลงทุนสถาบันในประเทศจากร้อยละ 10 เป็นร้อยละ 20 ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงกับกับผู้ลงทุนสถาบันในตลาดต่างประเทศ ซึ่งมีความรู้ความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ทั้งในด้านของผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน เพื่อให้ให้สัดส่วนระหว่างผู้ลงทุนสถาบันต่อผู้ลงทุนรายบุคคล เป็น อัตรา 40 : 60 ซึ่งถือเป็นระดับที่มีความสมดุลของสภาพคล่องและเสถียรภาพของราคา โดยจะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เมื่อเทียบกับผลกำไรโดยรวมมีระดับสูงขึ้น กลยุทธ์นี้ประสบความสำเร็จสามารถขยายสัดส่วนผู้ลงทุนสถาบันจากร้อยละ 5.34 ในปี พ.ศ.2545 เป็นร้อยละ 10.41 ในปี พ.ศ.2548

เมื่อพิจารณาถึงผลของแผนแม่บทตลาดทุนไทยฉบับแรก (พ.ศ.2545-2548) ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับปริมาณการซื้อขายของผู้ลงทุน จะเห็นได้ว่าแผนแม่บทฉบับดังกล่าวได้ผลักดันตลาดทุนให้ขยายตัวได้ดีขึ้น เฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการขยายฐานผู้ลงทุนในตลาดทุนไทย จะเห็นได้ว่ามีการขยายตัวของผู้ลงทุนสถาบันเพิ่มขึ้นจากปี 2545 ซึ่งมีมูลค่าการซื้อขายรวมเพียง 218.66 พันล้าน บาทปรับตัวสูงขึ้นเป็นมูลค่าถึง 919.96 พันล้านบาทในปี พ.ศ.2549 ในขณะที่มูลค่าการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นในสัดส่วนค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับการปรับตัวเพิ่มขึ้นของมูลค่าการซื้อขายของกลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน กล่าวคือปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1666.02 พันล้านบาทในปี 2546 เป็น 2,680.37 พันล้านบาทในปี 2549

ต่อมาได้มีการกำหนดแผนแม่บทตลาดทุนไทยฉบับที่ 2 (พ.ศ.2549-2553) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อขยายตลาดตราสารทุน และตราสารหนี้ให้มีสัดส่วนทัดเทียมกับระบบธนาคาร และยังคงเป้าหมายในการเพิ่มผู้ลงทุนสถาบันในตลาดตราสารทุนให้เพิ่มขึ้นจากร้อยละ10 เป็นร้อยละ 20 ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงกับผู้ลงทุนสถาบันในตลาดต่างประเทศซึ่งผลจากการเพิ่มขึ้นจะทำให้สัดส่วนผู้ลงทุนสถาบันต่อผู้ลงทุนบุคคลเป็นร้อยละ 40 ต่อร้อยละ 60 ซึ่งเป็นระดับที่มีความสมดุลของสภาพคล่องและเสถียรภาพราคา ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเมื่อเทียบกับผลกำไรโดยรวม (Market P/E) มีระดับที่สูงขึ้น นอกจากนี้ แผนแม่บทฉบับนี้ยังให้ความสำคัญกับการเพิ่มมิติทางด้านคุณภาพให้กับผู้ลงทุนโดยผ่านการสร้างความรู้เรื่องตลาดทุนเป็นแนวทางหลักควบคู่กับการพัฒนาตลาดทุนด้วย แผนแม่บทฉบับนี้ประสบความสำเร็จในการขยายบทบาทของตลาดทุนใน

ฐานะที่เป็นแหล่งระดมทุนและการเป็นช่องทางการออม โดยพบว่า ณ สิ้นปี 2550 ตลาดทุนซึ่งหมายรวมถึงตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้มีขนาดรวมกันใหญ่กว่าระบบธนาคารพาณิชย์ประมาณ 2 เท่า ถึงแม้ว่าในเดือนมิถุนายน 2552 จะปรับตัวลดลงเหลือเพียง 1.2 เท่า เนื่องจากตลาดทุนได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจโลกในปี 2551 (แผนแม่บทตลาดทุนไทย ฉบับที่ 2) อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนที่มีสัดส่วนสูงสุดในตลาดทุนไทยยังคงเป็นผู้ลงทุนรายย่อยที่เป็นกลุ่มที่มีความอ่อนไหวและมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนในลักษณะของการเก็งกำไร อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาถึงจำนวนบัญชีที่เคลื่อนไหว (Active Accounts) ของนักลงทุนรายย่อยในปี พ.ศ.2552 พบว่ามีเพียงร้อยละ 21 จากจำนวนบัญชีที่เปิดเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์มากกว่า 5 แสนบัญชี และการเคลื่อนไหวของบัญชีดังกล่าวมีความผันผวน ปรับตัวขึ้นลงตามสภาพตลาด รวมถึงการเข้าซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ โดยเฉพาะในปี 2553 จำนวนบัญชีที่มีการซื้อขายปรับตัวต่ำสุดร้อยละ 19.4 ในเดือนกุมภาพันธ์ 2553 และสูงสุดร้อยละ 25.7 ในเดือนเมษายน 2553 ปัจจัยนี้เป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลให้ตลาดตราสารทุนมีสภาพคล่องต่ำ ขาดเสถียรภาพ ไม่จูงใจผู้ลงทุนทั้งไทยและต่างประเทศให้เข้ามาลงทุน

จากภาพรวมของการกำหนดนโยบายของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนไทย เฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน เพื่อสร้างเสถียรภาพในการลงทุน จะเห็นได้ว่า ในการกำหนดนโยบายดังกล่าว ไม่ควรเน้นเฉพาะนโยบายการเสริมสร้างสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงการขยายฐานผู้ลงทุน แต่ควรกำหนดนโยบายที่คำนึงถึงการเสริมสร้างผู้ลงทุนที่มีคุณภาพ เนื่องจากจำนวนผู้ลงทุนที่เพิ่มขึ้นแต่วัฒนธรรมหรือพฤติกรรมในการลงทุนยังคงไม่ต่างจากเดิม และสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่สามารถสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดทุนไทยในระยะยาวได้ หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดนโยบายควรให้ความสำคัญกับนโยบายที่ช่วยเสริมสร้างวินัยในการลงทุน หรือนโยบายที่สร้างความรู้ความเข้าใจให้ผู้ลงทุน โดยเฉพาะกลุ่มของผู้ลงทุนที่มีอยู่ในปัจจุบัน รวมถึงผู้ลงทุนที่มีการเปิดบัญชีซื้อขายกับบริษัทหลักทรัพย์แต่บัญชีไม่มีการเคลื่อนไหว ให้ความสำคัญกับทั้งผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้ลงทุนรายย่อยให้เป็นผู้ลงทุนที่มีคุณภาพก่อนที่จะให้ความสำคัญกับนโยบายในการเสริมสร้างสภาพคล่องในการลงทุน รวมถึงนโยบายในการขยายฐานของผู้ลงทุน เพราะการลำดับความสำคัญที่ผิดอาจกลับกลายเป็นการให้ความสำคัญกับนโยบายที่ส่งเสริมพฤติกรรมและวัฒนธรรมในการลงทุนที่ผิดให้กับผู้ลงทุนไทย ไม่ว่าจะเป็นพฤติกรรมการลงทุนแบบเก็งกำไร ซื้อขายหุ้นโดยไม่คำนึงถึงความเสี่ยงในการลงทุน ก่อให้เกิดกลุ่มผู้ลงทุนที่ชี้นำตลาด ราคาซื้อขายหลักทรัพย์มีความผันผวนขึ้นลงอย่างรุนแรงภายในวันเดียว การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ไม่สะท้อนปัจจัยพื้นฐานที่แท้จริง สุดท้ายอาจส่งผลให้การซื้อขาย

ของตลาดหลักทรัพย์ขาดเสถียรภาพ และผู้ลงทุนต่างชาติที่เป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่มีศักยภาพในการลงทุนอาจไม่เลือกลงทุนในตลาดทุนไทย

จากการทบทวนวรรณกรรมของประเทศไทย พบว่า มีเพียงงานศึกษาในระดับปริญญาโทที่มีการสัมภาษณ์ผู้ลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ก็เป็นเพียงงานศึกษาที่กลุ่มตัวอย่างเป็นผู้ลงทุนรายย่อย ที่มิได้เป็นตัวแทนของผู้ลงทุนในตลาดทุนไทยทั้ง 3 กลุ่ม งานศึกษาส่วนใหญ่จะเป็นการวิเคราะห์พฤติกรรมของผู้ลงทุน โดยกลุ่มตัวอย่างจะเป็นผู้ลงทุนในจังหวัด กรุงเทพมหานคร และบางจังหวัด อาทิ จังหวัดเชียงใหม่ หรือผู้ลงทุนในห้องค้าใดห้องค้าหนึ่ง หรือการสุ่มตัวอย่างผู้ลงทุนจากงานสัมมนาที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน นอกจากนี้ ยังเป็นการวิจัยเชิงพรรณนา เพื่อตอบคำถามเพียงว่า มีปัจจัยใดบ้างที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจ ขาดการวิเคราะห์ ถึงปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจกับผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้รับจากการเลือกใช้ปัจจัยเหล่านั้น รวมถึงการนำเสนอนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลและพัฒนาผู้ลงทุนโดยใช้ผลจากการวิจัย นอกจากนี้ ยังพบการศึกษาในระดับปริญญาโทเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ในหมวดต่าง ๆ ด้วย อย่างไรก็ตาม การศึกษาดังกล่าว เป็นบริบทของตลาดทุนไทยอย่างไรก็ตาม การศึกษาในครั้งนี้ได้นำแนวทางและผลการศึกษาเหล่านี้มาเป็นข้อมูลทุติยภูมิขั้นพื้นฐานในงานศึกษาฉบับนี้ด้วย

ในส่วนของงานวิจัยโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับตลาดทุน พบเพียงการสำรวจข้อมูลของสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งเป็นการสำรวจพฤติกรรมความต้องการ ความรู้ ความเข้าใจในการลงทุนของผู้ลงทุนเกี่ยวกับการลงทุนในปี พ.ศ. 2545 ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นพื้นฐานในการวางแผนพัฒนาความรู้เกี่ยวกับการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อย และการสำรวจความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดทุนตามแผนพัฒนาตลาดทุน โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการสำรวจจะเลือกสอบถามทั้งในกลุ่มผู้ที่คาดว่าจะเป็นผู้ลงทุนในตลาดทุน (Potential Investor) และผู้ลงทุนที่ลงทุนในหุ้น กองทุนรวม และตราสารหนี้ จึงมิได้เป็นงานวิจัยที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนในหุ้น และผู้ตอบแบบสำรวจก็ไม่ได้เป็นตัวแทนของผู้ลงทุนที่เป็นผู้ลงทุนที่ซื้อขายหุ้นในปัจจุบัน นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ ได้มีการสำรวจพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยเพื่อขยายฐานการลงทุน (Investor & Corporate Image Survey) ใน พ.ศ.2550 พ.ศ.2551 ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งทุกกรณีเป็นการสำรวจไม่ใช่งานวิจัยและตัวอย่างที่ใช้ในการสำรวจเฉพาะกลุ่มผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ตอบแบบสำรวจจึงไม่ได้เป็นตัวแทนของผู้ลงทุนในทุกกลุ่ม วัตถุประสงค์ในการวิจัยกำหนดไว้เพียงเพื่อวิเคราะห์พฤติกรรมในการลงทุนของผู้ลงทุน เพื่อเพิ่มกลุ่มผู้ลงทุนและขยายประเภทของตราสารทางการเงิน มิได้เจาะจงเฉพาะพฤติกรรมในการซื้อขายหุ้น

จึงขอเรียนเสนอการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยศึกษาในเชิงเปรียบเทียบการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน 4 ประเภทว่ามีความสอดคล้องกับทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนและความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายด้านการเงิน ในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนที่สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนประเภทของผู้ลงทุน เพื่อมิให้เกิดปัญหาการกำหนดนโยบายที่แก้ปัญหาได้เพียงชั่วคราวแต่ส่งผลเสียต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน รวมถึงเป็นข้อมูลให้บริษัทที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์สร้างเสริมการให้บริการที่มีคุณภาพสอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนในส่วนของผู้ลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปประยุกต์ในการเลือกใช้ปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน เพื่อลดความเสี่ยง และสร้างผลตอบแทนในการลงทุนให้สูงขึ้น เพื่อเสริมสร้างเสถียรภาพและความมั่นคงในตลาดทุนไทยในอนาคต

1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเชิงประจักษ์ถึงปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนว่ามีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนอย่างไร รวมถึงทดสอบความสอดคล้องของผลการศึกษากับแนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงและผลตอบแทนในการลงทุนอันจะนำไปสู่การปรับเปลี่ยนวัฒนธรรมในการลงทุนของผู้ลงทุน รวมถึงเป็นข้อเสนอแนะในการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแล และพัฒนาผู้ลงทุนของหน่วยงานที่มีหน้าที่ในการกำหนดนโยบาย รวมถึงธุรกิจที่ให้บริการในตลาดทุน โดยมีวัตถุประสงค์หลัก 3 ประการ ดังต่อไปนี้

1.3.1 เพื่อระบุปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนกับความผันผวนของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หรืออีกนัยหนึ่งผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุน

1.3.3 เพื่อทดสอบความสอดคล้องของผลการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนแต่ละประเภทใช้ในการตัดสินใจลงทุน กับแนวคิด ทฤษฎี และข้อค้นพบจากการสัมภาษณ์เชิงลึกและประวัติชีวิตของผู้ลงทุนในบริบทของผู้ลงทุนไทย

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

1.4.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบันไทย และผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4.2 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย ปัจจัยเชิงมหภาค ศึกษาเฉพาะปัจจัยด้านเศรษฐกิจและการเมือง ปัจจัยเชิงจุลภาค ศึกษาเฉพาะปัจจัยเชิงปริมาณ ปัจจัยเชิงคุณภาพ และปัจจัยเชิงเทคนิค ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร และปัจจัยด้านสังคม

1.4.3 ศึกษาข้อมูลเชิงคุณภาพ โดยการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันไทยและสถาบันต่างประเทศ และผู้บริหารที่รับผิดชอบดูแลบัญชีซื้อขายของบริษัทหลักทรัพย์ ศึกษาประวัติชีวิตของผู้ลงทุนรายใหญ่ ศึกษาข้อมูลเชิงปริมาณโดยใช้แบบสอบถามผู้ลงทุนในห้องค้าหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนในงานสัมมนาที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ และผู้ลงทุนในห้องสมุดมารวย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4.4 ศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ที่ลงทุนคือหุ้นสามัญ

1.4.5 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาตั้งแต่เดือนเมษายน 2552 ถึงเดือนกันยายน 2553 โดยสัมภาษณ์เชิงลึกและศึกษาประวัติชีวิตตั้งแต่เดือนตุลาคม 2552 ถึงเมษายน 2553 และเก็บข้อมูลผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในเดือนมีนาคม 2552

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.5.1 เป็นข้อมูลและข้อเสนอแนะเชิงนโยบายให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นผู้กำหนดนโยบายในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนนำไปใช้ในการกำหนดนโยบายหรือออกกฎเกณฑ์ และมาตรการต่าง ๆ ในการขยายฐานผู้ลงทุน รวมถึงกำหนดกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ ให้เหมาะสมสอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของผู้ลงทุนแต่ละประเภท อันจะนำไปสู่ความมีเสถียรภาพและการเติบโตอย่างยั่งยืนของตลาดทุนไทย

1.5.2 สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์ อาทิ สมาคมบริษัทจัดการลงทุน สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย สามารถนำผลการศึกษาไปใช้วางแผนในการพัฒนาคุณภาพของผู้ลงทุนไทย เจ้าหน้าที่การตลาดรวมถึงบุคคลากรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ เพื่อเสริมสร้างความมีวินัยในการลงทุน

ให้กับผู้ลงทุน เสริมสร้างประสิทธิภาพและศักยภาพให้กับไทย เจ้าหน้าที่การตลาดรวมถึงบุคลากรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์

1.5.3 ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการจัดสรรบริการด้านธุรกิจหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนแต่ละประเภท และพัฒนาคุณภาพของผู้ให้บริการในธุรกิจหลักทรัพย์อันจะนำไปสู่การพัฒนาธุรกิจ เพิ่มศักยภาพในการแข่งขันและนำสู่การพัฒนาคุณภาพการให้บริการของธุรกิจหลักทรัพย์ในภาพรวม

1.5.4 ผู้ลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปประยุกต์ในการเลือกใช้ปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน และกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงและสร้างผลตอบแทนในการลงทุนให้สูงขึ้น

1.5.5 เป็นแหล่งข้อมูลเพื่อพัฒนาองค์ความรู้ที่เกี่ยวกับตลาดทุนไทย โดยเฉพาะในส่วนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอนาคต

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

วัตถุประสงค์ของบทนี้เป็นการสำรวจและทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับเรื่องที่ศึกษา เพื่อพัฒนาขึ้นเป็นกรอบความคิดและสมมติฐานในการวิจัย แนวทางในการสำรวจวรรณกรรม ประกอบด้วย 6 ส่วน โดย ส่วนที่หนึ่งและส่วนที่สอง เป็นการสำรวจและทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน และ ส่วนที่สามถึงส่วนที่หก เป็นการสำรวจและทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยศึกษาทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการบริหารความเสี่ยง รวมถึงการประยุกต์ใช้ทฤษฎีในการบริหารความเสี่ยงในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ของผู้ลงทุน

2.2 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนโดยคำนึงถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอ้างอิงแนวคิดเกี่ยวกับองค์ประกอบของพฤติกรรมมนุษย์และแนวคิดปัจจัยที่มีผลต่อกระบวนการตัดสินใจของผู้บริโภค

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมและปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและต่างประเทศ

2.6 สภาพเศรษฐกิจที่มีผลต่อผู้ลงทุนไทยและนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน

2.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์

ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นหรือการตัดสินใจลงทุนใด ๆ ผู้ลงทุนแต่ละรายจะมีแรงจูงใจและหรือวัตถุประสงค์ในการลงทุน หรืออีกนัยยะหนึ่งคือ ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต้องการแตกต่างกัน

ขึ้นกับลักษณะพื้นฐานของผู้ลงทุนแต่ละคนไม่ว่าจะเป็นอายุ เพศ การศึกษา รายได้ อาทิ ผู้ลงทุนที่มีรายได้ต่ำ และผู้ลงทุนสูงอายุต้องการลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนเป็นเงินปันผล ผู้ลงทุนที่ร่ำรวยลงทุนโดยต้องการกำไร (Capital Gain) เป็นต้น จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่ามีทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์และการเงินที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการซื้อขายหุ้นได้แก่ ทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ ทฤษฎี Valuation Model ทฤษฎี CAPM ทฤษฎี APT และ Three Factor Model

ทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ กล่าวว่า ความต้องการถือเงิน หมายถึง ปริมาณเงินที่มีผู้ต้องการถือไว้ในเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยที่เคนส์ได้แยกลักษณะความต้องการถือเงินออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่ ความต้องการถือเงินไว้เพื่อใช้จ่ายประจำวัน (Transaction Demand for Money) ความต้องการถือเงินไว้เพื่อใช้จ่ายในกรณีฉุกเฉิน (Precautionary Demand for Money) และความต้องการถือเงินไว้เพื่อแสวงหากำไร (Speculative Demand for Money) ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดทุน ผู้ลงทุนจะใช้เงินก้อนนี้เพื่อเป็นเงินลงทุน โดยเคนส์วิเคราะห์ว่าเมื่อบุคคลทั่วไปมีเงินเหลือจากการใช้จ่ายประจำวัน และสำรองไว้ใช้ในกรณีฉุกเฉิน ก็จะนำเงินที่เหลือนั้นไปลงทุน โดยการคาดคะเนว่าหากอัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลง บุคคลก็จะถือเงินไว้ก่อนโดยไม่นำไปลงทุน ดังนั้นการถือเงินไว้เพื่อแสวงหากำไรจึงขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย คือเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูง ความต้องการถือเงินจะมีน้อย และเมื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ ความต้องการถือเงินจะมีมาก ซึ่งต่างจากแนวคิดของคลาสสิค ที่วิเคราะห์ว่าเงินที่เหลือจากการใช้จ่ายประจำวันและสำรองไว้ใช้ในกรณีฉุกเฉินแล้วจะถูกนำไปลงทุนทั้งหมดโดยไม่คำนึงถึงอัตราดอกเบี้ยเลย

จากการวิเคราะห์เปรียบเทียบทั้งสองทฤษฎีนี้กับการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้วิจัยมีความเห็นแย้งกับทฤษฎีเคนส์ที่กล่าวว่าให้ถือเงินไว้ไม่ลงทุนยามที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ เนื่องจากในบริบทของไทย อัตราดอกเบี้ยจะมีผลกระทบต่อกำไรของบริษัท เพราะดอกเบี้ยจัดว่าเป็นต้นทุนอย่างหนึ่ง เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นอาจทำให้กำไรของบริษัทลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัทลดลงด้วยเช่นกัน และอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งกิจกรรมทางเศรษฐกิจก็จะส่งผลต่อกำไรของบริษัทเช่นกัน ดังนั้นในช่วงอัตราดอกเบี้ยต่ำผู้ลงทุนไม่ควรถือเงินไว้เนื่องจากเป็นโอกาสในการได้กำไรจากการลงทุนเนื่องจากราคาหุ้นมีแนวโน้มสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจะทำให้เกิดการแข่งขันระหว่างตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตร คือเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ผู้ลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงจากตลาดพันธบัตรซึ่งเป็นสิ่งดึงดูดให้ผู้ลงทุนขายหุ้นเพื่อนำเงินลงทุนในตลาด พันธบัตรได้แทน

สาระสำคัญของทฤษฎีที่เกี่ยวกับผลตอบแทนในการลงทุนได้แก่ Valuation Model กล่าวไว้ว่ามูลค่าของสินทรัพย์หนึ่ง คือ มูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการถือสินทรัพย์นั้น

ตลอดระยะเวลาของการถือครอง (The Value of An Asset is the Present Value of the Expected Returns from the Asset During the Holding Period) หมายความว่า มูลค่าของสินทรัพย์นั้น ๆ หรือกล่าวอีกนัยก็คือ ราคาสินทรัพย์นั้นคือผลตอบแทน ณ ราคาปัจจุบัน (Present Value) ที่ได้รับจากการถือสินทรัพย์ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งผลตอบแทนในการซื้อขายหลักทรัพย์จะอยู่ในรูปของเงินปันผลและกำไร (Capital Gain)

ตามทฤษฎีนี้ราคาหุ้นหรือมูลค่าของหุ้น คือมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับตลอดระยะเวลาของการถือหุ้นซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัย 2 ประการคือ เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ(Required Rate of Return) เพราะฉะนั้นการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทั้งสองตัว ย่อมส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในปัจจุบันด้วย กล่าวคือ การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับและ Required Rate of Return ย่อมจะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง ความสัมพันธ์ในลักษณะดังกล่าวนี้อาจอธิบายได้ว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินปันผลตอบแทนในอนาคตย่อมหมายถึงการที่ธุรกิจหรือบริษัทมีความสามารถในการบริหารที่ดีขึ้น มีรายได้มากขึ้น ซึ่งสะท้อนออกมาในรูปของกำไรที่เพิ่มขึ้น อันจะทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น ส่วนการเพิ่มขึ้นของ Required Rate of Return เช่น อัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้ต้นทุนของธุรกิจเพิ่มขึ้นและมูลค่าที่แท้จริงของเงินปันผลจ่ายลดลง อันจะทำให้ราคาหุ้นลดลงในที่สุด นอกจากนั้น ผู้ลงทุนอาจจะเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมลงทุนไปลงทุนอย่างอื่นซึ่งให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ดังนั้น เมื่อความต้องการหุ้นลดลงจะมีผลทำให้ราคาหุ้นลดลงด้วย

ทฤษฎี Valuation Model ยังได้ขยายความเพิ่มเติมว่าอัตราเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตยังขึ้นอยู่กับความสามารถในการสร้างกำไรของกิจการ ซึ่งปัจจัยใดก็ตามที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการก็ย่อมจะมีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในอนาคตด้วย ปัจจัยเหล่านี้ ได้แก่ 1) สภาพของเศรษฐกิจและสภาพอุตสาหกรรมที่กิจการนั้น ๆ ดำเนินอยู่ ตัวอย่างเช่นถ้าภาวะเศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องย่อมทำให้กิจการมีโอกาสในการทำกำไรได้มากขึ้น 2) สภาพภายในของบริษัทเองเป็นเครื่องชี้ให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ ความสามารถดังกล่าวนี้โดยทั่วไปมักวัดออกมาในรูปของกำไรจากการดำเนินการ

สำหรับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจะขึ้นอยู่กับปัจจัยสำคัญ 3 ประการคือ 1) อัตราผลตอบแทนในการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (The Economy's Real Risk Free Rate : RFR) หรือต้นทุนค่าเสียโอกาสในการลงทุน (Opportunity Cost) ทั้งนี้ เนื่องจากการลงทุนใดก็ตามจะมีค่าเสียโอกาสของการลงทุนอยู่เสมอ ซึ่งค่าเสียโอกาสอย่างแรกที่ผู้ลงทุนจะต้องคำนึงถึงคืออัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินหรือผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่เสี่ยง เช่น อัตราดอกเบี้ยที่ได้รับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น 2) อัตราเงินเฟ้อที่คาดหวังไว้ (Expected Rate of Inflation)

เนื่องจากอำนาจซื้อจะลดลงเมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์จะได้รับผลตอบแทนที่แท้จริงลดต่ำลงเพราะการเพิ่มของเงินเฟ้อ ดังนั้น อัตราเงินเฟ้อจึงเป็นความเสี่ยงอีกประเภทหนึ่งที่ผู้ลงทุนต้องคำนึง 3) ความเสี่ยงในการลงทุน (Risk Premium) ในระดับธุรกิจที่แตกต่างกันย่อมมีความเสี่ยงที่ไม่เหมือนกัน ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวเป็นผลมาจากความเสี่ยงในตัวธุรกิจเอง (Business Risk) ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) และความเสี่ยงในการจัดการ (Management Risk) ความเสี่ยงในตัวธุรกิจ (Business Risk) เป็นความเสี่ยงเฉพาะอุตสาหกรรมซึ่งไม่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมอื่น เช่น การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบหรือนโยบายของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลเป็นความเสี่ยงของการดำเนินธุรกิจของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ความเสี่ยงทางการเงิน (Finance Risk) เป็นความเสี่ยงเกี่ยวกับฐานะทางการเงินของบริษัท ซึ่งอาจวัดด้วยอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Rations) ความเสี่ยงการเงินนี้จะถูกกระทบจากปัจจัยที่มีผลโดยตรงต่อกำไรและขาดทุนของบริษัทเป็นหลัก ความเสี่ยงในการจัดการ (Management Risk) เป็นความเสี่ยงที่พิจารณาจากผลกำไรของกิจการ

จากการวิเคราะห์ทฤษฎี Valuation จะเห็นได้ว่าในการตัดสินใจลงทุนมีปัจจัยที่ต้องคำนึงถึงเนื่องจากเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบโดยตรงต่อผลตอบแทนจากการลงทุนที่ผู้ลงทุนจะได้รับหลายประการ อาทิ สภาพเศรษฐกิจ สภาพอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ลงทุน อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนความเสี่ยงในการลงทุน ที่ประกอบด้วยความเสี่ยงในธุรกิจนั้น ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทที่ลงทุน และความเสี่ยงในการจัดการ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นปัจจัยพื้นฐานในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนจะต้องคำนึงถึงในการตัดสินใจลงทุน อย่างไรก็ตาม การลงทุนในหุ้นเพียงหุ้นเดียวมีความเสี่ยงสูง เพื่อลดความเสี่ยงผู้ลงทุนควรกระจายความเสี่ยงในการลงทุนโดยกระจายการลงทุนในหุ้น (Portfolio) ซึ่งแนวคิดในการกระจายการลงทุนนี้มาจากพื้นฐานของ Makowitz (1952) เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน และเพิ่มผลตอบแทนที่จะได้รับโดยมีทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงและผลตอบแทนของกลุ่มสินทรัพย์ ได้แก่ แบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) (Sharpe,1964) หรือแบบจำลองดุลยภาพของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง แบบจำลอง APT (Arbitrage Pricing Theory) และแบบจำลอง Three Factor Model โดยผู้วิจัยจะขอนำเสนอแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนก่อนเพื่อเป็นพื้นฐาน ดังนี้

2.1.1 ความเสี่ยง (Risk)

ความเสี่ยง หมายถึงโอกาสหรือเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ (Unfavorable Event) จะเกิดขึ้น หรือหมายถึงความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตต่างไปจากที่ผลตอบแทนที่

คาดหวังไว้ ถ้าพิจารณาด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือการวิเคราะห์การลงทุนในโครงการหนึ่ง ความเสี่ยงคือความน่าจะเป็นที่กระแสเงินสดที่จะได้รับจริงในอนาคตนั้นต่างไปจากกระแสเงินสดที่พยากรณ์ไว้ล่วงหน้า

2.1.1.1 ความเสี่ยงของสินทรัพย์สามารถพิจารณาได้ 2 วิธี คือ

1) Stand-Alone Basis ความเสี่ยงจะเกิดเฉพาะหลักทรัพย์หลักทรัพย์เดียว

2) Portfolio Context กระแสเงินสดเกิดจากการหลักทรัพย์หลาย ๆ ตัวรวมกัน ดังนั้นในการพิจารณาความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์จะพิจารณาความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ทั้งหมด

2.1.1.2 ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์มี 2 ประเภท ได้แก่

1) Diversifiable Risk Component เป็นความเสี่ยงที่สามารถหลีกเลี่ยงได้ด้วยการถือหลักทรัพย์หลาย ๆ ตัว

2) Market Risk Component เป็นความเสี่ยงที่สะท้อนจากความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ด้วยการถือหลักทรัพย์หลาย ๆ ตัว

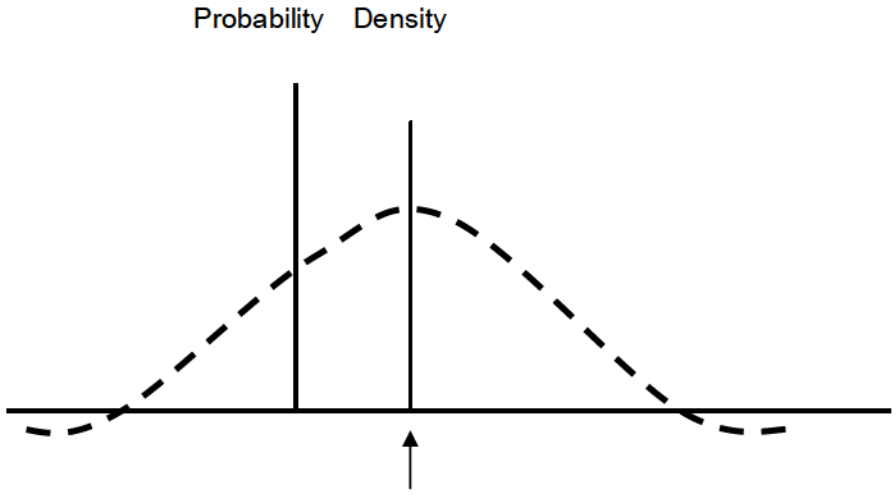
2.1.2 ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (Expected Rate of Return)

ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (Expected Rate of Return: $\hat{k}$ เรียกว่า K-hat) คือ อัตราผลตอบแทนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average) ที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\begin{aligned} Expected\ Rate\ of\ \text{Re}turn &= k = P_1k_1 + P_2k_2 + ... + P_nk_n \\ &= \sum_{i=1}^{n} P_1k_j \end{aligned}$$

k_j คืออัตราผลตอบแทนถ้าเกิดเหตุการณ์ j และ P_i คือโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ i

พิจารณาจากภาพกราฟการกระจายแบบต่อเนื่อง ของอัตราผลตอบแทนจะพบว่าถ้ากราฟมียอดสูง (Peaked) หรือมีการกระจายตัวแคบ ๆ อัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจริงนั้นมีค่าใกล้กับอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ ในทางตรงข้ามถ้ามีการกระจายตัวกว้าง ๆ อัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจริงนั้นจะแตกต่างกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมาก ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าถ้ามีการกระจายตัวแคบจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าการกระจายตัวกว้าง ๆ



ภาพที่ 2.1 กราฟการกระจายแบบต่อเนื่องของอัตราผลตอบแทน

2.1.3 วิธีการวัดความเสี่ยงเฉพาะของหลักทรัพย์ (Stand-Alone Risk) โดยการใช้ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (The Coefficient of Variation)

โครงการลงทุน 2 โครงการ โดยมีอัตราผลตอบแทนคาดหวัง (Expected Rate of Return) เท่ากันทั้งสองโครงการ แต่มีค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ต่างกัน โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนเลือกลงทุนในโครงการที่มีค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ต่ำ เพราะมีความเสี่ยงต่ำ และอีกกรณีคือมีโครงการลงทุน 2 โครงการที่มีความเสี่ยงเท่ากัน มีค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มีค่าเท่ากัน แต่มีอัตราผลตอบแทนคาดหวัง (Expected Rate of Return) ต่างกัน โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนเลือกลงทุนในโครงการที่ให้มีอัตราผลตอบแทนสูง แต่ในบางครั้งมีหลายโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงต่ำ เครื่องมือทางสถิติที่จะเป็นตัววัดความเสี่ยงซึ่งสามารถนำมาช่วยในการตัดสินใจในการเลือกลงทุนคือ Coefficient of Variation (CV)

$$Coefficient\ of\ Variation = CV = \frac{\sigma}{\bar{k}}$$

Coefficient of Variation คือความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้นควรเลือกลงทุนในโครงการที่มีค่า CV น้อย ๆ เพราะทุก 1 หน่วยของผลตอบแทนที่คาดหวังต้องแบกรับความเสี่ยงนั้นเพียงเล็กน้อย

ตารางที่ 2.1 ผลตอบแทนที่คาดหวังและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

	สินทรัพย์ A	สินทรัพย์ B
ผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return)	0.07	0.12
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)	0.05	0.07

หมายเหตุ: $CV_A = 0.05/0.07 = 0.714$

$CV_B = 0.07/0.12 = 0.583$

นักลงทุนควรเลือกลงทุนในสินทรัพย์ B เนื่องจากมีความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยผลตอบแทนน้อยกว่า สินทรัพย์ A

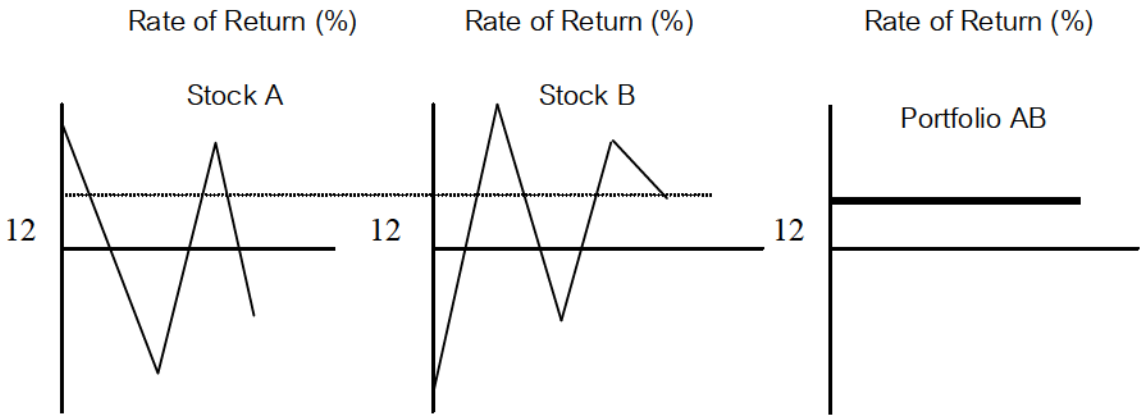
2.1.4 ความเสี่ยงในการถือสินทรัพย์เป็นกลุ่ม (Risk in a Portfolio Context)

นักลงทุนส่วนใหญ่จะมีการถือสินทรัพย์เป็นกลุ่ม (Portfolio of Assets) เพื่อกระจายความเสี่ยงในการลงทุนกล่าวคือนักลงทุนเป็นเจ้าของหุ้นสามัญ พันธบัตรหรือสินทรัพย์อื่น ๆ มากกว่า 1 ชนิด ซึ่งจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าการที่นักลงทุนถือสินทรัพย์นั้นเพียงตัวเดียว แต่อย่างไรก็ตามความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์แต่ละตัวนั้นจะต้องมีการวิเคราะห์เพื่อให้ทราบว่าสินทรัพย์แต่ละตัวนั้นมีผลต่อความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของกลุ่มสินทรัพย์อย่างไร

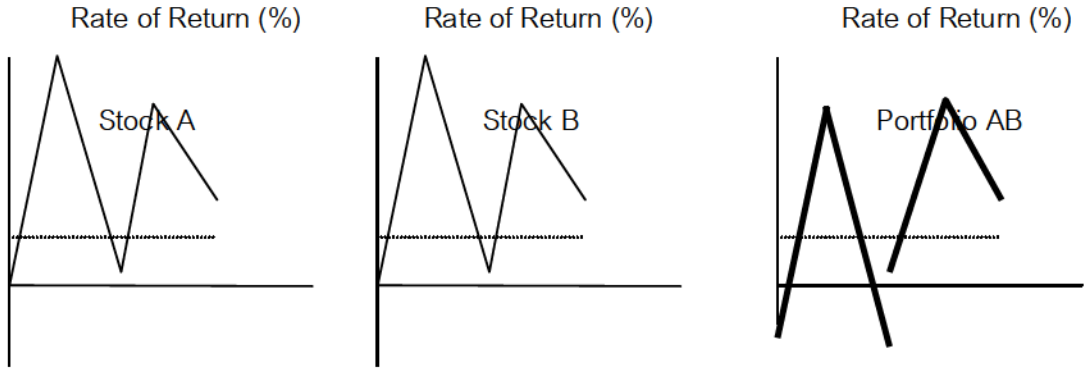
2.1.5 ผลตอบแทนของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน (Portfolio Return)

เมื่อผู้ลงทุนซื้อขายหุ้นหลายหุ้นจะถูกรวมเข้าใน Portfolio อัตราผลตอบแทนคาดหวังของ Portfolio จะเท่ากับค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average) ของอัตราผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละตัวที่อยู่ภายใน Portfolio

เมื่อหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ (Correlation) ซึ่งกันและกันกล่าวคือถ้าหลักทรัพย์ทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์แบบผกผันสมบูรณ์ ถ้าสร้าง Portfolio ประกอบด้วยหุ้น 2 ตัว คือ หุ้น A และ หุ้น B ในอัตราส่วนที่เท่ากันจะให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจาก Portfolio 15% โดยที่ไม่มีความเสี่ยง เพราะอัตราผลตอบแทนของหุ้นทั้งสองจะเคลื่อนไหวในทิศตรงข้ามและด้วยอัตราส่วนที่เท่ากันเสมอ ภาพที่ 2.3 ในทางตรงข้ามถ้าหลักทรัพย์สองตัวมีความ สัมพันธ์แบบผกผันตามแบบสมบูรณ์ (Perfect Positive Correlation: $r = +1.0$) อัตราผลตอบแทนจะเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกันด้วยอัตราส่วนที่เท่ากันจะให้อัตราผลตอบแทนเท่าเดิมและมีความเสี่ยงเท่าเดิม ภาพที่ 2.4



ภาพที่ 2.2 Rate of Return for Two Perfectly Negatively: r = -1.0



ภาพที่ 2.3 Rate of Return for Two Perfectly Positively: r = + 1.0

โดยปกติแล้วหลักทรัพย์ใน Portfolio มีความสัมพันธ์ (Correlation) เป็นบวกแต่ไม่สมบูรณ์ ซึ่งมีค่าอยู่ในช่วง + 0.5< r < + 0.7 ดังนั้นการรวมกัน (Diversification) ของหุ้นภายในกลุ่มหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน Portfolio มากขึ้นจะช่วยลดความเสี่ยงแต่ไม่สามารถจะขจัดความเสี่ยงได้ทั้งหมด และถ้าเพิ่มจำนวนหุ้นใน Portfolio ให้มากขึ้นความเสี่ยงของ Portfolio จะลดลง แต่จะลดลงเท่าไรนั้นขึ้นอยู่กับระดับความสัมพันธ์ (Correlation) ระหว่างหุ้นแต่ละตัวภายใน Portfolio

2.1.6 ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน

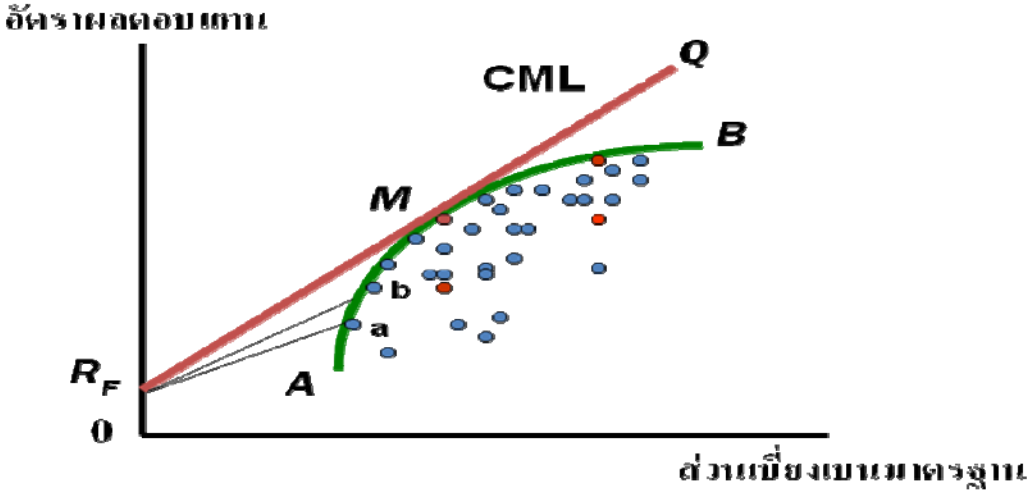
จากการทบทวนวรรณกรรมในเรื่องผลตอบแทนกับความเสี่ยง พบว่าผู้ลงทุนจะสามารถกระจายความเสี่ยงในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เมื่อมีการลงทุนในหุ้นที่มีความหลากหลายเพิ่มขึ้น หุ้นที่เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ความเสี่ยงของ Portfolio จะลดลงเรื่อย ๆ จนถึงค่าค่าหนึ่ง ความเสี่ยง

ที่ลดลงนี้เรียกว่าความเสี่ยงที่สามารถกระจายได้ (Diversifiable Risk) ความเสี่ยงที่สามารถกระจายได้นี้จะเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะของบริษัทนั้น เช่น โรงงานไฟไหม้ เครื่องจักรเสียหายจนไม่สามารถทำการผลิตได้ บริษัทถูกฟ้องล้มละลาย หรือแผนการตลาดไม่ประสบความสำเร็จ เป็นต้น ความเสี่ยงที่สามารถกำจัดได้ด้วยการทำการกระจายความเสี่ยง (Diversification) โดยผู้ลงทุนนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นทำให้ความเสี่ยงรวมของ Portfolio ลดลง แต่อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความเสี่ยงอีกประเภทหนึ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ หรืออีกนัยหนึ่งเมื่อเพิ่มจำนวนหุ้นใน Portfolio เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ความเสี่ยงของยังคงเท่าเดิม ความเสี่ยงนี้เรียกว่า ความเสี่ยงที่กำจัดไม่ได้ (Non-Diversifiable) หรือความเสี่ยงจากตลาด (Market Risk) ความเสี่ยงนี้เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดได้ ถึงแม้จะมีการทำ Diversification เช่น อัตราดอกเบี้ย ภาวะเงินเฟ้อ หรืออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น ซึ่งเป็นผลกระทบระดับมหภาค คือ ทุก ๆ บริษัทจะได้รับผลกระทบเหมือนกันหมด

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน ผู้วิจัยพบว่ามีทฤษฎี 2 ทฤษฎี ที่ได้รับการยอมรับและนำมาใช้เป็นเครื่องมือที่สำคัญในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ (portfolio) ได้แก่ The Capital Asset Pricing Model หรือ ทฤษฎี CAPM Arbitrage Pricing Model หรือ ทฤษฎี APT และ Three Factors Model ทั้งนี้ ก่อนที่จะเข้าสู่ทฤษฎีทั้งสามทฤษฎี ผู้วิจัยขอเริ่มต้นอธิบายจากแนวคิดและพัฒนาการที่นำไปสู่ทฤษฎี ดังนี้

2.1.7 ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับความเสี่ยงในการลงทุน Capital Market Line (เส้น CML)

The Capital Asset Pricing Model หรือ ทฤษฎี CAPM เป็นทฤษฎีที่เริ่มพัฒนาโดยศาสตราจารย์ Harry Markowitz ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของความเสี่ยงกับผลตอบแทน และแสวงหาแนวทางที่จะแก้ปัญหาหรือลดความเสี่ยงที่สามารถกระจายได้ (Diversifiable Risk) โดยจุดเริ่มต้นของทฤษฎี ศาสตราจารย์ Markowitz (1952) ได้พัฒนาเส้น Capital Market Line หรือเส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับความเสี่ยงในการลงทุนและแสดงถึงจุดที่ดีที่สุดในการลงทุน ซึ่งสิ่งสำคัญในเรื่องความเสี่ยงของ Portfolio หรือการจัดกลุ่มสินทรัพย์ในการลงทุนของผู้ลงทุนก็คือการเลือกจัดสรรกลุ่มลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ จุดที่มีความเสี่ยงเท่ากัน (Efficient Portfolios) หรือการเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำสุด ณ จุดที่ให้อัตราผลตอบแทนเท่ากัน ตามภาพที่ 2.4

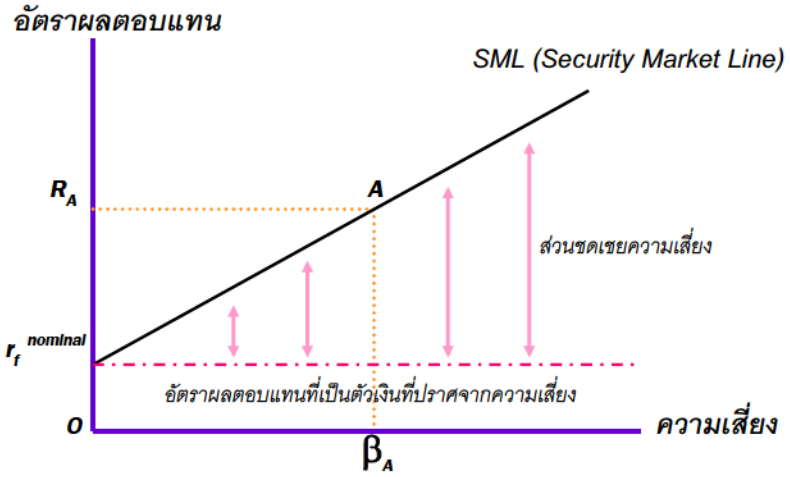


ภาพที่ 2.4 เส้น Capital Market Line

จากแผนภาพที่ 4 เส้น AB คือ เส้น Efficient Frontier นักลงทุนควรเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เส้นอรรถประโยชน์ของนักลงทุนสัมผัสกับเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ R_FMQ คือ Capital Market Line (CML) หรือเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ และ M คือ Market Portfolio หรือ กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ประกอบด้วยหลักทรัพย์ทุกชนิดตามสัดส่วนมูลค่าตลาดของแต่ละหลักทรัพย์ การลงทุนที่มีประสิทธิภาพที่สุดอยู่บนเส้น Capital Market Line (CML) เป็นการลงทุนระหว่างหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงและกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (M) และนักลงทุนควรเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ M เนื่องจากให้ผลตอบแทนสูงสุดในระดับความเสี่ยงเดียวกัน

2.1.8 เส้น Security Market Line (เส้น SML)

ต่อมา ได้มีการวิจารณ์ทฤษฎีของ Markowitz ว่าการที่ลากเส้น CML โดยเริ่มจากจุด A ไปยังจุด B นั้น ไม่น่าจะถูกต้อง เพราะจุด A เป็นจุดที่มีความเสี่ยงและมีผลตอบแทน แต่ในความ เป็นจริงแล้ว มีตราสารบางประเภทที่ไม่มีความเสี่ยงเลยหรือความเสี่ยงน้อยมากจนเกือบจะเป็นศูนย์และมีผลตอบแทนด้วย เช่น พันธบัตรรัฐบาล ดังนั้น จุดเริ่มต้นของเส้น CML จึงไม่ควรที่จะเริ่มต้นที่จุด A แต่ควรจะเริ่มจากเส้นแกนตั้ง ณ จุดที่มีความเสี่ยงเป็นศูนย์และมีค่าผลตอบแทน และได้พัฒนาแนวคิดนี้ต่อโดยพัฒนาเส้น CML ให้เป็นเส้น SML (Security Market Line) ซึ่งแสดงถึงการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (Sharpe, 1964)



ภาพที่ 2.5 เส้น Security Market Line

2.1.9 ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

ในปี 1964 Sharpe, Litner and Jan Mossin ได้พัฒนาแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) จากแนวคิดเชิงทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (1952) โดยเชื่อว่าวิธีการกระจายความเสี่ยงเป็นวิธีการที่ทำให้ความเสี่ยงลดลงได้ ซึ่งการกระจายความเสี่ยงที่ดีนั้นสามารถทำได้โดยการคัดเลือกสินทรัพย์ทางการเงินที่มีการคาดการณ์ผลตอบแทนที่ไม่ความสัมพันธ์กัน (Non Correlation) และถ้าหากความสัมพันธ์มีลักษณะตรงข้ามกัน (Negative Correlation) จะยิ่งสามารถลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้มากยิ่งขึ้น เพื่อนำมาจัดสรรกลุ่มหลักทรัพย์ที่ดีที่สุด โดยพัฒนาแบบจำลอง CAPM จากหลักการกระจายการลงทุนข้างต้น โดยพิจารณาจากการประเมินความเสี่ยงจากการลงทุน ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ และคำนวณหาต้นทุนทางการเงิน โดยมีแบบจำลอง CAPM ดังนี้

$$E(Ri) = Rf + Bi(E(Rm) - Rf)$$

E(Ri) คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของสินทรัพย์ทางการเงิน i

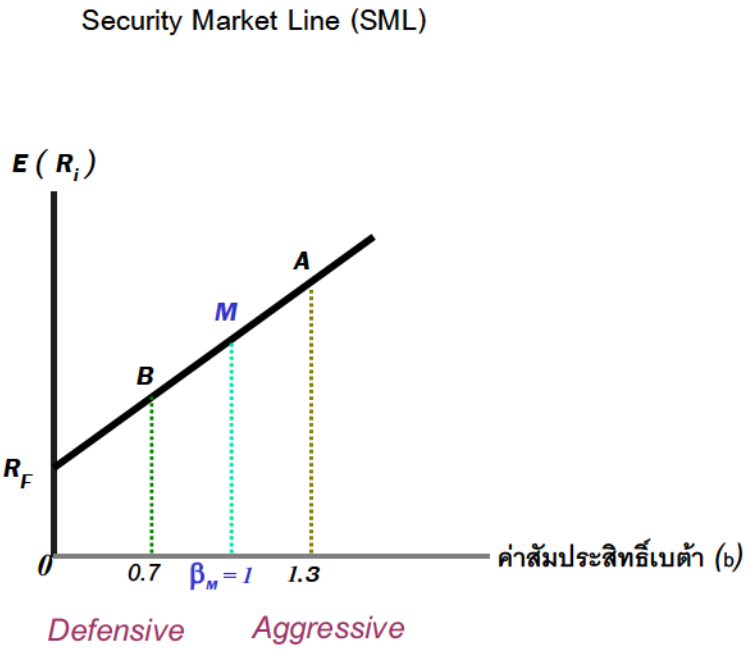
Bi คือ Beta Coefficient ซึ่งวัดความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดได้จากการกระจายความเสี่ยงของสินทรัพย์ i

E(Rm) คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่คาดว่าจะได้รับ หรือผลตอบแทนของตลาด)Market Return)

Rf คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

แบบจำลอง CAPM จะแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของสินทรัพย์ E(Ri) กับความเสี่ยงที่เป็นระบบของสินทรัพย์ Bi ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบ คือ ความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุนที่ดีหรือเรียกอีกชื่อหนึ่งว่าความเสี่ยงที่ไม่สามารถกระจายได้ (Non Diversified Risk) ซึ่งค่าเบต้าในแบบจำลอง CAPM นั้นจะมีเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หรือ ความเสี่ยงเฉพาะตัว (Stand Alone Risk) ของหลักทรัพย์จะไม่มี เนื่องจากในแบบจำลอง CAPM มีสมมติฐานว่า นักลงทุนขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปได้หมดจากการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน เมื่อความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบถูกขจัดออกไปก็จะเหลือเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบที่จะมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางการเงิน หรืออีกนัยหนึ่งแบบจำลอง CAPM สามารถกำหนดดุลยภาพของผลตอบแทนที่จะได้รับจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง จะเท่ากับอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงบวกกับอัตราผลอบแทนส่วนเพิ่มจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง โดยแบบจำลอง CAPM มีสมมติฐาน ดังนี้ (Jones, 2002) 1) ผู้ลงทุนคาดการณ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันในแง่ของผลตอบแทน และความเสี่ยงของสินทรัพย์ (Homogeneous Expectations) 2) ผู้ลงทุนสามารถกู้ยืม และให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยจากการให้กู้ และการกู้ยืมมีค่าเท่ากัน (Equal Lending – Borrowing Rates) 3) ตลาดทุนอยู่ในภาวะดุลยภาพ นั่นคือ การลงทุนทุกประเภทให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยง 4) นักลงทุนทุกคนมีลักษณะเป็น Risk Averter คือ หลีกเลี่ยงความเสี่ยง ณ ผลตอบแทนระดับเดียวกันนักลงทุนจะเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า 5) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย 6) Perfect Liquid Assets สินทรัพย์มีสภาพคล่องสูงสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ตลอดเวลาทันที 7) No Tax ไม่มีการเก็บภาษี และ No Transaction Cost ไม่มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนซื้อขายสินทรัพย์

ต่อมา Blume (1975) ได้พัฒนาทฤษฎีนี้ต่อโดยหาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ โดยสมมติว่าตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพหมายถึงว่าเป็นตลาดที่มีผู้ลงทุนจำนวนมากและผู้ลงทุนมีความรู้ในการลงทุน รวมถึงมีหลักทรัพย์จดทะเบียนจำนวนมากในตลาด และให้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัวหรือค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1 โดยเชิงเปรียบเทียบ และเส้น Slop ของ SML คือค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัว ดังนั้น ค่า β จึงเป็นค่าของเส้น Slop ของ SML



ภาพที่ 2.6 SML และค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

จากภาพที่ 2.6 ถ้าค่าเบต้าของตลาด = 1 ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ใดมีค่าเท่าไร จะเป็นการเปรียบเทียบกันว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงอย่างไรเมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด เช่น ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์ A = 1.3 ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ B = 0.7 หลักทรัพย์ A จะมีความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนหรือความผันผวนมากกว่าตลาดเนื่องจากมีค่าเบต้ามากกว่า 1 สูงกว่าตลาด ส่วนหลักทรัพย์ B มีความไม่แน่นอนความผันผวนเท่ากับตลาด สำหรับหลักทรัพย์ C มีความผันผวน ความไม่แน่นอนหรือมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดเนื่องจากมีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 ลักษณะเช่นนี้ได้ถูกนำมาใช้ในภาคปฏิบัติ โดยใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแทนของตลาด (เนื่องจากเป็นตัวสะท้อนราคาที่มีการเปลี่ยนแปลงไปในตลาดของแต่ละวัน ดังนั้น ตามทฤษฎี CAPM เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุน ผู้ลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าที่ใกล้เคียงกับค่าเบต้าของตลาดนั่นคือลงทุนในหลักทรัพย์ B ซึ่งมีค่าเบต้าเท่ากับ 1 แต่ถ้าต้องการลงทุนในตลาดหลายตัว ให้เอามาถ่วงน้ำหนักกันให้ค่าเบต้าเท่ากับ 1 ก็จะสามารถลดความเสี่ยงในการลงทุนได้ อย่างไรก็ตามนอกจากค่าเบต้าที่บอกถึงความเสี่ยงและความผันผวนเมื่อเทียบกับตลาดแล้วในการตัดสินใจลงทุนผู้ลงทุนยังต้องคำนึงถึง ค่า Correlation (r) หรือค่าสหสัมพันธ์ คือความสัมพันธ์ของตัวแปรสองตัว ซึ่งจะมีค่าได้ตั้งแต่ 0 – 1 ค่า 0 แสดงถึงไม่มีความสัมพันธ์กันเลย ค่า 1 มีความสัมพันธ์มาก มีเครื่องหมาย +และ – เป็นตัวกำหนดทิศทางความสัมพันธ์ กล่าวคือ ถ้าเป็น + แสดงถึงความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน และถ้าเป็น – แสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามด้วย

ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ เมื่อนำหลักความสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation) เข้ามาช่วยจะทำให้ได้หลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กันในระดับหนึ่ง ในทางปฏิบัติมีวิธีการคือ นำผลประกอบการของบริษัท A และ B มาคำนวณหาค่าความสัมพันธ์ จะทำให้ทราบค่า Correlation ว่ามีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด ผลของการประกอบการจะสะท้อนออกมาในรูปของราคาหลักทรัพย์

ดังนั้น หากผู้ลงทุนพิจารณาตัดสินใจลงทุนโดยคำนึงถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงตามทฤษฎี CAPM โดยเลือกหลักทรัพย์ที่ลงทุนโดยใช้หลักเบต้าและ Correlation แล้วจะสามารถทำให้ Unique Risk ค่อยๆ ลดลง เมื่อเพิ่มหลักทรัพย์ที่มีความหลากหลายในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนของผู้ลงทุนให้มากขึ้น

ตารางที่ 2.2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าเบต้ากับเป้าหมายการลงทุนของผู้ลงทุน

ค่าเบต้า	ความหมาย	เป้าหมายการลงทุน
$\beta > 1.0$	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงกว่าตลาด โดยหลักทรัพย์นี้จะมีการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด	กลุ่มหลักทรัพย์นี้เหมาะที่จะลงทุนในช่วงตลาดขาขึ้น (Bull Market) เนื่องจากจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาด หรือเหมาะกับผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด ขณะที่สามารถรับความเสี่ยงที่จะขาดทุนจากราคาหลักทรัพย์ที่จะปรับตัวมากกว่าตลาดในช่วงตลาดขาลง (Bear Market) ได้
$\beta < 1.0$	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำกว่าตลาด โดยหลักทรัพย์นี้จะมีการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด	กลุ่มหลักทรัพย์นี้เหมาะที่จะลงทุนในช่วงตลาดขาลง (Bear Market) เนื่องจากจะช่วยรักษาเงินของผู้ลงทุนให้ปรับตัวลงน้อยกว่าตลาด หรือเหมาะกับผู้ลงทุนที่รับความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ที่ลงทุนได้น้อย

แหล่งที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2551.

2.1.10 ทฤษฎี APT (Arbitrage Pricing Theory)

แบบจำลอง CAPM เป็นแบบจำลองที่แสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ว่าขึ้นอยู่กับปัจจัยความเสี่ยงของตลาดแต่เพียงอย่างเดียว จึงทำให้แบบจำลองนี้ได้รับการวิพากษ์วิจารณ์อย่างต่อเนื่องว่าคำนึงถึงความเสี่ยงเพียงด้านเดียว ในปี คศ.1976 จึงมีการพัฒนาทฤษฎีแบบจำลองราคาหลักทรัพย์ Arbitrage Pricing Theory (APT) โดยศาสตราจารย์ Ross and Roll (1976) ได้พยายามหาแนวทางทางในการลดความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ที่เป็นความเสี่ยงเชิงมหภาคของระบบที่ทุกบริษัทต้องเผชิญ อาทิ อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย อัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยได้พัฒนาทฤษฎี เพื่อลดความเสี่ยงในเชิงมหภาค Ross and Roll, (1980) ได้ตั้งประเด็นขึ้นมาว่า บริษัททุกบริษัทจะพบกับความเสี่ยงที่เหมือนกันแต่มีสิ่งน่าสังเกตว่า ผลกระทบที่เกิดขึ้น จะกระทบกับบริษัทแต่ละบริษัทไม่เท่ากันเท่ากัน เพราะธุรกิจแต่ละธุรกิจจะมีลักษณะเฉพาะของตัวเอง

Ross and Roll, (1980) ได้ทำการเก็บข้อมูลของบริษัทที่ทำธุรกิจ แต่ละประเภทจำนวนหลายร้อยบริษัทมาศึกษา โดยพิจารณาจากงบดุล งบกำไรขาดทุน แล้วทำการศึกษาว่า ผลประกอบการของธุรกิจนั้นแปรผันกับอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจต่อมากน้อยเพียงใด โดยกำหนดเป็นตัวแปร 4 ตัว สร้างสมการทำการ Run Regression จะได้ค่าสัมประสิทธิ์และผลประกอบการของหลักทรัพย์ ดังนี้

ตัวแปร X_1 = อัตราเงินเฟ้อ ตัวแปร X_2 = อัตราดอกเบี้ย

ตัวแปร X_3 = อัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปร X_4 = อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ธุรกิจ A = $X_1 + X_2 + X_3 + X_4$

ธุรกิจ B = $X_1 + X_2 + X_3 + X_4$

ธุรกิจ C = $X_1 + X_2 + X_3 + X_4$

ทำการ Run Regression จะได้ค่าสัมประสิทธิ์และทราบผลประกอบการ ดังนี้

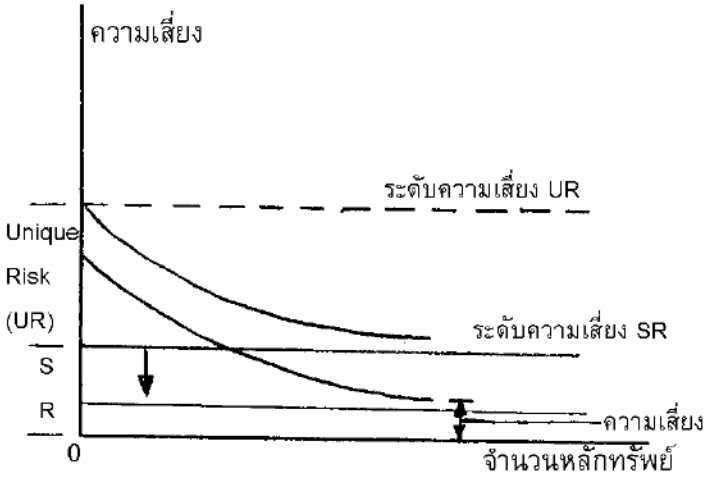
Expect return ต่อธุรกิจ A = $0.2 X_1 + 1.8 X_2 + 2.1 X_3 + 3.1 X_4$ .....(1)

Expect return ต่อธุรกิจ B = $1.5 X_1 + 2.3 X_2 + 3.2 X_3 + 0.8 X_4$ .....(2)

Expect return ต่อธุรกิจ C = $2.1 X_1 + 1.2 X_2 + 1.8 X_3 + 3.1 X_4$ .....(3)

ธุรกิจ A ขึ้นกับปัจจัยที่ 1 X_1 0.2 แต่ธุรกิจ B ขึ้นอยู่กับปัจจัย X_1 1.5ธุรกิจ C ขึ้นอยู่กับ X_1 2.1 ปัจจัย X_1 ตัวเดียวกันมีผลต่อธุรกิจแต่ละอย่างไม่เท่ากัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ ดังนั้น สมการที่ 1) จะเป็นตัวแทนของธุรกิจ A สมการที่ 2) จะเป็นตัวแทนของธุรกิจ B และสมการที่ 3) จะเป็นตัวแทนของธุรกิจ C สมการเหล่านี้สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลประกอบการของธุรกิจด้านนี้ต่อไปในอนาคตได้

ผลลัพธ์ที่ได้ของธุรกิจใดมีค่ามาก หมายถึงมี Expect return มาก เป็นการกระทบทางบวก ถ้าผลลัพธ์ต่ำ แสดงว่ามี Expect Return ต่ำ ดังนั้น ในการเลือกการลงทุนภายใต้ทฤษฎี APT จะต้องเลือกธุรกิจที่มีผลกระทบในทางลบน้อยที่สุดหรือมี Expect Return มากที่สุด อาทิ ในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ธุรกิจด้านอุปโภคบริโภคจะอยู่รอด แต่ธุรกิจที่เกี่ยวกับความฟุ่มเฟือย อสังหาริมทรัพย์จะอยู่ไม่ได้ ธุรกิจด้านพลังงาน ด้านสาธารณูปโภคจำเป็นต้องใช้ไม่ว่าสภาพเศรษฐกิจจะเป็นเช่นไร จึงไม่กระทบกับปัจจัยเสี่ยงมากนัก

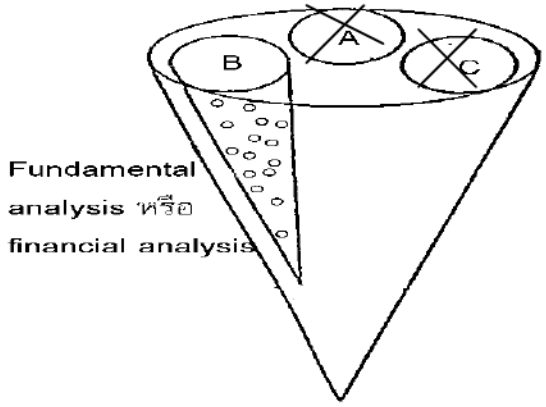


ภาพที่ 2.7 แสดงระดับความเสี่ยงที่ลดลงจากการใช้ CAPM และ APT

จากภาพจะเห็นว่าระดับความเสี่ยงของ UR จะค่อย ๆ ลดลงเมื่อเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ตาม CAPM และถ้าใช้หลักการ APT เส้นระดับความเสี่ยง SR จะเลื่อนลง หมายถึงว่าความเสี่ยงจะลดลงด้วยดังนั้น ถ้ามีการใช้หลักการ CAPM และAPT อย่างถูกต้อง ค่าความเสี่ยงของการลงทุนจะลดลงเกือบเท่ากับศูนย์

ต่อมาได้มีการนำ APT ไปประยุกต์ใช้ในภาคปฏิบัติที่เรียกว่า การลงทุนแบบ Top Down Analysis เป็นมองในภาพรวม เช่น ต้องการลงทุนในประเทศไทย ก็มองว่าธุรกิจ A B C มีธุรกิจ

ใดบ้างที่ปลอดภัยจากผลกระทบของเศรษฐกิจตกต่ำ เมื่อมองแล้วพบว่า A C ไม่ปลอดภัย แต่ B ปลอดภัย จึงเลือกธุรกิจ B จากนั้น จึงมองลึกเข้าไปในธุรกิจ B ว่ามีบริษัทอะไรบ้างที่ทำธุรกิจชนิดนี้ การเข้าไปทำการเลือกภายในนี้ เรียกว่า Fundamental Analysis เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานดูพื้นฐานและผลประกอบการของบริษัท Fundamental Analysis ส่วนหนึ่งก็คือ Financial Analysis เพราะมีการเอางบการเงินมาทำการวิเคราะห์ด้วย



ภาพที่ 2.8 การนำ APT มาประยุกต์ใช้ในการลงทุน

จากทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวกับ CAPM และ APT สามารถสรุปถึงความแตกต่างของ CAPM และ APT ได้ ดังนี้ (พรอนงค์ บุษราตระกูล, 2548) 1) แบบจำลอง CAPM พิจารณาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้รับอิทธิพลมาจากปัจจัยเพียงปัจจัยเดียว ได้แก่ความเสี่ยงของตลาดโดยรวม (Market Risk) ในขณะที่แบบจำลอง APT เป็นแบบจำลองที่อธิบายว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์สามารถได้รับอิทธิพลจากปัจจัยมากกว่า 1 ปัจจัย โดยไม่ได้ระบุว่าเป็นปัจจัยใด ทั้งนี้ ปัจจัยเหล่านี้ในการเปลี่ยนแปลงจะไม่ได้ถูกคาดการณ์มาก่อน 2) CAPM มีสมมติฐานที่สำคัญที่ APT ไม่มี ได้แก่ ตลาดจะต้องมีประสิทธิภาพ (The Efficient Markets Hypothesis: EMH) สมมติฐานนี้กล่าวว่า หลักทรัพย์จะอยู่ในดุลยภาพเสมอ และไม่มีนักลงทุนรายใดที่จะได้รับผลตอบแทนสุทธิมากกว่าที่ควรจะเป็น เป็นตลาดที่นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้องได้โดยไม่มีต้นทุนในการได้มาซึ่งข้อมูลข่าวสารนั้น ดังนั้นราคาหุ้นที่ปรากฏอยู่ในตลาด ณ เวลาใด ๆ เป็นราคาที่สะท้อนข้อมูลข่าวสารของบริษัทนั้นแล้ว Eugene Fama ได้จำแนกระดับของประสิทธิภาพตลาดตามความเข้มของข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในราคาหุ้น จากอ่อนสุดไปเข้มสุดเป็น 3 ระดับ ดังนี้ 1) ประสิทธิภาพของตลาดในระดับ Weak Form หมายถึงราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนข้อมูลในอดีตเรียบร้อยแล้ว ไม่สามารถนำข้อมูลราคา ปริมาณการซื้อขาย ที่ตลาดรับทราบ

แล้วนั้นมาใช้พยากรณ์ราคาหุ้นได้ รวมทั้งการวิเคราะห์เชิงเทคนิคต่าง ๆ ได้ 2) ประสิทธิภาพของตลาดในระดับ Semi-Strong Form หมายถึงตลาดที่นอกจากราคาจะสะท้อนข้อมูลในอดีตแล้ว ยังสะท้อนข้อมูลที่บริษัทประกาศสู่สาธารณะด้วย เช่นถ้าบริษัท ก. กำลังจะถูกซื้อกิจการโดยบริษัท ก. โดยทั่วไปราคาหุ้นของบริษัทที่เข้าซื้อกิจการจะตกลง บริษัท ข.และบริษัทที่ถูกซื้อกิจการราคาจะสูงขึ้น ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพในระดับนี้หมายถึงทันทีที่บริษัท ข. "ประกาศ" เข้าซื้อบริษัท ก. นักลงทุนที่เข้าซื้อขายหุ้นทันทีหลังประกาศจะไม่สามารถทำกำไรได้จากการซื้อหุ้นบริษัท ก. หรือขายหุ้นบริษัท ข. เพราะราคาหุ้นทั้งสองได้สะท้อนข่าวสารนี้ทันทีที่บริษัทประกาศ 3) ประสิทธิภาพในระดับ Strong Form เป็นระดับที่เข้มที่สุด นั่นคือนอกจากราคาหุ้นจะสะท้อนข้อมูลในอดีตและข้อมูลที่ประกาศสู่สาธารณะแล้ว แม้กระทั่งข้อมูลภายในที่ยังไม่ประกาศก็จะสะท้อนในราคาหุ้นด้วย ยกตัวอย่างกรณีการเข้าซื้อกิจการ ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพในระดับนี้หมายความว่าการที่ประธานบริษัท ข. พูดคุยกับคนใกล้ชิดว่าน่าจะซื้อกิจการของ ก. ข้อมูลนี้ก็จะไหลเข้าสู่ตลาดและส่งผลให้เกิดการปรับตัวของราคาหุ้นทั้ง ก. และ ข. แล้ว

โดยสรุปตลาดที่มีประสิทธิภาพ จึงเป็นตลาดที่มีผู้ซื้อผู้ขายในตลาดมาก ผู้ลงทุนแต่ละรายจะทำการค้นหาข้อมูล และทำการซื้อขายตามข้อมูลของตน อาจถูกบ้างผิดบ้างแต่โดยรวมแล้วราคาหุ้นที่ซื้อขายกันอยู่จะสะท้อนข้อมูลที่ถูกต้อง คนที่ซื้อขายผิดตลอดก็จะออกจากตลาดไป อย่างไรก็ตามในการที่จะทำให้ตลาดมีประสิทธิภาพได้นั้น นอกจากผู้ลงทุนจะต้องได้รับข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนอย่างทั่วถึงแล้ว ผู้ลงทุนยังต้องปรับเปลี่ยนพฤติกรรมในการตัดสินใจลงทุน โดยคำนึงถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงด้วยตลาดจึงจะมีประสิทธิภาพและมีเสถียรภาพอย่างยั่งยืน

แม้ว่างานวิจัยของนักวิจัยหลายท่าน (Mei, 1993; Korajczyd and Vallet, 1990) ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ระหว่างแบบจำลอง CAPM และแบบจำลอง APT จะพบว่าแบบจำลอง APT สามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่าแบบจำลอง CAPM แต่ปัญหาสำคัญของแบบจำลอง APT คือแบบจำลองนี้มีความอ่อนไหวมากในแต่ละช่วงเวลาที่ภาวะเศรษฐกิจต่างกัน ส่งผลให้ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่มีผลหรือมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็มีความแตกต่างกันไปด้วย Fama and Kenneth (1992) ได้ศึกษาถึงความไม่มีประสิทธิภาพของแบบจำลอง CAPM โดยพบว่าปัจจัยขนาดและปัจจัยมูลค่ามีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนได้ดีกว่าปัจจัยตลาดของ CAPM ในส่วนของแบบจำลอง APT แม้ว่าจะอธิบายได้ดีกว่าแบบจำลอง CAPM แต่ไม่สามารถระบุตัวแปรที่แน่นอนได้ขึ้นกับสภาวะทางเศรษฐกิจ และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของ

หลักทรัพย์แต่มิได้มีผลโดยตรงโดยจะมีผลโดยอ้อมกับการดำเนินงานของกิจการ เช่น มีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตของกิจการ หนี้สิน ยอดขายและผลกำไร จึงได้พัฒนาแบบจำลอง Fama French Factor Model: Three Factor Model โดยนำปัจจัยด้านขนาด (Company Size Factor) และปัจจัยทางด้านมูลค่า (Book to Market Factor) เข้ามาใส่เพิ่มเติมในแบบจำลอง CAPM ผลพบว่าสามารถใช้ในการคาดการณ์ผลตอบแทนในตลาดสหรัฐอเมริกาได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีสมมติฐานสามประการที่เกี่ยวข้องในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนี้ 1) ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ในแบบจำลอง CAPM หรืออีกนัยหนึ่งปัจจัยความเสี่ยงของตลาดที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ 2) ขนาดของธุรกิจ (Size of Company) วัดได้จากมูลค่าตลาดของส่วนทุนของบริษัทนั้น ๆ (Market Value of Equity หรือค่า ME) จากงานวิจัยของ Banz (Banz, 1981) พบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่า ME ต่ำจะให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูง ในขณะที่หลักทรัพย์ที่มีค่า ME สูง จะให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำ สาเหตุมาจากการที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนในธุรกิจขนาดเล็กย่อมต้องการผลตอบแทนที่สูงเนื่องจากมีความเสี่ยงที่สูงกว่าการเลือกลงทุนในบริษัทขนาดใหญ่ และ 3) มูลค่าตามบัญชีหารด้วยมูลค่าตามตลาดของหลักทรัพย์ (Book to Market Ratio หรือค่า (BE/ME) ดังนั้น ถ้าค่า BE/ME มีค่าต่ำหรืออีกนัยหนึ่งมูลค่าตลาดใหญ่กว่ามูลค่าตามบัญชี แสดงว่าผู้ลงทุนมีความเห็นว่าอนาคตของกิจการดี อาจเนื่องมาจากศักยภาพในการดำเนินงาน สถานภาพทางการเงิน หรืออีกนัยหนึ่งอาจหมายถึงเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงน้อย จึงคาดหวังผลตอบแทนในอัตราที่ต่ำ ในขณะที่ค่า BE/ME มีค่าต่ำหรืออีกนัยหนึ่งมูลค่าตลาดน้อยกว่ามูลค่าตามบัญชีแสดงว่าผู้ลงทุนคาดการณ์ว่าอนาคตของกิจการอาจไม่ดี ทั้งในด้านศักยภาพในการดำเนินงานและฐานะการเงิน หรืออีกนัยหนึ่งอาจหมายถึงเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงสูง จึงคาดหวังผลตอบแทนในอัตราที่สูง

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯพบว่าในการตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ต้องการผลตอบแทนจากการซื้อขายหุ้นเป็นผลกำไรจากการลงทุนในระยะยาว (Long Term Capital Appreciation) ผู้ลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกาซื้อขายหุ้นโดยหวังผลตอบแทนในรูปแบบของกำไรโดยมีรูปแบบการซื้อขายหุ้นคือซื้อและถือไว้ระยะหนึ่งจึงจะขาย พฤติกรรมเช่นนี้มีต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน และเป็นพฤติกรรมการซื้อขายที่แตกต่างจากผู้ลงทุนไทยที่ซื้อขายหุ้นโดยหวังผลกำไรระยะสั้น ซื้อเร็วขาย

เร็วหรือซื้อขายในวันเดียวกัน รองลงมาผู้ลงทุนสหรัฐอเมริกาต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบของเงินปันผล จากงานวิจัยยังพบว่าผู้ลงทุนแต่ละรายจะมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนที่แตกต่างกันตามลักษณะพื้นฐาน ได้แก่ อายุ เพศ การศึกษา รายได้ ความจำเป็น บุคลิกลักษณะ ฐานะการเงิน แหล่งเงินที่ใช้ ทัศนคติ อาทิ เพศมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนกล่าวคือทั้งผู้ลงทุนเพศชายและเพศหญิงจะให้ความสำคัญกับกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในระยะยาวมากกว่าเงินปันผล นอกจากนี้ ผู้ชายต้องการกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่า ซื้อเร็วขายเร็วกว่าเนื่องจากสามารถรับความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่าและมีอิสระในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้ความเห็นของตัวเองมากกว่าผู้หญิง บุคลิกลักษณะก็มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนเช่นกัน ผู้ลงทุนประเภทปกป้องตัวเอง Defensive หรือ Conservative จะซื้อขายหุ้นที่มีคุณภาพสูง ได้แก่ หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีในการตัดสินใจลงทุนและจะคำนึงถึงความเสี่ยง โดยคำนึงถึงมูลค่าของเงินลงทุนด้วย ผู้ลงทุนที่ต้องการรายได้ที่ต่อเนื่อง ต้องการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนจะลงทุนในหุ้นที่มีความหลากหลาย ในส่วนของผู้ลงทุนที่รักความเสี่ยงหรือกล้าลงทุน (Aggressive Investors) จะต้องการลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนระยะสั้น มีสภาพคล่องในการลงทุนสูง โดยใช้การกระจายความเสี่ยง เพื่อลดผลขาดทุนจากการลงทุน แรงจูงใจในการลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญในการลงทุนเช่นกัน

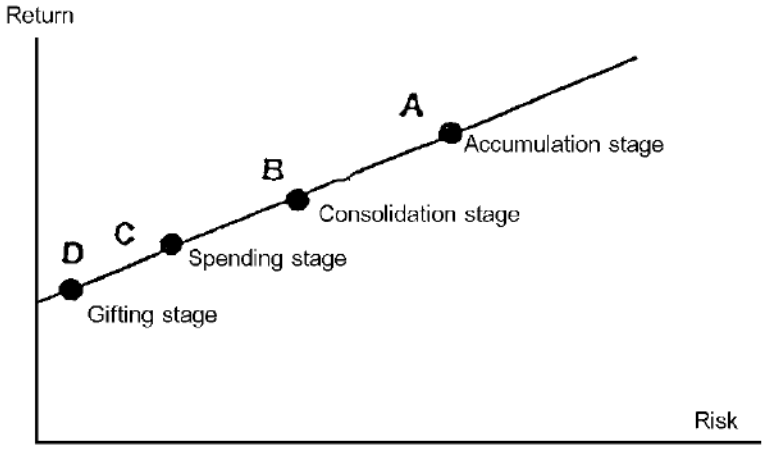
เมื่อพิจารณาถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงยังมีการศึกษาการวิเคราะห์เกี่ยวกับการลงทุนในเชิงจิตวิทยา (Psychographics) และการวิเคราะห์จากคุณสมบัติส่วนตัวของผู้ลงทุนเพื่อจัดประเภทของผู้ลงทุนตามความเสี่ยงและผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนรับได้ ได้แก่ แบบจำลอง Barniwall Twoways Model และ การวิเคราะห์ผู้ลงทุนจากคุณสมบัติส่วนตัว (Demographics) Life Cycle Model ดังนี้

1) Barniwall Twoways Model เป็นตัวแบบที่ Marilyn MacGruder Barniwall ใช้ศึกษาพฤติกรรมของผู้ลงทุน Myer, (2007) โดยคำนึงถึงความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนแต่ละอาชีพจะยอมรับได้ Barniwall ใช้วิธีการสำรวจสอบถามในลักษณะของการศึกษาภาคตัดขวาง ใช้เวลาถึง 13 ปี โดยจำแนกการยอมรับความเสี่ยงตามอาชีพในช่วงเวลาเดียวกัน โดยแบ่งผู้ลงทุนเป็น 2 ประเภทตามอาชีพ ดังนี้ 1) Passive Investor หมายถึง ผู้ลงทุนที่ค่อนข้างใช้ความระมัดระวังในการลงทุนหลีกเลี่ยงการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง (Risk Averse) หรือยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำกว่า (Lower Risk Tolerence) ผู้ลงทุนประเภทนี้ส่วนใหญ่จะมอบหมายให้ผู้เชี่ยวชาญในการลงทุนตัดสินใจลงทุนแทน 2) Active Investor หมายถึง ผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงในระดับที่สูงขึ้นได้กล้าได้กล้าเสียหากการ ลงทุนนั้นให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น ในการลงทุนจะตัดสินใจลงทุนด้วยตัวเองเนื่องจากมีความมั่นใจในตัวเองสูง

ตารางที่ 2.3 อาชีพที่อยู่ในกลุ่ม Passive และ Active (Twoways Model)

อาชีพที่อยู่ในกลุ่ม Passive	อาชีพที่อยู่ในกลุ่ม Active
1. ผู้บริหารของบริษัท (Cooperate executive)	1. ผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระ
2. นักกฎหมาย (Lawyer)	2. เจ้าของกิจการ SME
3. ผู้ตรวจสอบบัญชีอนุญาต	3. ศัลยแพทย์
4. หมออายุรกรรม	4. ผู้ที่ไม่สำเร็จการศึกษาในระดับมหาวิทยาลัย
5. นักการเมือง	5. ผู้ประกอบการรายย่อย
6. นักหนังสือพิมพ์	6. ที่ปรึกษาอิสระ (Self employed, adviser)
7. ทันตแพทย์	
8. นายธนาคาร	

2) Life Cycle Model เป็นทฤษฎีที่พัฒนาโดย Fabozzi, Modigliani and Ferri และ Brumberg (1994) ทั้งนี้แนวคิดดังกล่าวเริ่มต้นในปี ค.ศ.1954 มีลักษณะเป็น Time Series เป็นการวิเคราะห์ ผู้ลงทุนจากคุณสมบัติส่วนตัว โดยการวิเคราะห์จะพิจารณาจากตัวแปร 2 ตัว ได้แก่ รายได้และความมั่งคั่ง (Income and Wealth) และช่วงอายุ (Life Cycle) ทำการศึกษาพฤติกรรมแต่ละช่วงวัยของมนุษย์ที่มีต่อความเสี่ยงในการลงทุนและผลตอบแทนที่ได้รับ ซึ่งได้ผลดังนี้ 1) ช่วงเริ่มทำงานใหม่ๆ (Accumulation Phase) เริ่มทำงาน อายุประมาณ 25 ปี ชอบเสี่ยง ชอบผลตอบแทนสูง ๆ



ภาพที่ 2.9 Life Cycle Model

(High Risk High Return) 2) ช่วงที่มีรายได้สูงกว่ารายจ่าย (Consolidation Phase) อายุประมาณ 35 ปี รายได้เริ่มมากกว่ารายจ่าย ความเสี่ยงจะลดลง เริ่มมีความมั่นคงในชีวิต 3) ช่วงมีอิสระทางการเงิน (Spending Phase) อายุประมาณ 45 ปี มีความอิสระทางการเงิน มีรายได้นอกเหนือจากเงินเดือน (รายได้สูงกว่ารายจ่าย) เช่น ดอกเบี้ย ค่าเช่า เงินปันผล มาสมทบ 4) ช่วง Gifting อายุประมาณ 55 ปี เป็นช่วงที่ส่งต่อให้ลูกหลานมีความระมัดระวังมากความเสี่ยงต่ำ

ดุษฎีนิพนธ์ของ Hocke (1966) เรื่อง “The Determinants of Stock Market Investment Purposes” เป็นอีกแนวคิดหนึ่งที่สนับสนุนเรื่องผลตอบแทนจากการลงทุน โดยกล่าวถึงแรงจูงใจในการลงทุนของผู้ลงทุนว่าประกอบด้วยแรงจูงใจ 10 ประการ ได้แก่ กำไรที่ได้จากการเก็งกำไร ผลตอบแทนจากการลงทุนระยะยาว เงินปันผล การจัดการเงินลงทุน ภาวะเงินเฟ้อ ต้องการลงทุนแบบเก็งกำไร ต้องการความมั่งคั่ง ต้องการลดภาระภาษี ต้องการมีงานอดิเรก ต้องการลงทุนระยะยาว โดยกว่า 50% ของแรงจูงใจจะมาจากความต้องการกำไรจากการลงทุนและเงินปันผล

ต่อมา Potter (1971) ได้ทำรายงานวิจัยถึงปัจจัยจูงใจในการลงทุนต่อเนื่องจากดุษฎีนิพนธ์ของ Hocke, 1966 พบว่า ปัจจัยจูงใจประกอบด้วย ความปรารถนารายได้จากปันผล ความเติบโตกำไรจากการลงทุนที่รวดเร็ว ต้องการการจัดการอย่างมืออาชีพ ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุน (Capital Gain) ต้องการแหล่งเงินทุนอื่นนอกเหนือจากการฝากเงิน

Lease, Lewellen, and Schlarbaum (1974) ส่งแบบสอบถาม 2,500 ชุด ทางไปรษณีย์ให้กับผู้ลงทุนเพื่อทำการวิจัยเกี่ยวกับวัตถุประสงค์ในการซื้อขายหุ้น แหล่งข้อมูล การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน พบว่า สามารถแบ่งกลุ่มตามปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุนได้เป็น 5 กลุ่ม โดย 1) กลุ่มผู้ลงทุนเพศชายสูงอายุที่ไม่ได้ทำงาน และ 2) กลุ่มผู้ลงทุนเพศหญิงสูงอายุที่ไม่ได้ทำงานจะมีพฤติกรรมการลงทุนอย่างระมัดระวัง (Conservative) ไม่เน้นการลงทุนที่ได้ผลตอบแทนระยะสั้น ลงทุนในหุ้นที่ให้เงินปันผล (Dividend Oriented) ไม่ให้ความสำคัญกับคำแนะนำของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ใช้เวลาในการวิเคราะห์ฐานะการเงินของบริษัทด้วยตนเองก่อนตัดสินใจเลือกลงทุนและมีการกระจายกลุ่มหลักทรัพย์ในการลงทุน สำหรับ 3) กลุ่มผู้ลงทุนเพศหญิงสูงวัยที่ยังทำงานอยู่จะมีการกระจายกลุ่มหลักทรัพย์ในการลงทุน และเน้นลงทุนในหุ้นที่จ่ายปันผล 4) กลุ่มผู้ลงทุนที่เป็นชายสูงวัยแต่ยังทำงานอยู่และ 5) กลุ่มผู้ลงทุนวัยหนุ่มที่มีการศึกษาจะเลือกลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจของตัวเอง จากผลการวิจัยยังพบว่า เพศมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ทั้งเพศชาย เพศหญิงให้ความสำคัญกับกำไรจากการซื้อขายหุ้นในระยะยาว (Long Term Capital Gain) มากกว่าเงินปันผล แต่ผู้ชายจะยอมรับความเสี่ยงมากกว่าและต้องการกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่า รวมถึงผู้ชายจะมีอิสระในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้ความเห็นของตัวเองมากว่าผู้หญิง และทั้งผู้ลงทุนหญิงและชายคาดว่าผลตอบแทนจากการลงทุนน่าจะอยู่ที่ประมาณ 5-9%

ในปีเดียวกันนี้ Baker and Haslem (1974b) ทำการวิจัยอย่างต่อเนื่องกับผู้ลงทุนใน Washington, D.C. โดยใช้กลุ่มตัวอย่าง 1,623 ราย โดยสุ่มตัวอย่างจากผู้ลงทุนที่มีการลงทุนอย่างสม่ำเสมอจากบริษัท ที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จำนวน 5 บริษัท เพื่อค้นหาว่าปัจจัยใดที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้ Factor Analysis (Investment Decision Factor) และพบว่าปัจจัยที่สำคัญคือ เงินปันผล ความคาดหวังต่อกิจการในอนาคต และความเข้มแข็งทางการเงินของกิจการ และสามารถแบ่งผู้ลงทุนได้เป็น 2 กลุ่ม คือ ผู้ลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนเป็นเงินปันผล และผู้ลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนจากการซื้อขายหุ้น (Capital Gain) โดยคำนึงถึงการเพิ่มค่าของเงิน (Capital Appreciation)

ผลงานวิจัยของ Blume and Friend (1978) เรื่อง The Changing Role of the Individual Investor ในการสำรวจผู้ถือหุ้นใน NYSE (ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา) 2,500 ราย พบว่าผู้ลงทุนส่วนใหญ่เป็นพวกหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) และ Most (1980) งานวิจัยเรื่อง How Useful are Annual Reports to Investors โดยการสำรวจกลุ่มตัวอย่าง 1,034 ราย จากผู้ลงทุน ผู้ลงทุนสถาบัน และนักวิเคราะห์ของการเงิน ถึงวัตถุประสงค์ในการลงทุนและแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจซื้อ ขาย ถือหุ้น พบว่าผู้ลงทุนและผู้ลงทุนสถาบัน มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนโดยหวังผลกำไรจากการซื้อขายหุ้น (Capital Gain) มากที่สุด ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลจากรายงานประจำปีมากที่สุด รองลงมาเป็นหนังสือพิมพ์ นิตยสาร ผู้ลงทุนสถาบันก็เช่นกันโดยข้อมูลที่ให้ความสำคัญมากที่สุดในรายงานประจำปี คือ งบการเงิน และจะให้ความสำคัญมากขึ้นเมื่อมีผู้ลงทุนมีขนาดการลงทุนสูงขึ้น การศึกษาที่สูงขึ้นด้วย

ต่อมาได้มีการทำวิจัยเพิ่มเติมถึงอันดับของวัตถุประสงค์ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนที่มีกรอบในการตัดสินใจ โดย Lewellen, Stomley, Lease and Schlarbaum (1988) พบว่า ผู้ลงทุนให้ลำดับของผลตอบแทนจากเงินปันผลและผลกำไรจากการลงทุนในระยะยาวสำคัญที่สุด สอดคล้องกับการศึกษาโดยใช้ Factor Analysis โดย Baker and Haslem (1974) หลังจากนั้นมีการทำวิจัยเพิ่มในปี 1979 และ 1980 พบว่า วัตถุประสงค์ในการลงทุน จะแตกต่างกันตามลักษณะพื้นฐานของผู้ลงทุนแต่ละคนไม่ว่าจะเป็นอายุ เพศ การศึกษา รายได้ อาทิ ผู้ลงทุนที่มีรายได้ต่ำ และผู้ลงทุนสูงอายุต้องการลงทุนเพื่อหวังเงินปันผล ผู้ลงทุนที่ร่ำรวยลงทุนโดยต้องการกำไร (Capital Gain) Most (1980) แบ่งการสำรวจผู้ลงทุน 3 กลุ่ม ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุน สถาบันและนักวิเคราะห์ทางการเงินพบว่าผู้ลงทุนทุกกลุ่มต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว (Long Term Capital Gain) และให้ความสำคัญกับเงินปันผลและผลตอบแทนระยะสั้น (Capital Gain) ไม่ต่างกัน

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการซื้อขายหุ้นข้างต้นพบว่า ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการซื้อขายหุ้นหรืออีกนัยหนึ่งวัตถุประสงค์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 ประการหลัก ดังนี้

ประการที่หนึ่ง การเพิ่มค่าของเงินทุน (Capital Appreciation) ผู้ลงทุนต้องการให้หลักทรัพย์ที่ตนลงทุนไว้ มีมูลค่าเพิ่มขึ้นตลอดเวลาที่ลงทุน โดยการเพิ่มค่านั้นมาจากผลกำไรที่ได้รับจากการลงทุน (Capital Gain) การลงทุนที่ประสงค์จะได้ผลตอบแทนจากการลงทุนสูงมักจะมีความเสี่ยงที่สูงตามไปด้วย หลักทรัพย์เหล่านี้มักจะไม่จ่ายเงินปันผล เพราะต้องเก็บเงินไว้ใช้ขยายกิจการ หลักทรัพย์ประเภทนี้ ได้แก่ หลักทรัพย์ของบริษัทที่เริ่มก่อตั้ง หรือกิจการขนาดเล็กที่เริ่มขยายตัว

ประการที่สอง รายได้ประจำ (Current Income) ผู้ลงทุนต้องการได้รับรายได้เป็นประจำจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ผลตอบแทนประเภทนี้ ได้แก่ เงินปันผล (Dividend) หรือเงินส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานรายปีของกิจการพิจารณาจัดสรรโดยที่ประชุมใหญ่ของผู้ถือหุ้น หลักทรัพย์ประเภทนี้ ได้แก่ หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีความมั่นคง ก่อตั้งมานาน ผู้ลงทุนที่เกษียณอายุแล้วต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ รายได้สม่ำเสมอมักลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทนี้

เมื่อพิจารณาแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจซื้อขายหุ้น ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการซื้อขายหุ้นจะสามารถแบ่งกลุ่มของผู้ลงทุนได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้ 1) Risk Averse Investor ผู้ลงทุนที่หลีกเลี่ยงความสี่ยง ได้แก่ ผู้ลงทุนที่ซื้อขายหุ้นเฉพาะหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีผลประกอบการดี หรือซื้อหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ 2) Risk Neutral Investor ผู้ลงทุนที่กระจายความเสี่ยงในการลงทุน ได้แก่ ผู้ลงทุนที่ลงทุนในรูปแบบของการจัดกลุ่มลงทุน ถือครองหุ้นที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจที่มีความหลากหลายเพื่อกระจายความเสี่ยงในการลงทุน และ 3) Risk Taker Investor ผู้ลงทุนที่ชอบความเสี่ยง ได้แก่ ผู้ลงทุนที่ลงทุนในหุ้นเก็งกำไร ซื้อเร็ว ขายเร็ว ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือเพื่อหวังผลกำไรระยะสั้น

ตารางที่ 2.4 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการซื้อขายหุ้น

ผู้วิจัย	ผลการวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม
Hocke (1966) Potter (1971) Lease, Lewellen and Schlarbaum (1974) Baker and Haslem, 1974 Blume and Friend (1978)	1. ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ต้องการผลตอบแทนจากการซื้อขายหุ้นเป็นผลกำไรจากการลงทุนในระยะยาว 2. ผู้ลงทุนแต่ละรายจะมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนที่แตกต่างกันตามลักษณะพื้นฐานของผู้ลงทุนแต่ละคนไม่ว่าจะเป็นอายุ เพศ การศึกษา รายได้ ความจำเป็น	ปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุน ได้แก่ เพศ อายุ อาชีพ การศึกษา ประสบการณ์ในการลงทุน	ผลตอบแทน 1. เงินปันผล 2. กำไรระยะสั้น 3. กำไรระยะยาว
Most (1980)	ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ทางการเงินให้ความสำคัญกับผลตอบแทนระยะยาวจากการลงทุนมากที่สุด และให้ความสำคัญกับเงินปันผลกับ Capital Gain ไม่ต่างกัน	ปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุน ได้แก่ เพศ อายุ อาชีพ การศึกษา ประสบการณ์ในการลงทุน	ผลตอบแทน 1. เงินปันผล 2. กำไรระยะสั้น 3. กำไรระยะยาว

2.2.1 งานวิจัยและภาคนิพนธ์ที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎี CAPM APT และ Three Factor Model

จากการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการบริหารความเสี่ยงภายใต้ทฤษฎี CAPM และ APT ผู้วิจัยพบงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการทดสอบแบบจำลอง APT ในการอธิบายความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินความน่าเชื่อถือของแบบจำลอง APT โดยเปรียบเทียบระหว่างแบบจำลอง CAPM และ APT รวมทั้งการนำแบบจำลอง CAPM และ APT ไปใช้ในประเทศต่างๆ รวมถึงภาคนิพนธ์ของนักศึกษาปริญญาโทที่ทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามแบบจำลอง CAPM และ APT ในบริบทของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

ในงานวิจัยของ Reinganum (1981) ได้ทำการทดสอบแบบจำลอง APT ว่าสามารถอธิบายความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ระหว่าง Portfolio ที่ประกอบด้วยหุ้นที่มีขนาดใหญ่ โดยพิจารณาจากมูลค่าหลักทรัพย์ (Market Value) และ Portfolio

ที่ประกอบด้วยหุ้นที่มีขนาดเล็กหรือไม่อย่างไร ในปี ค.ศ.1981 โดยนำหลักทรัพย์มาจัดเรียงตามมูลค่าตลาดจากน้อยไปมากแล้วแบ่งเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) จำนวน 10 กลุ่มโดยแต่ละกลุ่มประกอบด้วยหลักทรัพย์จำนวนร้อยละ 10 ของหลักทรัพย์ทั้งหมด กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดน้อยที่สุดเรียกว่า MV1กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดมากที่สุดเรียกว่า MV1 0 ข้อมูลที่ใช้มาจากอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 1962 ถึงธันวาคม 1978 ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนมีค่าแตกต่างกัน โดย กลุ่มหลักทรัพย์ MV1 (หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดน้อยที่สุด) มีค่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วน MV10 มีค่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบว่าค่าเฉลี่ยความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนส่วนเกินระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กและขนาดใหญ่มีค่าแตกต่างกันประมาณร้อยละ 25 ต่อปี โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีแต่หลักทรัพย์ขนาดเล็กจะมีค่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีแต่หลักทรัพย์ขนาดใหญ่ สรุปได้ว่าขนาดของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์มีผลต่อการอธิบายอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์

ต่อมา Chen, (1983) ได้ทำการทดสอบความน่าเชื่อถือของแบบจำลอง APT โดยเปรียบเทียบระหว่างแบบจำลอง CAPM และ APT ว่าแบบจำลองใดสามารถอธิบายอัตราผลตอบ แทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากัน พิจารณาว่าถ้าเพิ่มตัวแปร own variance ในแบบจำลองจะมีผลต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หรือไม่รวมถึงศึกษาว่าขนาดของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนมีผลต่อการอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หรือไม่ โดยศึกษาข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาตั้งแต่ ค.ศ 1963.ถึง 1978 แบ่งการศึกษาเป็น 4 ช่วงเวลา ผลการศึกษาพบว่าแบบจำลอง APT สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่า CAPM ทั้ง 4 ช่วงการศึกษา และเมื่อมีการเพิ่มตัวแปร Own Variance ไม่มีผลต่อการอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวัง นอกจากนี้ ผลการศึกษาของ Chen ยังพบว่าขนาดของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ ผลการวิจัยนี้ต่างจากผลการวิจัยที่ Reinganum (1981) ศึกษาไว้

ในส่วนของการทดสอบการนำแบบจำลองไปใช้ในประเทศต่าง ๆ นั้น ในปี ค.ศ.1990 Lee Sungmoon ได้นำแบบจำลอง APT ไปทดสอบกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศเกาหลี โดยทดสอบว่ามีปัจจัยจำนวนเท่าใดที่สามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดี โดยใช้วิธีMaximum Likelihood Factor Analysis และ Principal Component และนำตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราเงินเฟ้อที่ไม่ได้คาดหวัง การเปลี่ยนแปลงในอัตราเงินเฟ้อที่

คาดหวัง และค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ใส่ไว้ในแบบจำลองเพื่อดูว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจสามารถอธิบายถึงอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ดีเพียงใด โดยศึกษาข้อมูลรายเดือนของหลักทรัพย์ จำนวน 77 หลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าถ้าใช้วิธี Maximum Likelihood ปัจจัยที่สามารถอธิบายได้ดีมี 2 ปัจจัย แต่ถ้าใช้วิธี Principal Component พบว่ามีปัจจัย 3 ปัจจัยที่สามารถอธิบายผลตอบแทนได้ดีที่สุด และต่อมา Chen and Jordan (1993) ศึกษาโดยเปรียบเทียบแบบจำลอง 2 แบบจำลองได้แก่ Factor Loading Model (FLM) และ Macroeconomic Variable Model (MVM) ซึ่งเป็นพื้นฐานในการอธิบายแบบจำลอง APT แนวคิดของ FLM คือปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีอยู่หลายปัจจัยจนไม่สามารถระบุได้ว่ามีปัจจัยใดบ้าง การอธิบาย FLM จะหาได้จากการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) แบบ Maximum Likelihood และจำนวนปัจจัยที่เหมาะสมที่จะนำมาอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์มี 5ปัจจัย ส่วน MVM ปัจจัยจะได้มาจากตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค วัตถุประสงค์ของงานวิจัยนี้เพื่อทดสอบว่าระหว่างแบบจำลอง FLM และ MVM แบบจำลองใดสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากัน โดยศึกษาข้อมูลรายเดือนตั้งแต่มกราคม ค.ศ. 1971 ถึง ธันวาคม 1986 รวม 192 เดือน กลุ่มหลักทรัพย์ที่ศึกษามาจาก New York และ American Stock Exchange ผลจากการศึกษาพบว่า FLM สามารถอธิบายผลตอบแทนส่วนเกินของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ได้ดีกว่า MVM เพียงเล็กน้อยเท่านั้น Abeysekara and Mahajan (2006) ได้นำแบบจำลอง APT ไปทดสอบว่าสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศ อังกฤษ ได้ดีหรือไม่ เพียงไร วิธีที่ใช้ในการศึกษายังคงใช้วิธีวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) แบบ Maximum Likelihood เพื่อหาน้ำหนักของปัจจัย (Factor Loading) ของจำนวนปัจจัยที่เหมาะสมที่จะใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ และหาค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium)โดยการทำ Cross Section Regression แบบ GLS ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามาจากอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนมกราคม 1973 ถึงเดือนธันวาคม 1986 รวม 186 เดือน ของทั้ง 3 ประเทศ ประเทศละ 280 หลักทรัพย์ นำหลักทรัพย์มาแบ่งเป็น 7 กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ผลการศึกษาสรุปได้ว่าแบบจำลอง APT สามารถนำไปอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาและแคนาดาได้เป็นอย่างดี แต่ไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษได้

สำหรับงานวิจัยที่ศึกษาในบริบทของประเทศไทย ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา (2526) ศึกษาเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยใช้แบบจำลอง CAPM และ APT โดยหาความสัมพันธ์ของระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ โดย

ใช้ β เป็นตัววัดความสัมพันธ์ พิจารณาว่าค่าสัมประสิทธิ์ β สามารถใช้เป็นตัวอธิบายความเสี่ยงของหลักทรัพย์ได้ดีหรือไม่ เพียงไร รวมถึงพิจารณาว่าสามารถนำแบบจำลอง APT มาใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์ไทยได้หรือไม่เพียงไร โดยศึกษาจากอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ตั้งแต่เดือนธันวาคม 1978 ถึงพฤศจิกายน1982 ศึกษาหลักทรัพย์ 30 หลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าค่าความเสี่ยงรวมเป็นตัววัดความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ได้ดีกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ในส่วนของการอธิบายผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลอง APT จากการวิเคราะห์โดยใช้ Maximum Likelihood Factor Analysis พบว่ามีปัจจัย 4 ปัจจัยที่อธิบายพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และแบบจำลองที่มีปัจจัย 3 ปัจจัยสามารถอธิบายได้ดีกว่าแบบจำลองที่มีปัจจัย 4 ปัจจัย

ต่อมา ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา (2548) เผยแพร่บทความเรื่อง CAPM และ BETA และการนำไปใช้ในเมืองไทย โดยกล่าวถึงการนำ CAPM มาใช้ในเมืองไทยว่าอาจไม่สามารถนำไปใช้ได้อย่างเต็มที่และอาจผิดพลาดได้เนื่องจากสภาพตลาดทุนไทย ณ ขณะนั้น (ไตรมาสที่ 2 ปีพ.ศ. 2547) อาจไม่มีประสิทธิภาพ หลักทรัพย์มีสภาพคล่องต่ำ ราคาที่เกิดจากการซื้อขายอาจไม่สะท้อนราคาที่ควรจะเป็น ราคาหลักทรัพย์อาจเคลื่อนไหวไม่เป็นอิสระ และได้เสนอแนวทางการประยุกต์ CAPM และ BETA ในเมืองไทย อาทิ ควรเลือกหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายมาก (Active) และมีการซื้อขายนานพอสมควรมาคำนวณค่า Beta ในการเก็บข้อมูลเพื่อนำมาคำนวณ Beta ควรวิเคราะห์ความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลในเบื้องต้นก่อน โดยการ Plot ข้อมูลและพิจารณาว่ามี Outliner หรือไม่เพราะถ้ามีจะทำให้การคำนวณผิดพลาด ควรตัดทิ้งก่อน เมื่อคำนวณค่า Beta ของแต่ละสินทรัพย์แล้ว ควร Adjust ค่า Beta เข้าหาค่าเฉลี่ยคือ 1

งานวิจัยที่สนับสนุนงานวิจัยของ Fama and Kemmeth (1992) ได้แก่ งานศึกษาบทบาทของมูลค่าหลักทรัพย์ (Book to Market Value of Equity) และขนาด ในการอธิบายผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศออสเตรเลียระหว่างปี 1980-1991) Jason, Richard and Julia (1993) ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างอัตราผลตอบแทนและอัตราส่วน Book to Market แต่ผลของขนาดไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Fama and Kemmeth (1992) นอกจากนี้ ยังมีบทความของเวสารัช เอื้อมบุญสุข วิยะดา นิตยาเกษตรวัฒน์ และเอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์ (2548) ศึกษาการประยุกต์ใช้ CAPM ในตลาดหุ้นไทย โดยใช้แบบจำลองของ Fama and Kemmeth (1992) ในปี 1992 ศึกษาว่า Beta ขนาดของบริษัท อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดของส่วนผู้ถือหุ้น (BTM) อัตราส่วนแทนโครงสร้างทุน (Leverage) และอัตราส่วนกำไรต่อราคาหุ้นมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นหรือไม่ ผลการวิจัยพบว่านอกเหนือจากค่า Beta แล้ว

ค่า BTM และอัตราส่วนแสดงโครงสร้างทุนก็เป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดผลตบแทนของหุ้น ดังนั้น CAPM ซึ่งพิจารณาความเสี่ยงของตลาดหรือ Beta เพียงอย่างเดียวจึงไม่เพียงพอ ดังนั้น แบบจำลองในการกำหนดผลตอบแทนในตลาดทุนไทยควรรวมตัวแปรเฉพาะของบริษัทเช่น BTM ขนาด และโครงสร้างเงินทุนด้วย

จากงานวิจัยของ Fama and Kemmeth (1992) ในปี 1992 ในความเห็นของผู้วิจัย สามารถเทียบเคียงได้กับการนำอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีมาใช้เป็นปัจจัยในการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นของผู้ลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์ โดยบริษัทที่มีมูลค่าหุ้นตามบัญชีสูงผู้ลงทุนย่อมมีความต้องการที่จะลงทุนเนื่องจากมีความเสี่ยงในการลงทุนต่ำ ดังนั้น หลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่ำผู้ลงทุนจึงสนใจที่จะเลือกลงทุนมากกว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีสูงเพราะมีความเสี่ยงในการลงทุนน้อยกว่าหลักทรัพย์ที่ราคาหุ้นสูงกว่าราคาตามบัญชี

ผู้วิจัยยังได้ศึกษางานภาคนิพนธ์ในระดับปริญญาโท ในบริบทของการประยุกต์ใช้แบบจำลอง CAPM APT และ Three Factor Model ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน พบว่ามีการประยุกต์ใช้แบบจำลอง CAPM กับการลงทุนในในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ CAPM อธิบายการกำหนดราคาหลักทรัพย์ตามดุลยภาพในตลาด โดยอาศัยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน ในการศึกษาจะแตกต่างกันที่ช่วงเวลาการศึกษา หลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาบางรายอาจเลือกจากหลักทรัพย์ที่มียอดการซื้อขายสูงสุด บางรายศึกษาเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้วิธี Run Regresion เพื่อหาความเสี่ยงและใช้หลักการของสมการ Security Market Line (SML) ในการหาอัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มต่างๆ จากการศึกษาของสรรเพ็ชร ไวทยะวานิชกุล (2539) ในช่วงเดือนมกราคม 2538 ถึงเดือนมิถุนายน 2539 พบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มต่างๆ ส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าผลตอบแทนของตลาดและมีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาด แต่มีหลักทรัพย์บางกลุ่มมีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาด อาทิกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ นอกจากนี้จากผลการศึกษายังพบว่าค่า Risk Premium เป็นลบหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าน้อยกว่าผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงขัดแย้งกับทฤษฎี CAPM ทั้งนี้เนื่องจากสภาวะของตลาด ณ ขณะนั้นได้รับผลกระทบจากความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองและมาตรการด้านการเงินที่เข้มงวด

ในขณะที่ชาญวุฒิ ถิ่นมีผล (2545) ทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 50 Index ในช่วงระหว่าง กรกฎาคม 2542 ถึง มิถุนายน 2545 โดยใช้ CAPM พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มต่าง ๆ ส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าผลตอบแทนของตลาด

เช่นเดียวกับภาคนิพนธ์ของสรรเพชร และยังพบว่าในช่วงตลาดซบเซาเป็นเหตุให้หลักทรัพย์ที่มีค่า Beta ต่ำกว่าตลาดกลับให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าเพราะมีค่า Risk Premium เป็นลบ เนื่องจาก ณ ขณะนั้นตลาดหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ในขณะที่หลักทรัพย์ที่มีค่า Beta สูงกว่าตลาดจะมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด จึงเป็นข้อพิจารณาได้ว่าในการใช้ แบบจำลอง CAPM แล้วพบว่าค่า Risk Premium เป็นลบ อีกนัยยะหนึ่งอาจกล่าวได้ว่าการที่ผลตอบแทนของตลาดต่ำ ส่งผลให้ผลการวิจัยอาจขัดแย้งกับทฤษฎี CAPM อาจเป็นผลเนื่องมาจากสภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ ณ ขณะนั้น หรืออีกนัยหนึ่ง อาจเป็นเพราะการบริหารงานของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุนทำงานด้อยประสิทธิภาพ ณ ขณะนั้นไม่สามารถสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ เมื่อมีปัจจัยลบมากระทบไม่ว่าจะเป็นเศรษฐกิจซบเซา ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนตกต่ำ การลดลงของผู้ลงทุนต่างประเทศ ส่งผลให้ผลตอบแทนของตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

เพื่อยืนยันแนวคิดข้างต้นได้ศึกษาเพิ่มเติมจากงานวิจัยของ ศุภมาศ สกุลวงษ์ (2547) ซึ่งทำการวิเคราะห์ใน 3 ช่วงเวลา ช่วงที่ 1 ตั้งแต่มกราคม 2537 ถึง ธันวาคม 2539 ช่วงที่ 2 ตั้งแต่มกราคม 2540 ถึงธันวาคม 2543 และ มกราคม 2544 ถึงธันวาคม 2547 ครอบคลุมก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ โดยทำการวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลอง CAPM ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเพื่อชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์และวัดประสิทธิภาพของการบริหารหลักทรัพย์ตามแบบของ Sharpe (1964) ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีค่ามากกว่าความเสี่ยงของตลาด โดยหลักทรัพย์จะมีทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนไปในทิศทางเดียวกันกับตลาด และเนื่องจากมีการแบ่งการศึกษาเป็น 3 ช่วง พบว่าในช่วงปีพ.ศ. 2544-2547 เป็นช่วงเดียวที่ค่าอัตราผลตอบแทนของตลาดสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี สอดคล้องกับทฤษฎี CAPM และสอดคล้องกับแนวคิดข้างต้น

ในส่วนของบริบทของการใช้แบบจำลอง APT นั้นผู้วิจัยพบว่าที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน โดยในภาคนิพนธ์จะมีการใช้ตัวแปรต่าง ๆ ได้แก่ ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อที่คาดหวัง อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ราคาปิโตรเลียมนำเข้า เพื่อศึกษาว่าปัจจัยใดบ้างที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ โดยเลือกศึกษาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์จะทำการทดสอบ Unit Root เพื่อทดสอบว่าตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในสมการเป็น Stationary หรือไม่ เพื่อป้องกันการเกิดความสัมพันธ์ไม่แท้จริง จากนั้นทำการทดสอบค่าความเสี่ยงของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคโดยการวิเคราะห์ถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) แล้วนำค่าที่ทดสอบไปใช้ t-test เพื่อ

พิจารณาว่าปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนได้หรือไม่ และใช้ F-test เพื่อพิจารณาจากสมการว่ามีปัจจัยอย่างน้อย 1 ตัวที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผลการศึกษาโดยวีระ ชวลิต (2543) พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของทุกกลุ่มหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญได้แก่ ปริมาณเงิน ดัชนีราคาผู้บริโภคมีอิทธิพลต่อหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์ สื่อสาร พลังงานตามลำดับ ผลการศึกษาของสุกัญญา ศรีวรานันท์ (2547) ศึกษาการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มพลังงานโดยใช้แบบจำลอง APT พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีทิศทางความสัมพันธ์ตรงข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์จำนวน 3 หลักทรัพย์ ราคาปิโตรเลียมนำเข้ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์จำนวน 2 หลักทรัพย์ และอัตราเงินเฟ้อมีทิศทางความสัมพันธ์ตรงข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์จำนวน 3 หลักทรัพย์ นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่า บางภาคนิพนธ์มีการศึกษาเปรียบเทียบกับการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง CAPM เพื่อศึกษาว่าแบบจำลองใดมีความสามารถในการทำนายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่า ผลของการศึกษาพบว่าแบบจำลอง APT สามารถทำนายได้ดีกว่า โดยผลการศึกษาของวิรัชอร ศรีทรัพย์, 2548 พบว่าแบบจำลอง CAPM สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ จำนวน 3 กลุ่มหลักทรัพย์อุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ และกลุ่มพลังงาน ส่วนแบบจำลอง APT สามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมได้อย่างมีนัยสำคัญยกเว้นกลุ่มพลังงาน โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราการกู้ยืมระหว่างธนาคาร มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร และกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร และกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มสื่อสาร และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในการเปรียบเทียบการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความสี่ยงโดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์แห่งการกำหนดค่า (R-Square) พบว่าแบบจำลอง CAPM มีค่าสูงกว่าแบบจำลอง APT ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม หมายความว่าแบบจำลอง CAPM สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์อุตสาหกรรมได้ดีกว่า AP อย่างไรก็ตามผลการศึกษายังพบว่าแบบจำลอง APT สามารถใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวนหลายกลุ่มมากกว่าแบบจำลอง CAPM ผู้ศึกษาจึงเสนอว่าควรใช้แบบจำลอง APT ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนมากกว่า ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากแบบจำลอง APT มีการนำปัจจัยทางเศรษฐกิจหลายตัวมาใช้จึงมีอิทธิพลครอบคลุมผลการทำนายได้ดีกว่าแบบจำลอง CAPM ที่ใช้เพียงปัจจัยเดียวในการศึกษา

ในส่วนที่เกี่ยวกับ Three Factor Model ของ Fama and Kenneth (1992) ผู้วิจัยพบว่า มีการทดสอบแบบจำลองของ Fama and Kenneth (1992) ในบริบทของไทย ผลการศึกษาส่วนใหญ่พบว่าขนาดบริษัท และอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดมีผลต่อการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไทย

2.2.2 ความเห็นของผู้วิจัยเกี่ยวกับการนำ CAPM มาใช้ในการทำนายอัตราผลตอบแทน

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการใช้ CAPM ในการทำนายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในความเห็นของผู้วิจัย เนื่องจากบริบทของตลาดทุนไทยในปัจจุบัน (พ.ศ. 2553) ได้ปรับเปลี่ยนไปจากเดิมที่หลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องต่ำ โดยในไตรมาสแรกของปี 2553 มีสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์สูง มีจำนวนผู้ลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มของผู้ลงทุนต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในเดือนมีนาคม พ.ศ. 2553 ผู้ลงทุนต่างประเทศมีการซื้อสุทธิทุกวัน ประกอบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ณ วันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2553 ปิดที่ 787.98 จุด ปรับสูงขึ้นจากร้อยละ 7.28 ในวันสิ้นปีพ.ศ. 2552 สาเหตุที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นเนื่องมาจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจไทย และการลงทุนจากผู้ลงทุนต่างประเทศ สาเหตุสำคัญที่ปรากฏการลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศเป็นจำนวนมาก สืบเนื่องจากความมั่นใจในสภาวะเศรษฐกิจไทยทั้งผู้ลงทุนไทยและผู้ลงทุนต่างประเทศ เมื่อพิจารณาถึงดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจไทยทั้งในระดับภาพรวมของเศรษฐกิจและภาคธุรกิจสะท้อนให้เห็นถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่มีกำไรสุทธิในปี พ.ศ. 2552 เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 44.08 จากปีก่อนหน้า สภาพคล่องในตลาดทุนโลกที่ยังมีอยู่สูง รวมทั้งความสนใจของผู้ลงทุนต่างประเทศ ต่อการลงทุนในตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชียซึ่งมีปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจที่เข้มแข็งและแนวโน้มของอัตราการขยายตัวที่สูงกว่า เมื่อเทียบกับตลาดในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว

เมื่อพิจารณาถึงราคาหลักทรัพย์สามารถเคลื่อนไหวโดยอิสระ ราคาที่เกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์จึงน่าที่จะสะท้อนราคาที่ควรจะเป็น ด้วยเหตุผลเหล่านี้ตลาดทุนไทยน่าจะมีประสิทธิภาพสูงขึ้น สอดคล้องกับสมมติฐานของการนำ CAPM มาใช้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากยังมีข้อโต้แย้งจากงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศ ผู้วิจัยจึงนำเฉพาะค่าเบต้าเฉลี่ยที่ได้จากการสอบถามผู้ลงทุนถึงรายชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุน ณ วันสัมภาษณ์ เพื่อนำเสนองานวิจัยปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนว่ามีผลอย่างไรกับความผันผวนของราคาหุ้นที่ถืออยู่เมื่อเทียบกับดัชนีราคาตลาดเพื่อปรับใช้ ในการทำนายอัตราผลตอบแทนที่หน่วยวิเคราะห์จะได้รับตามสภาพตลาด ณ ขณะนั้น

2.3 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมผู้ลงทุนและปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจ

ในการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้วิจัยได้ทบทวนแนวคิดและทฤษฎีในส่วนที่เกี่ยวข้องกับความหมายของพฤติกรรม องค์ประกอบของพฤติกรรม รูปแบบพฤติกรรม ซึ่งเชื่อมโยงกับปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจโดยอ้างอิงวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมผู้บริโภค ดังนี้

พฤติกรรม หมายถึง การกระทำ หรือการแสดงออกทางกล้ามเนื้อ ความคิด และความรู้สึกเพื่อตอบสนองสิ่งเร้า (พจนานุกรมฉบับราชบัณฑิตยสถาน พ.ศ. 2542) Schiffman and Kanuk, (1994) กล่าวว่าพฤติกรรมผู้บริโภคหมายถึงพฤติกรรมที่ผู้บริโภคจะทำการค้นหา ซื้อ ใช้ ประเมินผลใช้สอยผลิตภัณฑ์ และการให้บริการซึ่งคาดว่าจะสนองความต้องการของตน ดังนั้น ในการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในงานวิจัยนี้ จะหมายถึงการศึกษากระบวนการต่าง ๆ ของผู้ลงทุนที่ทำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหุ้นเพื่อตอบสนองต่อความต้องการ ได้แก่ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น โดยศึกษาว่าพฤติกรรมที่แสดงออกเป็นเช่นไร การตัดสินใจลงทุนเกิดจากเหตุผลหรืออิทธิพลของปัจจัยใด รวมถึงใช้ข้อมูลจากแหล่งใดช่วยในการตัดสินใจ

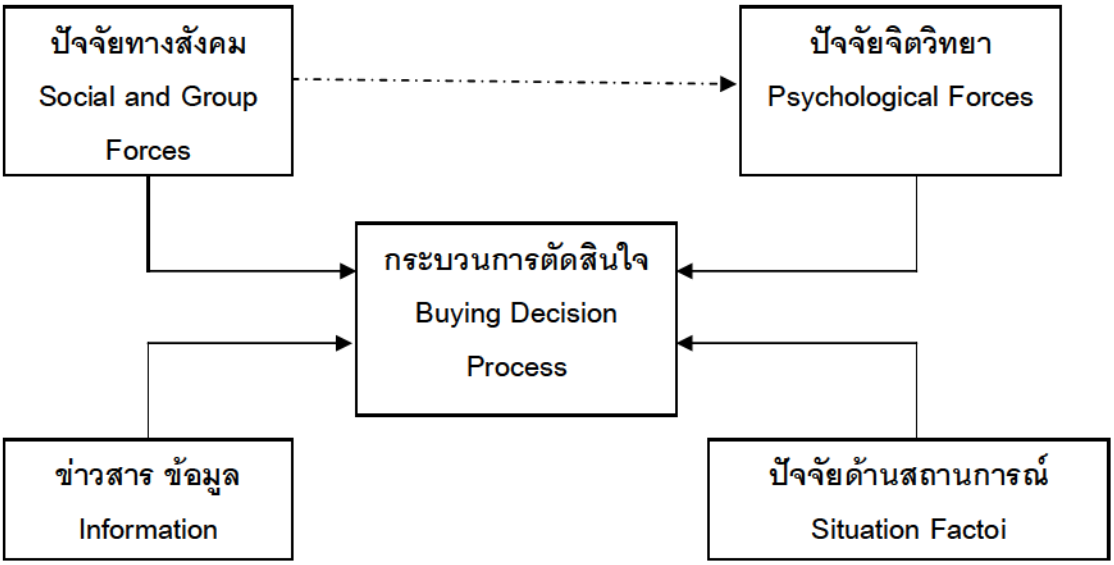
2.3.1 แนวคิดของ Cronbach

ในการวิเคราะห์กระบวนการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผู้วิจัยได้ประยุกต์ใช้กรอบแนวคิดเกี่ยวกับองค์ประกอบของพฤติกรรมมนุษย์ของ Cronbach (1963) และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อกระบวนการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภคของ Stanton and Tuterll (1987) เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ ดังนี้

จากการศึกษาและวิเคราะห์แนวคิดของ Cronbach (1963) ที่กล่าวว่าพฤติกรรมของมนุษย์มีองค์ประกอบ 7 ประการ ได้แก่ เป้าหมาย ความพร้อม สถานการณ์ การแปลความหมาย การตอบสนอง ผลลัพธ์ที่ตามมา และปฏิกิริยาต่อความผิดหวัง ผู้วิจัยได้นำแนวคิดนี้มาประยุกต์กับรูปแบบในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้ 1) เป้าหมาย (Goal) หมายถึง ความต้องการที่ก่อให้เกิดการตัดสินใจ ผู้ลงทุนซื้อขายหุ้นโดยมุ่งหวังหรือมีความต้องการผลตอบแทนจากการซื้อขาย ได้แก่ กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) เงินปันผล (Dividend) ความเป็นเจ้าของกิจการ (Owner) 2) ความพร้อม (Readiness) หมายถึง ระดับของวุฒิภาวะและความสามารถในการที่จะทำกิจกรรมเพื่อตอบสนองความต้องการ ในการลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีกลไกต่าง ๆ ในการเสริมความพร้อมให้กับผู้ลงทุน โดยผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหุ้นโดยใช้เงินสด กู้ยืมจากบริษัทหลักทรัพย์ (Margin) รวมถึงการเพิ่ม

อำนาจซื้อให้กับผู้ลงทุนโดยสามารถซื้อและขายหุ้นเดียวกันภายในวันเดียวกันได้ (Net Settlement) 3) สถานการณ์ (Situation) หมายถึง เหตุการณ์หรือลู่ทางใด ๆ ที่เปิดโอกาสให้ทำกิจกรรมเพื่อตอบสนองความต้องการ ในการซื้อขายหุ้นมีแหล่งที่คอยอำนวยความสะดวกในการซื้อขายคือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีหน่วยงานที่คอยกำกับดูแลการซื้อขายให้มีความเป็นธรรมโปร่งใส และน่าเชื่อถือ คือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 4) การแปลความหมาย (Interpretion) หมายถึง การพิจารณาแนวทางหรือวิธีการต่าง ๆ เพื่อหาวิธีการที่จะตอบสนองความต้องการที่พอใจมากที่สุด ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น ผู้ลงทุนจะต้องทำการวิเคราะห์ ศึกษาข้อมูลขอหุ้นที่จะซื้อขายจากแหล่งต่าง ๆ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากการลงทุนตามที่ต้องการ 5) การตอบสนอง (Response) หมายถึง การกระทำตามที่บุคคลตัดสินใจเลือก เมื่อผู้ลงทุนพิจารณาแนวทาง วิธีการต่าง ๆ แล้ว จะตัดสินใจเลือกซื้อหรือขายหุ้นใดๆ เพื่อตอบสนองเป้าหมายหรือผลตอบแทนที่ตนตั้งไว้ 6) ผลลัพธ์ที่ตามมา (Consequence) หมายถึง ผลที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการทำกิจกรรมนั้น ซึ่งอาจได้ผลตรงกับที่คาดไว้หรือตรงกันข้ามกับที่คาดหวังก็เป็นได้ จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าการลงทุนมีความเสี่ยง ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนใดๆ ต้องมาคู่กับความเสี่ยงในการลงทุนเสมอ การซื้อขายหุ้นก็เช่นเดียวกัน ผู้ลงทุนอาจได้รับผลตอบแทนทั้งในรูปแบบของกำไรหรือขาดทุนจากการซื้อขายหุ้น 7) ปฏิกิริยาต่อความผิดหวัง (Reaction to Thwarting) หมายถึง ปฏิกิริยาที่เกิดขึ้นเมื่อกิจกรรมที่ทำไปไม่สามารถตอบสนองความต้องการได้ จึงต้องกลับไปแปลความหมายใหม่เพื่อหาวิธีการใหม่เพื่อตอบสนองความต้องการ แต่ถ้าเห็นว่าความต้องการนั้นเกินความสามารถก็อาจละเลิกความต้องการนั้น เมื่อเปรียบเทียบในบริบทของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่ามีผู้ลงทุนจำนวนมากที่ผิดหวังจากการลงทุนและหันหลังให้กับการซื้อขายหุ้นด้วยตนเอง โดยหันไปใช้ช่องทางอื่นในการแสวงหาผลตอบแทนที่ถึงแม้จะน้อยกว่าแต่ก็มีความเสี่ยงต่ำกว่า เช่น การลงทุนผ่านกองทุนรวม การซื้อสลากออมสิน การซื้อพันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น

ในการพิจารณาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุน ผู้วิจัยได้ทบทวนและประยุกต์ใช้วรรณกรรม แนวคิดปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อกระบวนการตัดสินใจของผู้บริโภคของ Stanton and Furell (1987) ตามภาพที่ 2.9 ดังนี้



ภาพที่ 2.10 แนวคิดปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อกระบวนการตัดสินใจของผู้บริโภคของ Stanton and Furell, (1987)

จากภาพที่ 2.10 อธิบายปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อกระบวนการตัดสินใจของผู้บริโภคว่า พฤติกรรมของผู้บริโภค ที่แสดงออกมาในรูปแบบของกระบวนการตัดสินใจเป็นขั้นตอนนั้น เกิดจากสิ่งกระตุ้น 4 ปัจจัย ได้แก่ ปัจจัยด้านสังคม ปัจจัยด้านจิตวิทยา ปัจจัยด้านข่าวสารข้อมูล และปัจจัยด้านสถานการณ์ (Stanton and Furell, 1987) เมื่อพิจารณารูปแบบพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนตามแนวคิดของ Stanton and Furell (1987) นั้น ผู้วิจัยเห็นว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อกระบวนการตัดสินใจซื้อขายหุ้นประกอบด้วย 4 ปัจจัย ดังนี้

1) ปัจจัยด้านสังคมและกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้อง (Social and Group Forces) พบว่าวัฒนธรรม ลักษณะส่วนบุคคลหรือปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุน ชั้นของสังคมซึ่งจัดแบ่งตามรายได้ อาชีพ การศึกษา ครอบครัว กลุ่มอ้างอิง โดยนัยของการซื้อขายหุ้นน่าจะหมายถึงผู้ลงทุนรายใหญ่ รวมถึงเจ้าหน้าที่การตลาดที่ปัจจุบันมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนรายย่อย ตามแนวคิดของ พิษณุ (2544) กลุ่มอ้างอิงที่มีอิทธิพลสูงสุด ได้แก่ ตัวผู้ลงทุน รองลงมาเป็นครอบครัว ชั้นสังคม (ใช้เกณฑ์รายได้ อาชีพ การศึกษาในการแบ่งชั้น) วัฒนธรรมย่อย และวัฒนธรรม โดยอิทธิพลของกลุ่มอ้างอิงเหล่านี้จะมีผลกระทบต่อพฤติกรรมในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนใน 3 แนวทาง ดังนี้ 1) อิทธิพลด้านข้อมูล (Information Influence) เกิดขึ้นเมื่อผู้บริโภคใช้พฤติกรรมและความคิดเห็นของผู้อ้างอิงเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์แก่ตน ซึ่งอาจเกิดจากพิจารณาแล้วเห็นว่าง่ายดี ไม่ต้องวิเคราะห์ข้อมูลเอง หรืออาจเป็นเพราะว่าสมาชิกในกลุ่มเป็นผู้มีความรู้ มี

ประสบการณ์ และมีความเชี่ยวชาญ การตัดสินใจซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำจึงไม่น่าขาดทุน 2) อิทธิพลด้านบรรทัดฐาน (Normative or Utilitarian Influence) เกิดขึ้นเมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจซื้อขายหุ้นตามความคาดหวังของกลุ่มเพื่อให้เกิดความสบายใจหรือหลีกเลี่ยงไม่ให้ถูกกลุ่มตำหนิ เช่น ผู้ลงทุนตัดสินใจซื้อหุ้นในกลุ่มที่มีปัจจัยพื้นฐานดีเพื่อให้คนในครอบครัวสบายใจ หรือผู้ลงทุนตัดสินใจซื้อหุ้นที่มีผลประกอบการไม่ดีแต่มีข่าวว่าผู้ลงทุนรายใหญ่กำลังเข้าซื้อตามกลุ่มเพื่อนที่ทำงานเพราะกลัวเสียหน้าว่าไม่กล้าเสี่ยง และ 3) อิทธิพลด้านเป็นต้นแบบ (Identification or Value-Expressive Influence) เกิดขึ้นเมื่อผู้ลงทุนยอมรับในค่านิยมและบรรทัดฐานของกลุ่มอ้างอิงอย่างจริงใจ อันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงภายในจิตใจ (Internalization) จนถือว่าค่านิยมและบรรทัดฐานของกลุ่มเป็นต้นแบบของตัวเอง ในกรณีนี้ผู้ลงทุนจะซื้อขายหุ้นในลักษณะที่สอดคล้องกับค่านิยมของกลุ่มเสมอ เช่น ซื้อขายหุ้นตามกลุ่มเพื่อนที่ลงทุนในห้องค้าเดียวกันในรูปแบบการเก็งกำไรไม่คำนึงถึงปัจจัยพื้นฐานเหมือนกัน

ปัจจัยเหล่านี้มีอิทธิพลโดยตรงต่อการตัดสินใจลงทุน และส่งผลด้านจิตวิทยาต่อผู้ลงทุนด้วยแนวคิดนี้สอดคล้องกับตัวอย่างงานวิจัยพฤติกรรมผู้ลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา และการสำรวจพฤติกรรมความต้องการ ความรู้ ความเข้าใจในการลงทุนของผู้ลงทุนเกี่ยวกับการลงทุนในระหว่างปี พ.ศ.2538-2545 ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตามรายละเอียดที่จะกล่าวต่อไป

2) ปัจจัยด้านจิตวิทยา (Psychological Forces) ประกอบด้วย แรงจูงใจ การรับรู้ การเรียนรู้ ทัศนคติของผู้ลงทุน และบุคลิกภาพของผู้ลงทุนว่าเป็นผู้ลงทุนประเภทใด ที่เป็นตัวกระตุ้นให้เกิดการเลือก การตัดสินใจ บุคลิกหรือรูปแบบในการซื้อขายหุ้น รวมถึงความจงรักภักดีในการซื้อถ้าเป็นสินค้าจะหมายถึงความจงรักภักดีในตรายี่ห้อ เมื่อประยุกต์ในการซื้อขายหุ้นน่าจะหมายถึงความจงรักภักดีในกลุ่มหลักทรัพย์ เช่น ชอบเล่นหุ้นในกลุ่มพลังงานเนื่องจากราคาไม่ผันผวน มีการจ่ายปันผลสม่ำเสมอหรือความจงรักภักดีในหุ้นกลุ่มประกันภัยเนื่องจากจ่ายปันผลสูง

3) ปัจจัยด้านข่าวสารและข้อมูล (Information) ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจซื้อขายหุ้นเกิดจาก 2 แหล่งสำคัญ ได้แก่ ข่าวสารจากสื่อต่าง ๆ (Commercial Sources) อาทิ การโฆษณาผ่านโทรทัศน์ วิทยุ และ ข่าวสารจากสังคม (Social Sources) ได้แก่ สมาชิกในครอบครัว เพื่อน การพูดคุยกัน แหล่งข่าวสารทั้งสองแหล่งนี้จะเป็นข้อมูลในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนและสามารถจูงใจให้ตัดสินใจซื้อได้

4) ปัจจัยด้านสถานการณ์ (Situation Factors) ได้แก่ เวลา โอกาสในการซื้อขาย จุดมุ่งหมายในการซื้อขาย เงื่อนไขในการซื้อขาย สถานการณ์ต่าง ๆ ซึ่งมีอิทธิพลทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจ

ซื้อขายหุ้นที่แตกต่างกัน ตัวอย่างเช่น ผู้ลงทุนบางรายตัดสินใจขายหุ้นเนื่องจากมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง เกรงว่าถ้าถือต่อไปอาจขาดทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนบางรายเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อรอเก็งกำไรเนื่องจากเชื่อมั่นในรัฐบาลใหม่ว่ามีศักยภาพที่จะทำให้เศรษฐกิจของประเทศดีขึ้น ส่งผลต่อกำไรที่จะได้จากการขายหุ้นในอนาคต

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจในการซื้อขายหุ้น

พฤติกรรมในการซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนนอกจากจะเกี่ยวข้องกับกระบวนการตัดสินใจซื้อขายหุ้นและผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจะได้รับแล้ว ในกระบวนการตัดสินใจซื้อขายหุ้นผู้ลงทุนจะต้องใช้ปัจจัยต่าง ๆ เพื่อประกอบการการตัดสินใจ อาทิ การใช้ปัจจัยพื้นฐานในการวิเคราะห์หุ้นก่อนตัดสินใจซื้อหรือขาย การสอบถามข้อมูลจากเจ้าหน้าที่การตลาดที่ดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ให้ การติดตามข้อมูลข่าวสารของบริษัทจดทะเบียนผ่านสื่อต่าง ๆ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความมั่นใจในการตัดสินใจภายใต้การแสวงหาข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ ที่มีความน่าเชื่อถือ เพื่อลดความผิดพลาดในการตัดสินใจ จากการทบทวนแนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่าผู้ลงทุนสามารถใช้ข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ ในกระบวนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนี้ 1) ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ปัจจัยทางการเมือง สถานการณ์ปัจจุบันรวมถึงข้อมูลการพยากรณ์แนวโน้มของสภาวะเศรษฐกิจ สังคม การเมือง เพื่อเป็นข้อมูลพื้นฐานในการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นได้ 2) ข้อมูลเกี่ยวกับตัวหุ้น หรือคุณภาพของบริษัทจดทะเบียนและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมถึงข้อมูลในอดีต การพยากรณ์แนวโน้มของกิจการผู้ลงทุนสามารถใช้ข้อมูลเหล่านี้ในการพิจารณาภาพรวมของธุรกิจและกิจการ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้เป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้น ผู้ลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลเหล่านี้ได้จากรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียน 3) ข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ประเภทอื่นเพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบและเป็นทางเลือกในการลงทุนของผู้ลงทุน 4) ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ราคาปัจจุบัน ภาวะตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลทางสถิติที่แสดงถึงพฤติกรรมและแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ อาทิ ข้อมูลการประมาณการทางการเงินจากรายงานประจำปี รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์ทางเทคนิค 5) ข้อมูลที่ใช้ในการลงทุน บทวิจัย คำแนะนำจากบริษัทที่ปรึกษาการลงทุน คำแนะนำจากบริษัทนายหน้าที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ ข้อมูลจากคอมพิวเตอร์และอินเตอร์เน็ต

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับวิธีการในการวิเคราะห์หุ้นพบว่าทฤษฎีการวิเคราะห์หุ้น แบ่งออกเป็นสองแนวทางใหญ่ ได้แก่ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

การวิเคราะห์ด้วยปัจจัยทางเทคนิค (Technical Analysis) (ปรับปรุงจาก Website ของสถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์)

การวิเคราะห์ตามปัจจัยพื้นฐานนั้นเป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อหามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหุ้นเพื่อเปรียบเทียบกับราคาปัจจุบันก่อนตัดสินใจซื้อขายโดยคิดคำนวณย้อนกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ซึ่งการวิเคราะห์นี้ ตั้งอยู่บนพื้นฐานความเชื่อที่ว่าหุ้นแต่ละตัวในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งจะมีมูลค่าที่แท้จริงในตัวของมันมันเอง โดยมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงนี้จะถูกกำหนดมาจากปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับหุ้นตัวนั้นเช่น ความสามารถในการทำรายได้ในอนาคต (Income Generating Capacity) มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกิจการ นำมาเปรียบเทียบกับราคาที่เป็นอยู่ของหุ้นนั้นในตลาด ถ้ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด ก็จะตัดสินใจซื้อในทำนองเดียวกับหากถ้าราคาต่ำกว่าราคาตลาดก็ตัดสินใจขายนี่คือการวิเคราะห์เพื่อประเมินมูลค่าของหุ้นที่จะลงทุน ซึ่งในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยผู้ลงทุนลดความเสี่ยงและให้ผลตอบแทนที่คืนกลับในสัดส่วนที่น่าพอใจ โดยในการวิเคราะห์หุ้นโดยอาศัยปัจจัยพื้นฐานมีอยู่ 4 ขั้นตอน ได้แก่การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจการเมืองและสังคม การวิเคราะห์อุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัทและการวิเคราะห์ตัวหุ้น

2.4.1 การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจการเมืองและสังคม

ภาวะเศรษฐกิจเปรียบเสมือนดัชนีชี้วัดที่สำคัญของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น เนื่องจากมีผลกระทบโดยตรงต่อการดำเนินงานของบรรดาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลภาวะเศรษฐกิจและดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากปัจจัยด้านเศรษฐกิจและดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจเป็นเสมือนตัวกำหนดทิศทางและแนวโน้มของกลุ่มอุตสาหกรรมและบริษัทที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญกับการติดตามดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ อาทิ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ให้เป็นเสมือนเข็มทิศในการชี้นำในการตัดสินใจลงทุน(Jone, 1991; Tainer, 1993; Siegel, 1998) ภาวะทางการเมืองก็เช่นเดียวกัน หากการเมืองของประเทศมีความมั่นคงก็จะสามารถสร้างความมั่นใจในการลงทุนให้กับผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศได้ หากสภาพเศรษฐกิจดี การเมืองดีย่อมส่งผลถึงสังคมให้ประชาชนกินดีอยู่ดีไปด้วย เพราะจะมีการสร้างงานการจ้างแรงงานเพิ่ม ที่สุดก็หวนกับกลับมาทำให้เศรษฐกิจในอนาคตมีแนวโน้มที่ดีขึ้นตามมา นโยบายของทางการซึ่งได้แก่ด้านกฎหมาย กฎระเบียบ รวมถึงระบบการจัดเก็บภาษีถ้าปัจจัยเหล่านี้มีการเปลี่ยนแปลงไปในด้านที่สนับสนุนต่อการทำธุรกิจ ย่อมทำให้ภาพของการะดมทุน การ

ลงทุนดีขึ้นเป็นเงาตามตัวไปด้วย นอกจากนี้ ในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ การเมือง สังคม จะต้องพิจารณาถึงภาวะเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะประเทศมหาอำนาจและประเทศที่เป็นคู่ค้าสำคัญ ๆ ของไทย อาทิ ญี่ปุ่น สหรัฐอเมริกา ยุโรป ปัจจัยด้านนี้รวมถึงเรื่องของสภาวะการลงทุนในตลาดหุ้นต่างประเทศ อัตราการเปลี่ยนแปลง เรื่องของราคาทองคำ ราคาน้ำมัน ราคาวัตถุดิบต่าง ๆ อัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจะใช้เงินที่ถือเงินไว้เพื่อแสวงหากำไร (Speculative Demand for Money) ในการลงทุนตามทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ โดยเคนส์ได้วิเคราะห์ว่าเมื่อบุคคลทั่วไปมีเงินเหลือจากการใช้จ่ายประจำวัน และสำรองไว้ใช้ในกรณีฉุกเฉิน ก็จะนำเงินที่เหลือนั้นไปลงทุน โดยการคาดคะเนว่าหากอัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลง บุคคลก็จะถือเงินไว้ก่อนโดยไม่นำไปลงทุน ดังนั้น การถือเงินไว้เพื่อแสวงหากำไรจึงขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย คือเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูง ความต้องการถือเงินจะมีน้อย และเมื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ ความต้องการถือเงินจะมีมาก ซึ่งต่างจากแนวคิดของคลาสสิค ที่วิเคราะห์ว่าเงินที่เหลือจากการใช้จ่ายประจำวันและสำรองไว้ใช้ในกรณีฉุกเฉินแล้วจะถูกนำไปลงทุนทั้งหมดโดยไม่คำนึงถึงอัตราดอกเบี้ยเลย ในความเห็นผู้วิจัย ผู้วิจัยมีความเห็นแย้งกับทฤษฎีเคนส์ที่กล่าวว่าให้ถือเงินไว้ไม่ลงทุนยามที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ เนื่องจากในบริบทของไทย อัตราดอกเบี้ยจะมีผลกระทบต่อกำไรของบริษัท เพราะดอกเบี้ยจัดว่าเป็นต้นทุนอย่างหนึ่ง เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นอาจทำให้กำไรของบริษัทลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัทลดลงด้วยเช่นกัน และอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งกิจกรรมทางเศรษฐกิจก็จะส่งผลต่อกำไรของบริษัทเช่นกัน ดังนั้นในช่วงอัตราดอกเบี้ยต่ำผู้ลงทุนไม่ควรถือเงินไว้เนื่องจากเป็นโอกาสในการได้กำไรจากการลงทุนเนื่องจากราคาหุ้นมีแนวโน้มสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจะทำให้เกิดการแข่งขันระหว่างตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตร คือเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ผู้ลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงจากตลาดพันธบัตรซึ่งเป็นสิ่งดึงดูดให้ผู้ลงทุนขายหุ้นเพื่อนำเงินลงทุนในตลาด พันธบัตรได้แทน นอกจากนี้ ผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยด้วยเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Reilly,1994) โดยอัตราดอกเบี้ยสูงจะเป็นช่วงของเศรษฐกิจกำลังเติบโต ในขณะที่หากอัตราดอกเบี้ยมีการลดต่ำลงจะมีความสัมพันธ์กับการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลต่อการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้นด้วย

เงินเฟ้อเป็นปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนต้องคำนึงถึง เนื่องจากเงินเฟ้อเป็นตัววัดภาวะระดับราคาสินค้าและบริการ โดยทั่วไปหากมีแนวโน้มขยับตัวสูงขึ้นเรื่อย ๆ กำลังซื้อของ

ประชาชนก็น้อยลงตาม ย่อมส่งผลกระทบต่อธุรกิจโดยตรง ทั้งในแง่ต้นทุนการผลิตและการที่ลดลงจากยอดขายที่หดตัว ขณะเดียวกันมีผลต่อการส่งออกสินค้า ไม่สามารถที่จะแข่งขันในเรื่องราคากับคู่แข่งขันในตลาดโลกได้ ดังนั้นยิ่งมีเงินเฟ้อมากเท่าไหร่ ก็จะเป็นผลเสียต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวมและตลาดหุ้นของประเทศมากแค่นั้น งบประมาณรายจ่ายรายรับของรัฐบาลเป็นตัวแปรของเศรษฐกิจมากพอสมควร เพราะตัวงบประมาณจะเป็นตัวที่เข้ามาอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบและดึงเม็ดเงินออกจากระบบเศรษฐกิจ หากมีงบประมาณเพื่อการลงทุนของประเทศเพิ่มมากขึ้นจะสามารถเป็นเครื่องชี้วัดได้ว่าเศรษฐกิจของประเทศจะดีขึ้นตามไปด้วย หรือในกรณีที่สถานภาพทางการเงินของรัฐบาลไม่ดี รัฐบาลขาดดุล มีหนี้มาก รัฐบาลย่อมหาทางลดค่าใช้จ่ายทั้งหาทางเก็บภาษีให้มากยิ่งขึ้น รัฐจำเป็นต้องหารายได้เพิ่ม ซึ่งย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจให้ชะลอตัว เรื่องของภาวะสงคราม ภาวะนี้ย่อมส่งผลต่อเศรษฐกิจทั่วโลก ทำให้เกิดความไม่เชื่อถือของผู้ลงทุนโดยทั่วไป เศรษฐกิจทั่วโลกก็จะถดถอย ซึ่งหากสงครามเมื่อเกิดขึ้นแล้วยืดเยื้อ ภาพของการลงทุนในตลาดหุ้นจะปรับตัวและการลงทุนจะมีการขับเคลื่อนที่ช้ามาก นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อที่สูงยังนำไปสู่การขึ้นอัตราดอกเบี้ยส่งผลให้ผู้ลงทุนสนใจที่จะซื้อหุ้นน้อยลงด้วย (Teweles, Bradley and Leffler, 1992)

2.4.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

ภายหลังจากวิเคราะห์ปัจจัยมหภาคหรือปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองแล้ว ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุน ผู้ลงทุนควรวิเคราะห์อุตสาหกรรมของหุ้นนั้นเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจเนื่องจากสภาวะอุตสาหกรรมจะมีผลกระทบโดยตรงกับการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้น (King,1966; Veale,1991) โดยศึกษาถึงโครงสร้างและรายละเอียดของอุตสาหกรรมที่ผู้ลงทุนให้ความสนใจเพื่อที่จะรับรู้และเข้าใจถึงความเคลื่อนไหวของธุรกิจนั้น ๆ ว่ามีโอกาสหรือมีปัญหาที่จะทำให้ธุรกิจนั้นประสบความสำเร็จหรือล้มเหลวอย่างไร นำมาประกอบกับแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจ ผลการวิเคราะห์จะออกมาในรูปของการมองโอกาสการเจริญเติบโตของธุรกิจแต่ละประเภทว่ามีมากน้อยแค่ไหน นอกจากนี้ ผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาโครงสร้างพื้นฐานของการแข่งขันในอุตสาหกรรม ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว จะแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ เป็นผลจากความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรม นอกจากนี้ ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรมสามารถทำได้ใน 2 ขั้นตอน คือ วิเคราะห์ภาพรวมและวัฏจักรของธุรกิจ เพื่อดูสถานะหรืออีกนัยหนึ่งสุขภาพของอุตสาหกรรมนั้น ขั้นตอนที่ 2 วิเคราะห์ปัจจัยเชิงคุณภาพของภาวะอุตสาหกรรม ได้แก่ ภาพรวมของผลการ

ดำเนินการในอดีตของอุตสาหกรรม การเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม ความมั่นคงของอุตสาหกรรม การเติบโต สภาวะการแข่งขัน และผลกระทบของนโยบายรัฐบาลที่มีต่ออุตสาหกรรมนั้น นอกจากนี้ การศึกษาปัจจัยเชิงคุณภาพของอุตสาหกรรมจะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินอนาคตของหุ้นที่เลือกลงทุนได้ด้วย (Porter,1980; Cottle, Murray, and Block, 1988; Jones,1991 Fisher and Jordan, 1995)

2.4.3 การวิเคราะห์บริษัท

ภายหลังจากการวิเคราะห์ภาพรวมอุตสาหกรรมที่สนใจลงทุนแล้ว ผู้ลงทุนจะวิเคราะห์ปัจจัยที่เกี่ยวกับตัวบริษัทที่จะเลือกลงทุนหรืออีกนัยหนึ่งปัจจัยเชิงปริมาณและปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทที่จะเลือกลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน (Cottle, Murray, and Block,1988) โดยในเชิงคุณภาพผู้ลงทุนจะเปรียบเทียบระหว่างกิจการ ความสามารถของผู้บริหารกิจการ เป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดเพราะจะนำไปสู่การดำรงอยู่ความมั่นคงของกิจการ ความสามารถในการแข่งขัน รวมถึงการเติบโตของผลกำไรในอนาคต ตลอดจนด้านนโยบายในการบริหาร และเรื่องของกลยุทธ์ในการทำธุรกิจ ความได้เปรียบของบริษัททางด้านการผลิต ซึ่งได้แก่ การมีเทคโนโลยี การผลิตที่ทันสมัย การมีความสัมพันธ์หรือเป็นผู้ครอบครองแหล่งวัตถุดิบรายใหญ่ ต้นทุน มีความสามารถบริหารความเสี่ยงในการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด (Amling,1989) รวมถึงวิเคราะห์ความได้เปรียบทางการเงินโดยวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement Analysis) สัดส่วนทางการเงินต่าง ๆ (Ratio Analysis) หรือการวิเคราะห์เชิงปริมาณของหุ้นที่จะเลือกลงทุน เช่น สัดส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (Current Ratio) สัดส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย (Profit Margin) สัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset) สัดส่วนกำไรสุทธิต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity) และสัดส่วนหนี้สินต่อเจ้าของ (Debt to Equity) เป็นต้น

2.4.4 การวิเคราะห์ตัวหุ้น

การพิจารณาตัวหุ้นในการที่จะเลือกลงทุนปัจจัยที่ทราบได้ว่าราคาหุ้นจะซื้อนั้นถูกหรือแพงเพียงใด ผู้ลงทุนต้องวิเคราะห์ โดยนำปัจจัยต่าง ๆ มาเปรียบเทียบกัน ดังนี้

2.4.4.1 ราคา (Price)

โดยปกติผู้ลงทุนมักเห็นราคาของหุ้นเป็นสิ่งสำคัญ เนื่องจากราคาของหุ้นมีเคลื่อนไหวขึ้นลงจากแรงซื้อ แรงขายอยู่ตลอดเวลา และเมื่อตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการผู้ลงทุนมักดูราคาปิดของหุ้นที่ตนเองสนใจว่าเพิ่มขึ้น ลดลง หรือเปลี่ยนแปลงมากน้อยเพียงใด และราคาก็หมายถึงจำนวนเงินที่ผู้ลงทุนพิจารณาว่าเหมาะสมต่อการซื้อขาย หรือถือหุ้นนั้น ๆ ไว้หรือไม่

อย่างไร แต่ในการวิเคราะห์คุณภาพของหุ้นต่าง ๆ นั้น ราคาหุ้นจะต้องนำมาวิเคราะห์ร่วมกับผลการดำเนินงานอันได้แก่ กำไรต่อหุ้น การจ่ายปันผล หรือข้อมูลอื่น ๆ อีกหลายประการ ราคาจึงเป็นเพียงตัวกำหนดเพื่อประกอบการตัดสินใจเบื้องต้นเท่านั้น

2.4.4.2 ราคาปิดต่อกำไรหุ้น (P/E Ratio)

เป็นอัตราส่วนที่เป็นที่นิยมมากที่สุดของผู้ลงทุนไทย อัตราส่วน (Ratio) คำนวณได้จากการเอาราคาปิดของหุ้น ณ วันทำการหนึ่ง ๆ หารด้วยมูลค่ากำไรต่อหุ้นของหุ้นนั้น

P/E = ราคาปิด หรือราคาตลาดของหุ้น (P) หารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้นของหุ้น (E)

ตัวเลขที่ได้เป็นการบอกว่า หุ้นหรือหลักทรัพย์ตัวนั้นจะใช้เวลากี่ปีในการที่ผลตอบแทนหรือ กำไรสุทธิจะรวมกันเท่ากับราคาของหุ้น ณ เวลาที่ทำการคำนวณ เช่น หุ้น ABC มีราคาปิด P เท่ากับ 100 บาทและมีกำไรต่อหุ้น E เท่ากับ 20 บาท ดังนั้นค่า P/E Ratio จึงเท่ากับ 100/ 20 หรือ 5 เท่านั้นเอง ซึ่งหมายความว่าหุ้นตัวนี้ ณ เวลาที่คำนวณนี้จะใช้เวลาเพียง 5 ปีในการที่กำไรต่อหุ้นจะรวมกันเท่ากับราคาของมัน การเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E Ratio ต่ำน่าจะดีกว่าการเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E Ratio สูง อย่างไรก็ดีการที่ค่า P/E สูงหรือต่ำไม่ได้เป็นตัวชี้ขาดว่าหุ้นนั้นถูกหรือแพง ดีหรือไม่ดีเสียทีเดียว ผู้ลงทุนควรพิจารณาปัจจัยด้านอื่นประกอบด้วย เช่น ผลประกอบการที่ผ่านมาของบริษัท โครงการในอนาคตน่าลงทุนเพียงใด

2.4.4.3 อัตราส่วนราคาต่อผลกำไรสุทธิต่อหุ้นเทียบกับการเพิ่มของผลกำไร (PEG Ratio: Price/Earnings to Growth)

อัตราส่วนนี้มีขึ้นเพื่อลดข้อจำกัดของการใช้ค่า EPS ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตไปคำนวณในการหาค่า P/E Ratio ค่า PEG ratio เป็นการนำอัตราการเติบโตของผลกำไรสุทธิในอนาคตมาคำนวณแทน โดยใช้ P/E Ratio ตั้ง หารด้วยร้อยละของการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิต่อปี (Annual Earnings Growth Rate) ของบริษัท อย่างไรก็ดี กำไรสุทธิในอนาคตก็เป็นเรื่องที่ยังไม่เกิดขึ้น ต้องอาศัยการดูค่า EPS ย้อนหลังหลาย ๆ ปี เพื่อประมาณการณ์ค่า Earnings Growth ดังนั้น บริษัทจึงต้องมีอัตราเพิ่มของ EPS ที่สม่ำเสมอด้วย จึงจะหาค่า PEG ratio ที่ใกล้เคียงความเป็นจริงได้ ผู้ลงทุนที่เลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินนี้จะเป็นผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราการเติบโตสูงและให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับสูง (Growth Stock)

2.4.4.4 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price per Book value)

P/BV เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) หารด้วยจำนวนหุ้น ยิ่งซื้อหุ้นได้ต่ำกว่า BV มากเท่าไหร่ (P/BV ต่ำ) ก็หมายความว่าเราสามารถซื้อหุ้นได้ในราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัท (Gitman and Joehnk, 1998)

2.4.4.5 อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้สินรวมของกิจการโดยอ้างอิงกับส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ ยิ่งธุรกิจมีค่า D/E สูงหมายถึงกิจการมีความเสี่ยงทั้งจากการรับภาระหนี้สินรวม และภาระดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายซึ่งจะมีผลต่อกำไรของบริษัท การที่ค่า D/E มีค่าลดลงอาจหมายถึงว่าธุรกิจกำลังมีความมั่นคงสูงขึ้น (Gitman,1994) อย่างไรก็ตามการพิจารณาอัตราส่วนนี้จะต้องพิจารณาร่วมกับปัจจัยเชิงปริมาณและปัจจัยเชิงคุณภาพ รวมถึงลักษณะของธุรกิจด้วยว่าอยู่ในช่วงไหน อาทิ ธุรกิจกำลังเติบโตอาจมีความจำเป็นต้องกู้เงินมาเป็นจำนวนมากในการขยายธุรกิจมีผลให้ค่านี้สูง แต่เมื่อระยะเวลาผ่านไปค่า D/E จะค่อย ๆ ลดลง (Gitman,1994)

2.4.4.6 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ROE กำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ค่า ROE เป็นค่าที่บ่งบอกว่าเงินที่บริษัทนั้นเก็บเอาไว้ทุกบาทนั้นบริษัทสามารถนำไปทำให้งอกเงยได้ในอัตราผลตอบ แทนเท่าไหร่ ดังนั้น ค่า ROE ยิ่งสูงจะยิ่งดี การที่ธุรกิจมีค่า ROE ลดลงอาจแสดงถึงธุรกิจที่อ่อนแอ การขาดประสิทธิภาพในการบริหารงาน การดำเนินธุรกิจ การที่ค่า ROE สูงแสดงถึงการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ (Gitman and Joehnk,1996) อย่างไรก็ตามค่า ROE ที่สูงมากๆ ผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาด้วยว่า ค่า ROE สูงเพราะกำไรสูงจริง หรือว่าส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำมาก มีหนี้สินมาก ถือว่าเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ ในการตัดสินใจลงทุนจึงต้องพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินอื่นประกอบด้วย

2.4.4.7 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA)

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด ROA กำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท เป็นอัตราส่วนที่ช่วยวิเคราะห์การทำกำไรจากสินทรัพย์ที่บริษัทมีและอัตราส่วนนี้สามารถบอกได้ว่าบริษัทบริหารกิจการไปอย่างมีประสิทธิภาพแค่ไหน ถ้า ROA สูงขึ้นจากการที่มีกำไรสุทธิสูงขึ้น หมายถึง กิจการมีความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์สูงขึ้น และถ้าโครงสร้างแหล่งที่มาของสินทรัพย์ไม่เปลี่ยน (หนี้สิน+ทุน) ไปในทางที่หนี้สินมากขึ้น จะถือว่าบริษัทสามารถทำได้ดีทั้งการบริหารงาน (สินทรัพย์) และการบริหารผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น (ROE) ได้อย่างดี

ดังนั้นในการพิจารณาผลตอแทนจากการลงทุนในกิจการโดยดู ROE ควรดูควบคู่ไปกับการดู ROA ควบคู่ไปด้วย ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าสินทรัพย์นั้นมีคุณภาพ หรือบริษัทนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์หรือไม่ มีศักยภาพในการทำกำไรหรือไม่ หรือเพียงแค่ซื้อไว้ให้มูลค่าสินทรัพย์สูงขึ้น แต่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ในระยะยาว

2.4.4.8 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลโดยคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ซึ่งหากหุ้นตัวใดมี Dividend Yield สูงอาจได้รับความสนใจ

จากผู้ลงทุนมากกว่าเนื่องจากให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลมากกว่าซึ่งสามารถเปรียบเทียบระหว่างหุ้นแต่ละตัวได้ว่าตัวใดน่าสนใจมากกว่ากัน อัตราเงินปันผลตอบแทนสามารถคำนวณได้จากสูตร

อัตราเงินปันผลตอบแทน = (มูลค่าปันผลต่อหุ้นX 100)/ราคาตลาดของหุ้น

มีประเด็นที่น่าสนใจเกี่ยวกับการจ่ายปันผลคือบริษัทที่จ่ายปันผลในระดับที่สูงและสม่ำเสมอแสดงถึงว่าบริษัทมีความมั่นคง ไม่มีความจำเป็นต้องขยายกิจการหรือลงทุนในสินทรัพย์หรือลงทุนในด้านอื่นๆ เพิ่มเติมในขณะที่การที่บริษัทไม่จ่ายปันผลหรือจ่ายปันผลน้อยไม่ได้หมายความว่าบริษัทกำลังประสบผลขาดทุนแต่บริษัทอาจต้องนำเงินกำไรที่ได้ไปขยายกิจการ เพิ่มสายผลิตภัณฑ์ก็เป็นได้ ดังนั้น ในการใช้ข้อมูลการจ่ายปันผลเป็นปัจจัยเดียวในการตัดสินใจลงทุนและเลือกที่จะไม่ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ไม่จ่ายปันผลอาจทำให้การตัดสินใจลงทุนผิดพลาดก็เป็นได้ ในการตัดสินใจลงทุนผู้ลงทุนควรพิจารณาทั้งปัจจัยเชิงคุณภาพและปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัทประกอบการตัดสินใจด้วย

2.4.4.9 ปริมาณการซื้อขายหรือสภาพคล่องในการลงทุน การที่ผู้ลงทุนจะซื้อหรือขายหุ้นปริมาณการซื้อขายหุ้นหรือสภาพ คล่องนับว่ามีส่วนสำคัญ กล่าวคือหากหุ้นมีสภาพคล่องสูงหรือมีปริมาณหุ้นเข้ามาหมุนเวียนซื้อขายมาก การเข้าซื้อหรือขายย่อมทำได้ง่ายกว่าหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำหรือมีปริมาณการซื้อขายน้อย

2.4.5 การวิเคราะห์ทางเทคนิค

การวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นวิธีการศึกษาพฤติกรรมของหลักทรัพย์โดยอาศัยรูปกราฟของราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตเพื่อจุดประสงค์ในการคาดการณ์แนวโน้มของราคาในอนาคต (Edward and Margee, 1992) หรือระบุระดับราคาที่เหมาะสมที่ควรเป็นโดยในการวิเคราะห์ทางเทคนิคจะไม่ใช้ข้อมูลพื้นฐานหรือปัจจัยพื้นฐานของบริษัทมาวิเคราะห์ โดยแนวทางการวิเคราะห์ทางเทคนิคพัฒนามาจากสมมติฐาน 3 ประการ ดังนี้ 1) ตลาดได้สะท้อนข่าวสารทั้งหมดไว้แล้วในราคาและปริมาณการซื้อขาย (Market Action Discount Everything) ราคาหลักทรัพย์หรือดัชนีหลักทรัพย์ที่เป็นอยู่ในปัจจุบันได้รับรู้และตีค่าสะท้อนถึงสารสนเทศต่าง ๆ ทั้งที่เปิดเผยและยังไม่เปิดเผยอย่างเป็นทางการไว้หมดแล้ว 2) ราคาจะเคลื่อนไหวในลักษณะแนวโน้ม (Prices Move in Trends) ราคาหุ้นหรือดัชนีจะเคลื่อนไหวใน 3 ลักษณะ คือ แนวโน้มขึ้น (Uptrend) แนวโน้มลง (Downtrend) และราคาที่แกว่งตัวในช่วงแคบๆ บริเวณระดับราคาปัจจุบัน (Sideway) 3) ประวัติศาสตร์ย่อมซ้ำรอย (History Repeats Itself) ลักษณะความเป็นไปของสภาพการณ์และผลลัพธ์ที่เคยเกิดขึ้นแล้วในอดีต เมื่อองค์ประกอบของสภาพการณ์ในปัจจุบันมีลักษณะคล้ายคลึง

กัน จะให้ผลลัพธ์ที่คล้ายคลึงกันกับที่เคยเกิดขึ้นในอดีต หรืออีกนัยหนึ่ง เป็นการศึกษารูปแบบราคา (Price Pattern) ในอดีตเพื่อคาดการณ์แนวโน้มราคา

ในการวิเคราะห์ข้อมูลทางเทคนิคนักวิเคราะห์จะใช้ข้อมูลราคาหุ้นหรือดัชนี ปริมาณการซื้อขายและช่วงเวลา โดยใช้เทคนิคทางคณิตศาสตร์มาใช้เพื่อระบุตัวชี้วัด เช่น ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) ของราคาในตลาดเพื่อค้นหาแนวรับหรือระดับราคาที่จะซื้อ และแนวต้านหรือระดับราคาขาย หรือแนวโน้มราคาหรือนำราคาสูงสุดต่ำสุดในอดีตเพื่อบอกทิศทางการเคลื่อนไหวของหุ้น

2.4.6 ข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนจะแบ่งเป็น 5 ประเภท (Gitman and Joehnk, 1998) ได้แก่ 1) ข้อมูลข่าวสารทางด้านภาพรวม เศรษฐกิจ การเมือง สังคม แนวโน้มทิศทางการปรับตัว ข้อมูลนี้ผู้ลงทุนใช้เป็นพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุน 2) ข้อมูลของอุตสาหกรรมและบริษัทที่สนใจจะเลือกลงทุน ข้อมูลข่าวสารนี้จะเชื่อมโยงโดยตรงกับหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุน และมีผลต่อแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของราคา 3) ข้อมูลของหลักทรัพย์หรือสินค้าประเภทอื่นเพื่อผู้ลงทุนจะใช้เปรียบเทียบ ถ้าในบริบทของประเทศไทย จะเป็นราคาทองคำ อัตราแลเปลี่ยน 4) ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ณ ปัจจุบัน ย้อนหลัง เพื่อพิจารณาแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของราคา 5) ข้อมูลที่เป็นกลยุทธ์ในการลงทุน ข้อมูลนี้มักจะได้มาจากผู้เชี่ยวชาญ เช่นที่ปรึกษาการลงทุน เจ้าหน้าที่การตลาด

แหล่งข้อมูลข่าวสารที่สำคัญประกอบด้วย สื่อสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ ข้อมูลจากบริษัท ในบริบทของไทย ได้แก่ งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (รายงาน 56-1) ข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์ ได้แก่ บทวิเคราะห์ภาพรวมเศรษฐกิจ แนวโน้มตลาดหลักทรัพย์ คำแนะนำรายหลักทรัพย์ เป็นทั้งข้อมูล และข้อเสนอแนะ ในการตัดสินใจลงทุน (Reilly, 1977) ข้อมูลเหล่านี้ในบริบทของประเทศไทยจะมีการเผยแพร่ผ่านสื่อต่างๆ ทั้งจากหน่วยงานกำหนดนโยบาย บริษัทหลักทรัพย์ ในส่วนของการเผยแพร่ข้อมูลโดยบริษัทหลักทรัพย์พบงานวิจัยที่สนับสนุนว่าการใช้บทวิเคราะห์จากบริษัทหลักทรัพย์จะช่วยให้ผู้ลงทุนได้รับกำไรจากการซื้อขายหุ้นเพิ่มขึ้นมากกว่าร้อยละ 12-40 โดยเฉพาะในกิจการที่มีความสลับซับซ้อน ใช้เทคโนโลยีสูง กำลังประสบปัญหาด้านการเงิน หรือผลประกอบการผันผวน นอกจากนี้ ยังพบว่าราคาหุ้นของบริษัทที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ไม่ให้ความสนใจจะต่ำกว่าราคาหลักทรัพย์ที่มีการนำเสนอบทวิเคราะห์ (Amir, Lev and Sougianis,1999; Grandori, 2004)

การเผยแพร่ข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจจะมีการเผยแพร่ผ่านสื่อต่างๆ ทางอินเตอร์เน็ต วิทยุ โทรทัศน์ สื่ออินเตอร์เน็ตเริ่มเข้ามาเป็นที่นิยมของนักลงทุนเนื่องจากเป็นข้อมูล Real Time ผู้ลงทุนสามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจได้โดยทันที งานวิจัยเกี่ยวกับสื่ออินเตอร์เน็ตเริ่มใน ปี 1966 พบว่าสื่อทางอินเตอร์เน็ตเป็นประโยชน์กับผู้ลงทุนในการรับรู้ข่าวสาร ราคาหุ้น แนวโน้ม บทวิเคราะห์ข่าวของบริษัทจดทะเบียนโดยทันทีไม่ต้องรอข่าวสารจากทางการ (Lim, 1996; Shoom, 1996; Zorn, 1996) อย่างไรก็ตาม ในบริบทของไทยการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารทางอินเตอร์เน็ตมีทั้งประโยชน์และโทษกับผู้ลงทุนเนื่องจากในปัจจุบันปรากฏเว็บไซต์หลายเว็บไซต์ ที่ให้ข้อมูลการแนะนำการซื้อขายหุ้นรายตัวโดยไม่อ้างอิงกับปัจจัยพื้นฐานของหุ้นนั้น ทำให้ผู้ลงทุนได้รับความเสียหาย ผู้ลงทุนจึงควรเลือกสื่อใช้สื่อที่มีคุณภาพ อาทิ เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ สำนักงาน ก.ล.ต. หรือเว็บไซต์อื่นที่มีความเป็นกลางและไม่แสวงหาผลประโยชน์จากผู้ลงทุน

2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนและปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไทยและต่างประเทศ

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่จัดทำโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในไทยพบเพียงการสำรวจพฤติกรรมความต้องการ ความรู้ ความเข้าใจในการลงทุนของผู้ลงทุนเกี่ยวกับการลงทุนใน พ.ศ.2545 ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นเพียงการสำรวจข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งในกรุงเทพและต่างจังหวัดเพื่อเป็นพื้นฐานในการวางแผนพัฒนาความรู้เกี่ยวกับการลงทุนของผู้ลงทุนและการสำรวจพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อขยายฐานการลงทุนและเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์กับผู้ให้บริการในตลาดทุนประกอบด้วยบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนในการพัฒนาการให้บริการให้สอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้ลงทุน ซึ่งทั้ง 2 กรณีผู้วิจัยเห็นว่าเป็นการสำรวจไม่ใช่งานวิจัยและตัวอย่างที่ใช้ในการสำรวจมีเฉพาะกลุ่มผู้ลงทุนรายย่อยเท่านั้น นอกจากนี้ ลักษณะการสุ่มตัวอย่างไม่เป็นไปตามหลักวิชาการผู้ตอบแบบสำรวจจึงไม่ได้เป็นตัวแทนของผู้ลงทุน มิใช่งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมในการลงทุนของผู้ลงทุนโดยตรง และผู้วิจัยยังพบงานวิจัยในระดับปริญญาโทที่ส่วนใหญ่จะวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ในหมวดต่างๆ ซึ่งสามารถนำมาเป็นข้อมูลทุติยภูมิขั้นพื้นฐานในการวิจัยพฤติกรรมของผู้ลงทุนในปัจจุบันได้

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมผู้ลงทุนในต่างประเทศ ผู้วิจัยพบว่ามีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมผู้ลงทุนที่จัดทำมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี ค.ศ.1970 โดยใช้ข้อมูล

ของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา สาเหตุอาจสืบเนื่องมาจากต้องการสร้างงานวิจัยเพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมของผู้ลงทุนรายย่อยเพื่อประโยชน์ในการขยายฐานผู้ลงทุน เนื่องจาก ณ ขณะนั้น ตลาดทุนในบริบทของประเทศสหรัฐอเมริกามีกลุ่มผู้ลงทุนสถาบันจำนวนมาก มีมูลค่าสูงที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มผู้ลงทุนอื่นทั้งยังเป็นกลุ่มที่มีอิทธิพลสูงสุดในตลาด โดยมีกลุ่มของกองทุนรวม (Mutual Fund) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Pension Fund) เป็นผู้นำในขณะเดียวกันยังคงปรากฏการแข่งขัน การแย่งชิงผู้ลงทุนรายย่อยโดยกลุ่มสถาบันการเงินต่าง ๆ ผ่านการให้บริการการลงทุนและกลยุทธ์ในการลงทุนในรูปแบบใหม่ ๆ เพื่อจูงใจให้ผู้ลงทุนรายย่อยเข้ามาร่วมลงทุน จึงปรากฏรายงานการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่จัดทำโดยนักวิจัยในประเทศสหรัฐอเมริกามาอย่างต่อเนื่อง

จากการศึกษา พบว่าผลของงานวิจัยมีความสอดคล้องกับแนวคิดของ Stanton and Futrell (1987) ในเรื่องของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อกระบวนการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภค โดยในบริบทของประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่าปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุน (Demographic Variable : อายุ การศึกษา อาชีพ รายได้ ประสบการณ์ในการลงทุน) มีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุน ณ ขณะนั้น (ค.ศ.1970-1989) ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวมากกว่าผลตอบแทนระยะสั้น และใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารจากกลุ่มอ้างอิงรับอิทธิพลด้านข้อมูลจากที่ปรึกษาการลงทุนหรือเจ้าหน้าที่การตลาดเนื่องจากเห็นว่าผู้มีความรู้ มีประสบการณ์ และมีความเชี่ยวชาญ

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมผู้ลงทุนเริ่มการศึกษาโดย Wharton (1970 quoted in Pranee Suvitsakdanont) ทำการศึกษา ปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุน มีอิทธิพลในการตัดสินใจเลือกสรรรูปแบบการลงทุน ปัจจัยและองค์ประกอบของการจัดกลุ่มลงทุน (Portfolio) ของผู้ลงทุนอย่างไร ผลงานวิจัยพบว่าปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุนมีผลต่อการเลือกสรรรูปแบบในการลงทุนสอดคล้องกับแนวคิดรูปแบบพฤติกรรมผู้บริโภคของ Stanton and Futrell (1987) เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Lease, Lewellen and Schlabaum (1977-1978) ได้มีงานวิจัยในปี 1972 ต่อเนื่องในปี 1974, 1977-1978 โดยทำการวิจัยกลุ่มผู้ลงทุนของบริษัทนายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ของประเทศสหรัฐอเมริกา 2,500 ตัวอย่าง ที่ลงทุนเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ตั้งแต่ 7 ปีขึ้นไป เพื่อที่จะค้นหาว่าผู้ลงทุนรายย่อยคือใคร และผู้ลงทุนรายย่อยตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยใด รวมถึงพฤติกรรมในการให้บริการของบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ องค์ประกอบของกลุ่มลงทุน (Portfolio) กลยุทธ์ในการลงทุน ผลการวิจัยพบว่าผู้ลงทุนที่มีประสบการณ์ในการลงทุนสามารถทำกำไรได้จากการลงทุน สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนในระยะสั้นได้ ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ ณ ขณะนั้นมีการลงทุนในระยะยาว ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวมากกว่าผลตอบแทนระยะสั้น และใช้ปัจจัยข้อมูลโดยคำแนะนำของที่ปรึกษาของการลงทุนเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการลงทุน

Baker and Haslem (1973) ทำการวิจัยเรื่อง An Empirical Analysis of the Risk-Return Preference of Individual Investors พบว่า ผู้ลงทุนใช้ปัจจัยที่หลากหลายและวิเคราะห์การลงทุนในหุ้นสามัญ นอกจากนี้ยังพบว่าผู้ลงทุนสามารถใช้ข้อมูลจากข้อมูลการประมาณการผลการดำเนินงานในรายงานที่นำเสนอ SEC หรือ ก.ล.ต .ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์การลงทุนด้วย ทั้งยังพบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยแต่ละคนมีอิสระในการใช้บริการของบริษัทนายหน้าและที่ปรึกษาการลงทุนและใช้ข้อมูลจากแหล่งนี้มากกว่าข้อมูลจากงบการเงินของกิจการ ผู้วิจัยยังพบว่า Baker and Haslem (1974) ยังทำการวิจัยอย่างต่อเนื่องกับผู้ลงทุนใน Washington, D.C. โดยใช้กลุ่มตัวอย่างผู้ลงทุน 1,623 ราย โดยสุ่มจากลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ที่มีการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ 5 บริษัท เพื่อค้นหาว่าปัจจัยใดที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้ Factor Analysis (Investment Decision Factor) และพบว่าปัจจัยที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญ ได้แก่ เงินปันผล ความคาดหวังต่อกิจการในอนาคต และความเข้มแข็งทางการเงินของกิจการโดยสามารถแบ่งผู้ลงทุนได้เป็น 2 กลุ่ม คือ ผู้ลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนเป็นเงินปันผล และผู้ลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนเป็นการเพิ่มขึ้นของมูลค่าของเงินลงทุนในระยะยาว (Capital Appreciation) หรือกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain)

ในปี ค.ศ.1977 หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน ของประเทศสหรัฐอเมริกา ทำการวิจัยเพื่อศึกษาพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนโดยส่งแบบสอบถามทางไปรษณีย์จำนวน 11,000 ชุด ได้แบบสอบถามกลับคืนมา 5,000 ชุด ผลการวิจัยพบว่าผู้ลงทุนส่วนใหญ่ทำงานในแวดวงธุรกิจ (White Collar) มีรายได้ต่อเดือนสูงกว่าค่าเฉลี่ย สำเร็จการศึกษาปริญญาตรีขึ้นไป ส่วนใหญ่อยู่ในวัยกลางคนขึ้นไป ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นใช้ปัจจัยพื้นฐานในการตัดสินใจประมาณร้อยละ 70 ใช้ปัจจัยพื้นฐานกับปัจจัยทางเทคนิคในการตัดสินใจลงทุนร้อยละ 25 และใช้ปัจจัยด้านเทคนิคเพียงอย่างเดียวร้อยละ 2 ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุน งบดุล จดหมายของผู้บริหารในการตัดสินใจลงทุนแต่ไม่ให้ความสำคัญกับรายงานของผู้สอบบัญชี หมายเหตุประกอบงบการเงินในการตัดสินใจ

Mekey (1981) ทำการศึกษาเกี่ยวกับเรื่อง A Study of the Effect of the Presence of Social Responsibility Information in the Investment Decision of the Individual Investor in Corporate Stock ศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีต่อการตัดสินใจลงทุนพบว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข่าวในเรื่องที่ดีของบริษัท เช่น ข่าวการขยายโรงงานจะทำให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้นในทางตรงกันข้ามถ้าเป็นข่าวเรื่องการทำผิดกฎหมายจะส่งผลให้จำนวนผู้ลงทุนลดลง ในขณะที่ Shiller and Pound (1986) สำรวจผู้ลงทุนรายย่อยและผู้ลงทุนสถาบันเพื่อศึกษาถึงแหล่งข้อมูลที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนพบว่า การสื่อสาร

อย่างไม่เป็นทางการมีผลอย่างมากต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน ผู้ลงทุนทั้งรายย่อยสถาบันไม่มีรูปแบบการลงทุนที่แน่นอน และตัดสินใจซื้อขายหุ้นด้วยตนเอง

ในงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความน่าเชื่อถือของรายงานประจำปี 1995 Winger and Frasca (1985) พบว่ารายงานประจำปีมีข้อมูลที่จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าใจถึงสถานะทางการเงินในอดีต ปัจจุบันและสามารถทำนายอนาคตของบริษัทได้ นอกจากนี้ จากการวิจัยของ Lim and Zorn, 1996 พบว่า ข้อมูลทางอินเตอร์เน็ตเป็นแหล่งข้อมูลที่ผู้ลงทุนในสหรัฐอเมริกาใช้ในการตัดสินใจเนื่องจากเป็นแหล่งข้อมูลที่ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยสะดวก ทุกสถานที่ และทันเวลาที่ต้องการ ผู้ลงทุนไม่ต้องรอคอยข้อมูลจากคำแนะนำของบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์

จากการศึกษาของ Pranee Suvitsakdanont (2000) เรื่อง Factor Related to Individual Investor'Stock Investment Decisions : A Cross Cultural Comparative Study of American and Thai Investor เปรียบเทียบปัจจัยที่ผู้ลงทุนรายย่อยไทยและสหรัฐอเมริกาใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยแบ่งกลุ่มตัวแปรเป็น 5 กลุ่ม ได้แก่ วัตถุประสงค์ในการลงทุน แหล่งข้อมูลที่ใช้ตัดสินใจ สภาวะเศรษฐกิจและตลาด ภาวะอุตสาหกรรมปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัทและปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุน ผลการวิจัยพบว่าผู้ลงทุนทั้ง 2 ประเทศมีการใช้ปัจจัยในการตัดสินใจทั้งที่เหมือนกันและที่แตกต่างกัน ความแตกต่างอาจเนื่องมาจาก ความแตกต่างด้านวัฒนธรรม สภาวะเศรษฐกิจและการเมืองที่ต่างกัน รวมถึงสภาวะตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกาอายุโดยเฉลี่ยสูงกว่าและมีประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่าผู้ลงทุนไทย ผู้ลงทุนอเมริกาให้ความสำคัญกับภาวะอุตสาหกรรมและคุณภาพของบริษัทมากกว่าผู้ลงทุนไทย ในขณะที่ผู้ลงทุนไทยให้ความสำคัญกับสภาวะตลาดมากกว่า ปัจจัยที่ผู้ลงทุนอเมริกาใช้ในการตัดสินใจลงทุนลำดับแรกคือการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะยาว การบริหารที่มีคุณภาพ การเติบโตของอุตสาหกรรม ความมีชื่อเสียงของกิจการ และสภาวะตลาด ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยไทยให้ความสำคัญกับสภาวะตลาด ความมั่นคงทางการเมือง ความคาดหวังต่อสภาพเศรษฐกิจ ราคาหุ้น และคุณภาพในการบริหาร

ปัจจัยที่ผู้ลงทุนอเมริกาให้ความสำคัญน้อยที่สุด 5 ลำดับ ได้แก่ คำแนะนำของญาติและคนในครอบครัว เพื่อนร่วมงาน รายได้จากเงินปันผล กำไรส่วนต่างจากการลงทุนในระยะสั้น และอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ในขณะที่ปัจจัยที่ผู้ลงทุนไทยให้ความสำคัญน้อยที่สุด ได้แก่ คำแนะนำของญาติและคนในครอบครัว รายได้จากเงินปันผล คำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน การใช้ข้อมูลทางอินเตอร์เน็ต และอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Payout Ratio) ในด้านของปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารผู้ลงทุนอเมริกาจะใช้ข้อมูลจากผู้เชี่ยวชาญในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้

ลงทุนไทยใช้ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ เป็นข้อมูลในการตัดสินใจงานวิจัยที่ใกล้เคียงกับงานวิจัยของ Pranee Suvitsakdanont (2000) ได้แก่ งานวิจัยของ Nagy and Obenberger (1994) ทำการทดสอบปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมของผู้ลงทุนพบว่าผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท การบริหารงานภายในบริษัท การร่วมทุนกับต่างประเทศ โดยผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับคำแนะนำของบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อนร่วมงาน สมาชิกในครอบครัวค่อนข้างน้อย ในขณะที่งานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนใน Athens Stock Exchange (Merikas et al., 2003) พบว่าผู้ลงทุนใช้ปัจจัยมหภาคด้านเศรษฐกิจในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่งานวิจัยของ Hussien and Hassan (2007) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อย โดยทำการศึกษาในตลาดการเงิน Dubai และตลาดหลักทรัพย์ Abu Dhabi ที่อยู่ในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ พบว่า ปัจจัยสำคัญที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจได้แก่ ผลกำไรในอนาคต สภาพคล่อง ราคาหุ้นในอดีต การถือครองหุ้นของรัฐบาล ในขณะที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับคำแนะนำของบุคคลในครอบครัวน้อยที่สุด ในขณะที่ปรากฏงานวิจัยที่ทำในเชิงวิเคราะห์เปรียบเทียบพฤติกรรมของผู้ลงทุนใน Johannesburg Securities Exchange ใน 2 ทศวรรษ (ค.ศ. 1980-2007) เพื่อวิเคราะห์ว่าผู้ลงทุนมีการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมในการตัดสินใจลงทุนอย่างไร พบว่าผู้ลงทุนร้อยละ 70 ใช้ข้อมูลจากคำแนะนำของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่จะตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์โดยเพิ่มขึ้นจากทศวรรษที่ 1970 ร้อยละ 25 เป็นร้อยละ 50 ในทศวรรษที่ 1980 ในขณะที่ผู้ลงทุนจะใช้ข้อมูลปัจจัยพื้นฐานของหุ้นในการตัดสินใจลงทุนลดลงเหลือเพียงร้อยละ 62 เมื่อเทียบกับร้อยละ 70 ในทศวรรษ 1980 และผู้ลงทุนร้อยละ 60 ใช้ปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน กาลดลงของการใช้ปัจจัยพื้นฐานอาจเนื่องมาจากความสะดวกและความง่ายของการใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน โดยสรุปผู้ลงทุนจะนิยมใช้ปัจจัยพื้นฐานร่วมกับปัจจัยเชิงเทคนิค รวมถึงคำแนะนำของบริษัทหลักทรัพย์ จดหมายข่าวและบทความในการวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน ในส่วนของการถือครองหลักทรัพย์หรืออีกนัยยะหนึ่งคือการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนพบว่าผู้ลงทุนถือครองหุ้นเฉลี่ยเพียง 6 หลักทรัพย์ลดลงจากในทศวรรษ 1980 ที่ถือครองหุ้นสูงถึง 10 หลักทรัพย์แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนกระจายความเสี่ยงในการลงทุนน้อยลง นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังพบว่าเมื่อผู้ลงทุนมีอายุสูงขึ้นการยอมรับความเสี่ยงจะลดลงสอดคล้องกับงานวิจัยของ Reily and Chow (1992) ที่พบว่าผู้ลงทุนที่มีอายุเฉลี่ยสูงขึ้นจะยอมรับความเสี่ยงได้น้อยลง

ในบริบทของประเทศไทย สำนักงาน ก.ล.ต. จัดทำโครงการสัมภาษณ์ผู้ลงทุนเพื่อประกอบการวางแผนแม่บทโครงการความรู้สู้ผู้ลงทุนเมื่อปี พ.ศ.2545 พบว่าผู้ลงทุนไทยลงทุนในหุ้นโดยให้

เหตุผลว่าน่าสนใจมากที่สุด รองลงมาได้รับผลตอบแทนสูงและไม่ลงทุนเนื่องจากเคยขาดทุนมาเมื่อวิกฤตเศรษฐกิจ สรุปข้อมูลได้ ดังนี้

ตารางที่ 2.5 แสดงเหตุผลที่ผู้ลงทุนไทยตัดสินใจลงทุนในหุ้น

ปัจจัย	ชาย (ร้อยละ)	หญิง (ร้อยละ)	กรุงเทพฯ (ร้อยละ)	ต่างจังหวัด (ร้อยละ)	รวม (ร้อยละ)
น่าสนใจ	55	61	40	77	57
กำไร/ให้ผลตอบแทนสูง	23	22	28	17	23
มีความรู้/มีข้อมูล	8	4	11	2	6
ความเสี่ยงน้อย	1	-	1	-	1
ลงทุนต่ำ/ราคาไม่สูง	2	-	3	-	1
มั่นคง/เป็นหุ้นระยะยาว	4	-	5	-	3
มีคนแนะนำ/เพื่อเล่นอยู่	1	4	3	2	2
มีช่องทางลงได้/ท้าทาย	2	-	3	-	1
อื่นๆ	4	6	7	3	5

ตารางที่ 2.6 แสดงเหตุผลที่ผู้ลงทุนไทยตัดสินใจไม่ลงทุนในหุ้น

ปัจจัย	ชาย (ร้อยละ)	หญิง (ร้อยละ)	กรุงเทพฯ (ร้อยละ)	ต่างจังหวัด (ร้อยละ)	รวม (ร้อยละ)
ขาดทุน	9	13	20	-	11
เศรษฐกิจไม่ดี	4	4	7	1	4
สภาพตลาดไม่ดี/ราคาตก	-	3	2	-	1
การเงินไม่ค่อยดี	1	2	2	-	1
อื่น ๆ	3	3	4	1	3

จากข้อมูลการสำรวจพฤติกรรมของผู้ลงทุนไทยยังพบว่าสัดส่วนผู้ลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้ในระดับปานกลางถึงค่อนข้างมากสูงถึงร้อยละ 66 ผู้ลงทุนที่มีระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ต่ำกว่า 3 เดือนถึงร้อยละ 32 นอกจากนี้ ในการตัดสินใจลงทุนยังใช้ข้อมูลจากคำแนะนำจากเจ้าหน้าที่การตลาดสูงถึงร้อยละ 30 กลุ่มเพื่อนร้อยละ 23 กว่าร้อยละ 50 ไม่ได้ตัดสินใจด้วยตัวเอง

ตารางที่ 2.7 แสดงแหล่งข้อมูลในการลงทุน

แหล่งข้อมูล	ชาย (ร้อยละ)	หญิง (ร้อยละ)	กรุงเทพฯ (ร้อยละ)	ต่างจังหวัด (ร้อยละ)	รวม (ร้อยละ)
เพื่อน	28	15	21	26	23
ญาติ	3	9	8	2	5
ครอบครัว	5	12	11	3	7
นักจัดรายการวิทยุ	3	2	3	2	3
เจ้าหน้าที่ธนาคาร	4	6	7	2	5
เจ้าหน้าที่การตลาด	31	27	25	34	30
หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ก.ล.ต.	9	13	13	8	11

ในบริบทของผู้ลงทุนไทยจากโครงการสัมภาษณ์นักลงทุนของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในปี พ.ศ.2545 พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยใช้แหล่งข้อมูลจากคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดเป็นอันดับแรกรองลงมา คือกลุ่มเพื่อน หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง จะเห็นได้ว่าในตลาดทุนไทยเจ้าหน้าที่การตลาดจะมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนโดยเฉพาะกลุ่มของผู้ลงทุนรายย่อย อย่างไรก็ตามในปัจจุบันแหล่งข้อมูลทางอินเตอร์เน็ตเริ่มเข้ามามีบทบาทสำคัญในกระบวนการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของไทย เนื่องจากผู้ลงทุนส่วนใหญ่เมื่อใช้บริการซื้อขายหุ้นกับบริษัทหลักทรัพย์จะมีสิทธิในการใช้บริการอินเตอร์เน็ตซึ่งแสดงข้อมูลปัจจุบันพร้อมทั้งบทวิเคราะห์ของหุ้นต่าง ๆ ที่ผู้ลงทุนสนใจ นอกจากนี้ ในปัจจุบันผู้ลงทุนยังสามารถซื้อขายหุ้นด้วยตัวเองผ่าทางอินเตอร์เน็ตได้อีกด้วยข้อมูลจากแหล่งนี้จึงเริ่มมีความสำคัญทดแทนข้อมูลที่เป็นเอกสารรวมถึงคำแนะนำจากเจ้าหน้าที่การตลาด

ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดให้มี “โครงการวิจัยนักลงทุน” (Investor Research Program) อย่างต่อเนื่องในทุกปี โดยในปี 2551 ได้ทำการสำรวจพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในทุกภูมิภาค ระหว่างวันที่ 19 มีนาคมถึงวันที่ 1 ตุลาคม 2551 นำเสนองานวิจัยเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2552 จัดทำโดย บริษัท นีลเซ็น จำกัดมีวัตถุประสงค์ในการวิจัย เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงโอกาสและอุปสรรคในการพัฒนาตลาดทุนไทยทั้งในด้านของการขยายฐานผู้ลงทุน ขยายผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน และเป็นข้อมูลในการพัฒนาการให้บริการของผู้ให้บริการในตลาดทุน กลุ่มตัวอย่างเป็นนักลงทุนที่มีการลงทุนในหุ้นหรือกองทุนรวมในช่วงเวลา 1 ปีที่ผ่านมา ใช้ฐานข้อมูลนักลงทุนจากบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทจัดการกองทุน มีผู้ตอบแบบสอบถาม 411 คน ส่วนใหญ่

มีการศึกษาระดับปริญญาตรี และสูงกว่าปริญญาตรี อายุระหว่าง 35 - 54 ปี และส่วนใหญ่ประกอบอาชีพเป็นผู้บริหารและเจ้าของกิจการ รายได้เฉลี่ยต่อเดือน 3 - 4.9 หมื่นบาท ผู้ลงทุนส่วนใหญ่มีการลงทุนมากกว่า 10 ปี อย่างไรก็ตาม งานวิจัยดังกล่าว ไม่ได้ลงลึกถึงรายละเอียดของปัจจัยที่นักลงทุนไทยใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น ผลการ วิจัยพบว่าสาเหตุที่นักลงทุนเข้ามาซื้อขายหุ้นเป็นครั้งแรก เนื่องจากเห็นว่าการลงทุนในหุ้นเป็นการลงทุนที่มีโอกาสให้ผลตอบแทนดี ทั้งในระยะยาวและระยะสั้น มีเพื่อนหรือญาติแนะนำ และเกิดจากความสนใจด้วยตนเอง ขณะที่ 69% ของนักลงทุน เมื่อเข้ามาลงทุนแล้วมักจะลงทุนอย่างต่อเนื่องไม่เคยหยุดทำการซื้อขายเกิน 6 เดือน สำหรับวิธีการซื้อขายของนักลงทุน พบว่า นักลงทุนให้ความสำคัญกับตัวบริษัทหลักทรัพย์และตัวเจ้าหน้าที่การตลาด ไม่แตกต่างกันมากนัก โดยเหตุผลที่เลือกเปิดบัญชีกับบริษัทหลักทรัพย์จะตัดสินใจจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ รวมถึงความมีชื่อเสียงของบริษัทหลักทรัพย์ นั้น ๆ ด้วย ในขณะที่นักลงทุนที่เลือกเปิดบัญชีตามเจ้าหน้าที่การตลาด จะพิจารณาเรื่องความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ได้รับจากเจ้าหน้าที่การตลาดเป็นสำคัญ ปัจจัยที่ทำให้นักลงทุนพึงพอใจต่อการให้บริการจากบริษัทหลักทรัพย์มากที่สุด คือ ความสามารถให้บริการด้านข้อมูลที่ทันต่อเหตุการณ์และการตัดสินใจ มีบทวิเคราะห์ที่อ่านง่าย น่าสนใจและแม่นยำ จากผลการวิจัยนี้ตลาดหลักทรัพย์ให้ความเห็นเพิ่มเติมว่าสามารถสะท้อนให้เห็นว่าผู้ลงทุนในปัจจุบันมีความรู้มากขึ้นและรู้จักตัดสินใจเลือกบริหารเงินลงทุนบนข้อมูลต่าง ๆ อย่างระมัดระวังและมีเหตุมีผล

ผลสำรวจยังระบุว่า มีผู้ลงทุนถึงร้อยละ 65 ซื้อขายหุ้นผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดอย่างเดียว ส่วนผู้ลงทุนที่ตัดสินใจซื้อขายหุ้นผ่านอินเทอร์เน็ต เพราะเห็นว่าการซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ตมีความรวดเร็ว สามารถเห็นผลการซื้อขายได้ทันที มีความสะดวกสบายเพราะสามารถส่งคำสั่งซื้อขายได้ด้วยตนเอง และค่าคอมมิชชั่นถูกกว่าซื้อขายผ่านเจ้าหน้าที่การตลาด สำหรับแหล่งข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นส่วนใหญ่มาจากข่าวหรือรายงานเกี่ยวกับหุ้นทางสื่ออินเทอร์เน็ต รองลง มาได้แก่ หนังสือพิมพ์และข้อมูลจากบทวิเคราะห์ของโบรกเกอร์ หากเปรียบเทียบพฤติกรรมระหว่างผู้ลงทุนระยะสั้นกับผู้ลงทุนระยะยาว ผลสำรวจพบว่าจำนวนหุ้นในพอร์ตโดยเฉลี่ยไม่แตกต่างกันมากนัก ระยะเวลาที่ถือครองหุ้นจะแตกต่างกัน การเลือกหุ้นที่จะลงทุน ผู้ลงทุนระยะสั้นมักจะเลือกลงทุนในหุ้นที่ให้กำไรส่วนต่างราคาและกระจายการลงทุนในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม แต่ผู้ลงทุนระยะยาว ส่วนใหญ่จะเลือกลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายปันผลอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนั้นการซื้อหุ้นหนึ่ง ๆ ผู้ลงทุนระยะยาวจะเลือกหุ้นจากปัจจัยพื้นฐานเป็นสำคัญ ส่วนผู้ลงทุนระยะสั้นจะให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ทางเทคนิคและการฟังจากกระแสข่าวในขณะนั้น

นอกจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมผู้ลงทุนที่กล่าวมาแล้ว ผู้วิจัยยังพบงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) ซึ่งเป็นการศึกษาแนวใหม่ที่นำ

หลักทางจิตวิทยา (Psychology) ทฤษฎีการตัดสินใจ(Decision Making) และหลักเศรษฐศาสตร์ (Economics Principles) มาใช้ร่วมกันใน การวิเคราะห์และอธิบายถึงพฤติกรรมผู้ลงทุน การมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ รวมถึงพฤติกรรมการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ Shiller (2000) กล่าวไว้ว่า การเงินเชิงพฤติกรรม เป็นการผสมผสานกันระหว่างเศรษฐศาสตร์ (Economics) และจิตวิทยา (Psychology) เพื่อที่จะเข้าใจถึงพฤติกรรมทางการเงินของบุคคล และศึกษาถึงพฤติกรรมของมนุษย์ว่าสามารถก่อให้เกิดการสร้างราคาในหลักทรัพย์ หรือในตลาด (หลักทรัพย์) โดยปราศจากเหตุผล (Irrational Pricing) ได้อย่างไร อาณัติ ลีมัคเดช (2546) กล่าวว่า แนวคิดของทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมสรุปได้ว่า 1) มนุษย์เป็นผู้ที่กลัวความล้มเหลวหรือกลัวการขาดทุน (Loss Aversion) 2) มนุษย์มักจะตัดสินใจตามคำแนะนำ (Herd Behavior) เมื่ออยู่ภายใต้เหตุการณ์ที่ต้องทำการตัดสินใจ 3) มนุษย์พยายามที่จะรักษาสถานภาพของตน และ 4) มนุษย์มักจะมีความเชื่อมั่นในตนเองสูง (Overconfidence) อย่างผิด ๆ

ในส่วนของงานวิจัยที่เกี่ยวกับการเงินเชิงพฤติกรรม ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และสรร พัวจันทร์ (2549) ผลงานวิจัยเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนมากมีระดับอายุ 31 ปีขึ้นไป ส่วนใหญ่ประกอบอาชีพอิสระใช้ข้อมูลทางบัญชีรวมทั้งการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เป็นหลักในการประกอบการพิจารณาซื้อขายหลักทรัพย์ รองลงมา คือ การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) แหล่งข้อมูลที่นิยมใช้ คือ สื่อต่าง ๆ เช่น โทรทัศน์ วิทยุ หนังสือพิมพ์ และอินเตอร์เน็ต รองลงมาคือการใช้คำปรึกษาจากเจ้าหน้าที่การตลาด (Marketing) และนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Analyst) ตลอดจนใช้การคาดการณ์ด้วยตนเอง หากการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยไม่เป็นไปตามที่ได้คาดหวังไว้มีสาเหตุที่สำคัญประการแรกคือ การเปลี่ยนแปลงของสภาวะแวดล้อม รองลงมาคือความผิดพลาดของตัวผู้ลงทุน สำหรับความสามารถในการคาดการณ์การปรับตัวของตลาดหลักทรัพย์ พบว่าผู้ลงทุนส่วนมากค่อนข้างมั่นใจว่าตนจะสามารถคาดการณ์การปรับตัวของตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตได้ จึงส่งผลในทิศทางเดียวกันกับความเชื่อมั่นในการเอาชนะตลาด (Beat the Market) นอกจากนี้ งานวิจัยยังพบว่า ผู้ลงทุนสถาบัน (Institute Investor) และผู้ลงทุนต่างชาติ (Foreign Investor) มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อย นอกจากนี้ จากการสรุปผลเชิงอนุมานพบว่า อายุ และการศึกษา มีความสัมพันธ์กับประสบการณ์ ตลอดจนความสามารถในการพยากรณ์ เนื่องจากเมื่อผู้ลงทุนรายย่อยมีอายุมากขึ้น ประกอบกับการมีระดับการศึกษาที่แตกต่างกันส่งผลให้มีการเรียนรู้จากประสบการณ์ที่ผ่านมา (Heuristic) ต่างกัน ดังนั้นการคาดการณ์ตลาดจึงเกิดจากความสามารถในการตีความจากข่าวสารที่นักลงทุนรายย่อยได้รับหรือพบเห็นประกอบกับความสามารถในการทำความเข้าใจข่าวสารนั้น โดยที่ระดับการศึกษาที่ต่างกันทำให้มีการตีความและทำความเข้าใจกับข่าวสารได้ต่างกัน

ผลการวิจัยยังพบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีพฤติกรรมซึ่งเป็นผลจากการประเมินความ สามารถในการคิด หรือคาดการณ์ความสามารถของตนสูงเกินไป (Overestimation) ส่งผลให้เชื่อมั่นในการตัดสินใจด้วยตนเองสูง (Overconfidence) อาจส่งผลต่อลักษณะการลงทุน และโอกาสในการประสบความสำเร็จในการลงทุนได้ นอกจากนี้ ความเชื่อมั่นดังกล่าวอาจทำให้ผู้ลงทุนกลายเป็นผู้ไม่มีเหตุผล (Irrational Investor) ไม่สอดคล้องกับสมมติฐานทางการเงินดั้งเดิม (Traditional Finance) ที่กล่าวว่า บุคคลเป็นผู้มีเหตุผล (Rational Man) ในการกระทำสิ่งต่างๆเพื่อพยายามรักษาอรรถประโยชน์คาดหวัง (Expected Utility) ให้สูงที่สุด การที่ผู้ลงทุนรายย่อยสามารถคาดการณ์ตลาดได้ส่งผลให้รับทราบว่าหลักทรัพย์มีราคาถูก หรือแพงจนเกินไป (Under or Over Valued) ซึ่งการรับรู้ระดับราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นผลมาจากพฤติกรรมการตั้งเกณฑ์ในการตัดสินใจ (Anchoring) ประกอบกับการรับรู้ของผู้ลงทุนรายย่อยเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์ที่ผ่านมา นอกจากนี้ จากการทดสอบสมมติฐานยังพบว่าแหล่งข้อมูลที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการคาดการณ์ และความผิดพลาดในการลงทุน ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ผู้ลงทุนรายย่อยมีกระบวนการตัดสินใจโดยใช้การเรียนรู้จากประสบการณ์ที่ผ่านมา (Heuristic Decision Process) ต่อหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งทำให้มีความเชื่อว่าเหตุการณ์ในอดีตจะเกิดขึ้นซ้ำรอยเดิม ดังนั้นแม้มีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ เกิดขึ้นก็จะไม่ให้ความสำคัญตามที่ควร (Under-Reaction) จึงทำให้เกิดความผิดพลาดขึ้น แต่ในทางกลับกันผู้ลงทุนรายย่อยบางกลุ่มมีการให้ความ สำคัญกับข่าวสารมากเกินไป (Over-Reaction) กล่าวคือให้ความสำคัญกับข่าวสารที่เกิดขึ้นในปัจจุบันมากกว่าการพิจารณาภาพรวมของเหตุการณ์ พฤติกรรมในลักษณะนี้เป็นผลมาจากการใช้กระบวนการเติมเต็มทางความคิด (Fulfill Thinking Process) และกระบวนการใช้ตัวแทน (Representativeness) ในความคิด แม้ว่าข้อมูลข่าวสารจะมีอิทธิพลต่อนักลงทุนรายย่อยในการคาดการณ์ตลาด แต่การที่ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับผลจากพฤติกรรมทางจิตวิทยาทำให้มีการนำข้อมูลข่าวสารมาใช้อย่างไม่เหมาะสมส่งผลให้การลงทุนของนักลงทุนรายย่อยไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ทั้งยังพบว่าเมื่อนักลงทุนรายย่อยพบกับสถานการณ์การขาดทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์จะทำให้นักลงทุนรายย่อยเกิดการหลีกเลี่ยงความเสียใจ (Regret Aversion) อันเป็นผลจากการที่ผู้ลงทุนรายย่อยกลัวการสูญเสียจากการตัดสินใจลงทุนที่ผิดพลาด ส่งผลให้เกิดพฤติกรรมหลีกเลี่ยงการขาดทุน (Loss Aversion) คือไม่ขายหลักทรัพย์ที่ขาดทุนเพื่อเป็นการตัดขาดทุน (Cut Loss) แต่ในทางกลับกันเมื่อได้รับกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์จะทยอยขายหลักทรัพย์เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในอนาคต จึงกล่าวได้ว่าผู้ลงทุนรายย่อยมีการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) ซึ่งพฤติกรรมดังกล่าวไม่สอดคล้องกับการเป็นผู้มีเหตุผล (Rational Man) และการเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง

(Risk Aversion) ในทุกกรณี ตามสมมติฐานทางการเงินดั้งเดิม (Traditional Finance)ในส่วนของการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนสถาบัน และต่างชาติที่มีผลต่อนักลงทุนรายย่อย สามารถสรุปได้ว่าพฤติกรรมดังกล่าวเป็นผลมาจากปัจจัยทางจิตวิทยา (Psychology Factors) กล่าวคือเมื่อมีการลงทุนของผู้ลงทุนรายใหญ่ จะก่อให้เกิดการกระทำตาม (Herding Behavior) ของผู้ลงทุนรายย่อย ซึ่งเป็นผลจากความเชื่อว่าผู้ลงทุนรายใหญ่มีกระบวนการตัดสินใจลงทุนที่ดีกว่า ซึ่งสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความไม่เป็นผู้มีเหตุผล (Irrational Investor) เนื่องจากหากเป็นผู้มีเหตุผล (Rational Man) ตามสมมติฐานทางการเงินดั้งเดิม (Traditional Finance) จะสามารถคิดและพิจารณาการลงทุนของตนเองได้โดยใช้หลักเหตุ และผล เพื่อก่อให้เกิดความพึงพอใจสูงสุด (Maximize Utility) มากกว่าการใช้อิทธิพลจากภายนอกในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาถึงงานวิจัยการเงินเชิงพฤติกรรม ในการศึกษานี้มีมีความสนใจที่จะศึกษาเฉพาะในส่วนของพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามกันของผู้ลงทุนไทยว่าในปัจจุบันยังมีหรือไม่ และกลุ่มใดเป็นผู้ชี้นำตลาด เนื่องจากสภาวการณ์ตลาดทุนก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในช่วง ปี พ.ศ. 2537 ถึง พ.ศ.2539 ผู้ลงทุนรายย่อยในประเทศไทยมีพฤติกรรมการซื้อตามผู้ลงทุนรายใหญ่บางรายที่มีพฤติกรรมในการสร้างราคาหรือที่รู้จักกันทั่วไปว่าการปั่นหุ้น เป็นปัจจัยหนึ่งที่ก่อให้เกิดปัญหาตลาดทุนขาดเสถียรภาพ ณ ขณะนั้น เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 ผู้ลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายหุ้นตามผู้ลงทุนรายใหญ่ประสบผลขาดทุน ถอนตัวออกจากตลาดเป็นจำนวนมาก จนถึงในปัจจุบันสภาวการณ์เช่นเดิมกลับมาอีกครั้งปรากฏข่าวผู้ลงทุนรายใหญ่ทั้งที่เป็นกลุ่มของบุคคลธรรมดารวมถึงกองทุนที่เป็นสถาบันสร้างราคาหลักทรัพย์ ผู้วิจัยจึงได้ศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับงานวิจัยทั้งในและต่างประเทศในเรื่องที่เกี่ยวกับพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามกัน (Herding Behavior) เพื่อเป็นตัวแปรหนึ่งในการทำวิจัยฉบับนี้

พฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามกัน (Herding Behavior) หมายถึง พฤติกรรมที่ผู้ลงทุนรายหนึ่งตัดสินใจเลือกลงทุนโดยตัดสินใจเลียนแบบการตัดสินใจของผู้ลงทุนรายอื่นที่ลงทุนก่อนหน้าตนเอง โดยละเลยการพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนที่ตนมีอยู่ มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมนี้ทั้งในและต่างประเทศ โดยในงานวิจัยของต่างประเทศได้มีการสร้างแบบจำลองโดยให้ผู้ลงทุนแต่ละคนตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ หากเลือกลงทุนถูกจะได้รับผลตอบแทนมากกว่าปกติ โดยผู้ลงทุนจะเห็นข้อมูลการตัดสินใจของผู้ลงทุนรายก่อน จากการทดลองของ Bannerjee (1992) พบว่าผู้ลงทุนจะตัดสินใจเลือกลงทุนตามผู้ลงทุนรายก่อนถ้าข้อมูลที่ตนมีไม่สอดคล้องกับข้อมูลของผู้ลงทุนรายก่อน งานวิจัยที่เกี่ยวกับพฤติกรรมการซื้อขายตามกันของกองทุนเริ่ม Scharfstein and Stein (1990) พบว่าผู้จัดการกองทุนมีพฤติกรรมซื้อขายหุ้นตามกันเพื่อรักษาชื่อเสียงของตน Lakonishok, Sheifer and Vishny (1992) ศึกษาพฤติกรรมของกองทุนในประเทศ

สหรัฐอเมริกาพบว่ากองทุนจะมีพฤติกรรมซื้อขายหุ้นตามกันโดยเฉพาะในหุ้นที่มีขนาดเล็ก เนื่องจากผู้จัดการกองทุนมีแนวโน้มที่จะตัดสินใจตามกองทุนอื่นเนื่องจากตนมีข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นขนาดเล็กน้อย

Maug and Naik (1996) ได้ทำการวิจัยโดยสร้างแบบจำลองคล้ายกับของBannerjee ในปี ค.ศ.1992 แต่เพิ่มในเรื่องของค่าตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนจะได้รับจะขึ้นกับผลตอบแทนของกองทุนที่ตนรับผิดชอบ พบว่าผู้จัดการกองทุนจะเลียนแบบพฤติกรรมของผู้จัดการกองทุนอื่น เมื่อวิเคราะห์พฤติกรรมของผู้จัดการกองทุนจากงานวิจัย จะเห็นได้ว่าการที่ผู้จัดการกองทุนตัดสินใจลงทุนตามผู้จัดการกองทุนอื่นอาจเนื่องมาจากความต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการลงทุนกลัวเสียหน้าหรือกลัวการถูกกล่าวหาว่าไม่ฉลาดในการเลือกลงทุนเมื่อเทียบกับคนอื่น รวมถึงกังวลถึงผลกระทบต่อผลตอบแทนและความก้าวหน้าในงานของตน พฤติกรรมเช่นนี้อาจส่งผลต่อเสถียรภาพของราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ในงานวิจัยของ Lakonishok, et al. (1992) พบว่าพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามกัน อาจไม่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพราคาหลักทรัพย์หากการตัดสินใจนั้นเป็นการตัดสินใจตามกันบนข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ นอกจากนี้ การซื้อขายในลักษณะตามกันยังจะช่วยให้ราคาของหลักทรัพย์ปรับเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมได้อย่างรวดเร็วอีกด้วย

เมื่อพิจารณาในบริบทของประเทศไทย สรสิทธิ์ วรรณประเสริฐ (2543) ได้ทำการวิจัยพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามกันของกองทุนปิด พบว่ากองทุนปิดมีพฤติกรรมการซื้อหุ้นตามกันอย่างชัดเจนโดยเฉพาะในหุ้นขนาดกลางและเล็ก อย่างไรก็ตาม ในขณะที่ทำการวิจัยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนมีจำนวนแค่ 8 บริษัท กองทุนปิดยังมีจำนวนน้อยเมื่อเทียบกับปัจจุบัน ผู้วิจัยเห็นว่าพฤติกรรมน่าจะมีการปรับเปลี่ยนไป ซึ่งผลการวิจัยในส่วนของปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในส่วนของการซื้อขายหุ้นตามกลุ่มอ้างอิงผู้วิจัยจะได้นำเสนอต่อไป นอกจากนี้ ในงานวิจัยของจินดา อุดมชัยสกุล (2542) ได้ศึกษาเกี่ยวกับพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามนักลงทุนต่างประเทศของนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทย พบว่านักลงทุนรายย่อยมีพฤติกรรมการลงทุนในทิศทางเดียวกัน ส่วนมากหวังผลกำไรระยะสั้น และมีการลงทุนในลักษณะตามนักลงทุนต่างประเทศ ในขณะที่ในงานวิจัยของธนา ธรรมนันท์ (2547) กลับให้ผลงานวิจัยในทิศทางตรงกันข้าม โดยเมื่อเปรียบเทียบผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนต่างประเทศจะพบว่านักลงทุนทั่วไปและนักลงทุนสถาบันในประเทศจะมีการจะมีทิศทางลงทุนเดียวกัน ในขณะที่นักลงทุนสถาบันต่างประเทศจะมีการลงทุนในทิศทางตรงกันข้ามกล่าวคือมีทิศทางการลงทุนเดียวกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

2.6 สภาพเศรษฐกิจที่มีผลต่อผู้ลงทุนไทยและนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน

2.6.1 พัฒนาการของผู้ลงทุนไทยหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ปี พ.ศ.2540

วิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 มีสาเหตุสำคัญจากนโยบายเปิดเสรีทางการเงินในปีพ.ศ. 2533 ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อเร่งระดมทุนและปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมของประเทศไปสู่อุตสาหกรรมหนักที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง นโยบายดังกล่าวให้เสรีสถาบันการเงินในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝาก รวมถึงสนับสนุนให้สถาบันการเงินทั้งไทยและต่างประเทศ จัดตั้งสำนักงานวิเทศธนกิจเพื่อทำธุรกรรมนำเงินต่างประเทศมาปล่อยกู้ในประเทศไทยได้อย่างเสรี นโยบายนี้ส่งผลดีในเบื้องต้น เนื่องจากเป็นนโยบายที่ส่งเสริมให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาในประเทศเป็นจำนวนมาก ภาคเอกชนขยายการลงทุนเพิ่มขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการทั้งภายในและต่างประเทศ มีการขยายอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ โดยการกู้เงินเป็นจำนวนมากจากสถาบันการเงินทั้งในและต่างประเทศ โดยขาดการบริหารความเสี่ยงเนื่องจากเห็นว่า ณ ขณะนั้น อัตราดอกเบี้ยต่ำค่าเงินบาทแข็ง

ผลจากการที่ภาคธุรกิจมีโครงสร้างทางการเงินที่ไม่เหมาะสม มีการกู้เงินระยะสั้นเพื่อนำมาลงทุนในการพัฒนากิจการ การสร้างโรงงาน การขยายกำลังการผลิตที่ก่อให้เกิดผลตอบแทนในระยะยาว ในขณะเดียวกันธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินที่รับฝากเงินระยะสั้นกลับปล่อยเงินกู้ในระยะยาวให้กับภาคธุรกิจ สาเหตุเหล่านี้ก่อให้เกิดปัญหา Maturity Mismatch นอกจากนี้การกู้เงินจากต่างประเทศจำนวนมากโดยไม่มีการบริหารความเสี่ยงเนื่องจากเห็นว่าอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ต้นทุนต่ำ ยังก่อให้เกิดปัญหา Currency Mismatch ปัญหาเหล่านี้ส่งผลให้เห็นอย่างชัดเจนในปี พ.ศ.2538 เมื่อค่าเงินบาทแข็งตัวขึ้น สินค้าส่งออกไทยมีราคาสูงขึ้นไม่สามารถแข่งขันกับสินค้าจากต่างประเทศได้ มูลค่าการส่งออกลดลงอย่างต่อเนื่อง ความต้องการในสินค้าลดลง เมื่อธุรกิจขายไม่ได้ ไม่มีกำไร ส่งผลต่อความสามารถในการชำระคืนเงินกู้ เศรษฐกิจเริ่มชะลอตัวในปี พ.ศ.2539 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจลดลงเหลือเพียงร้อยละ 5.9 จากร้อยละ 8.9 ในปี พ.ศ.2538 รัฐบาลในขณะนั้น ตัดสินใจแก้ปัญหาโดยลดค่าเงินบาท ส่งผลให้หนี้ภาคต่างประเทศที่ภาคเอกชนยังชดใช้ไม่หมด และขาดการบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่เหมาะสมเพิ่มมูลหนี้เป็นเท่าตัว บริษัททยอยปิดตัว สถาบันการเงินประสบปัญหาไม่ได้รับการชำระหนี้คืน ประชาชนเกิดความไม่มั่นใจในเสถียรภาพของสถาบันการเงิน พากันถอนเงิน สถาบันการเงินหลายแห่งขาดสภาพคล่อง สาเหตุเหล่านี้ส่งผลให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540

ตารางที่ 2.8 ดัชนีเศรษฐกิจด้านต่างๆ ในช่วงก่อนวิกฤติการณ์

ตัวเลขเศรษฐกิจ	2534	2535	2536	2537	2538	2539
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (%)	8.6	8.1	8.4	9.0	8.9	5.9
อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ (%)	21.0	20.8	23.2	30.1	24.2	14.2
สินเชื่อวิเทศธนกิจ)พันล้านบาท(	-	-	197.0	456.6	686.3	807.6
เงินทุนไหลเข้าสุทธิ)พันล้านบาท(	288.2	240.7	265.9	305.9	545.1	493.5
ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อรายได้ประชาชาติ (%)	7.7-	5.7-	5.1-	5.6-	8.1-	8.1-
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (%)	14.0	11.5	10.5	11.75	13.75	13.19
หนี้ต่างประเทศภาคเอกชน)พันล้านเหรียญสหรัฐ(	25.1	30.6	37.9	49.2	66.2	73.7

แหล่งที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ,

หลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 รัฐบาลมีนโยบายในการแก้ไขปัญหาโดยปรับโครงสร้างเงินทุนของภาคเอกชนจากเดิมที่พึ่งพาสถาบันการเงินและเงินเข้าจากต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่มาให้ความสำคัญกับตลาดทุนเพิ่มมากขึ้น เพื่อให้โครงสร้างทางการเงินของภาคธุรกิจไทยมีความสมดุล โดยเปลี่ยนจากการใช้หนี้ต่างประเทศเป็นหนี้ในประเทศ และปรับจากการใช้หนี้ระยะสั้นเป็นหนี้ระยะยาวด้วยการออกหุ้นกู้แทนการกู้เงินจากสถาบันการเงินในและต่างประเทศ เพื่อแก้ปัญหา Currency and Maturity Mismatch และส่งเสริมให้มีการระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญเสนอขายให้กับประชาชน เพื่อช่วยลดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้ต่ำลง ตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มมีบทบาทเพิ่มขึ้นโดยเป็นแหล่งระดมเงินทุนในระยะยาวของภาคเอกชนทดแทนสถาบันการเงินที่ถูกปิดตัวลง นโยบายส่งเสริมบทบาทของตลาดทุนส่งผลให้ตลาดทุนขยายตัวเพิ่มขึ้น ทั้งจำนวนบริษัทที่เข้ามาระดมทุนและจำนวนผู้ลงทุนทั้งผู้ลงทุนที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

ตารางที่ 2.9 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จำแนกตามประเภทผู้ลงทุน (ล้านบาท)

ปี	ผู้ลงทุนสถาบัน		ผู้ลงทุนต่างประเทศ		ผู้ลงทุนไทย		มูลค่าซื้อขาย	INDEX
	มูลค่าซื้อ	มูลค่าขาย	มูลค่าซื้อ	มูลค่าขาย	มูลค่าซื้อ	มูลค่าขาย	(ล้านบาท)	
2551	694,564.62	648,464.31	1,076,671.76	1,238,963.93	2,148,692.09	2,032,446.08	3,919,874.31	449.96
2550	608,855.34	606,692.56	1,407,795.33	1,352,776.88	2,172,126.06	2,229,307.29	4,188,776.73	858.10
2549	454,142.20	465,815.82	1,381,906.38	1,298,460.40	2,120,213.45	2,191,985.91	3,956,262.03	679.84
2548	394,083.65	445,408.39	1,183,583.86	1,065,042.18	2,453,572.51	2,520,789.45	4,031,240.02	713.73
2547	424,570.97	421,481.57	1,063,420.92	1,057,808.77	3,536,407.36	3,545,108.92	5,024,399.25	668.10
2546	297,494.98	277,922.31	820,703.73	845,312.75	3,552,082.79	3,547,046.43	4,670,281.49	772.15
2545	116,184.63	102,476.79	469,361.68	455,023.82	1,461,895.93	1,489,941.62	2,047,442.23	356.48
2544	61,999.53	62,537.34	290,596.41	297,021.95	1,225,162.03	1,218,198.67	1,577,757.97	303.85
2543	52,084.87	53,033.34	280,785.04	313,852.71	590,826.92	556,810.78	923,696.83	269.19
2542	77,415.64	80,287.67	471,874.73	475,008.87	1,060,496.78	1,054,490.61	1,609,787.16	481.92
2541	46,587.50	49,826.78	311,131.38	280,904.76	497,450.06	524,437.40	855,168.94	355.81
2540	81,162.78	103,615.35	429,801.76	374,365.01	418,633.16	451,617.34	929,597.70	372.69
2539	154,511.28	172,232.92	456,575.90	444,288.53	692,056.57	686,622.30	1,303,143.75	831.57
2538	202,690.23	205,018.88	462,248.74	377,637.30	905,960.93	952,243.72	1,534,899.91	1,280.81

แหล่งที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552.

ตารางที่ 2.10 มูลค่าการซื้อขายรวม (มูลค่าซื้อบวกมูลค่าขาย) จำแนกตามประเภทผู้ลงทุน

ปี	ผู้ลงทุนสถาบัน	ผู้ลงทุนต่างประเทศ	ผู้ลงทุนไทย
2551	1,343,028.93	2,315,635.69	4,181,138.17
2550	1,215,547.90	2,760,572.21	4,401,433.35
2549	919,958.02	2,680,366.78	4,312,199.36
2548	839,492.04	2,248,626.04	4,974,361.96
2547	846,052.54	2,121,229.69	7,081,516.28
2546	575,417.29	1,666,016.48	7,099,129.22
2545	218,661.42	924,385.50	2,951,837.55
2544	124,536.87	587,618.36	2,443,360.70
2543	105,118.21	594,637.75	1,147,637.70
2542	157,703.31	946,883.60	2,114,987.39
2541	96,414.28	592,036.14	1,021,887.46
2540	184,778.13	804,166.77	870,250.50
2539	326,744.20	900,864.43	1,378,678.87
2538	407,709.11	839,886.04	1,858,204.65

แหล่งที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552.

จากการทบทวนวรรณกรรมในบริบทของตลาดทุนไทย พบว่าวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจไทยในวงกว้างรวมถึงตลาดทุนของไทยโดยเศรษฐกิจไทยในช่วงปี พ.ศ.2541 ลดลงถึงร้อยละ 10.5 เนื่องจากสาเหตุหลักมาจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง รวมถึงปัญหาหนี้สินด้อยคุณภาพจากการที่เงินทุนส่วนใหญ่ถูกนำไปใช้อย่างไม่มีประสิทธิภาพ นำไปสู่การปิดสถาบันการเงินหลายแห่ง ส่งผลต่อภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับลดลงจาก 1,280.81 จุด ในปี 2538 เหลือเพียง 831.57 จุดในปี 2539 372.69 จุด ในปี 2540 และปรับตัวลดลงต่ำสุดที่ 355.81 จุด ในปี 2541 และเมื่อพิจารณาถึงผลกระทบที่มีต่อผู้ลงทุนต่างประเทศและผู้ลงทุนสถาบันที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านเศรษฐกิจ สังคม การเมืองเป็นปัจจัยสำคัญใน

การตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์พบว่าผู้ลงทุนต่างประเทศและผู้ลงทุนสถาบันจะถอนเงินลงทุนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ส่งผลให้เกิดภาวะตลาดหุ้นซบเซา

พิจารณาจากมูลค่าการซื้อขายจำแนกตามประเภทผู้ลงทุนในปี พ.ศ. 2541 หลังวิกฤติเศรษฐกิจ พบว่าปริมาณการซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนต่างประเทศลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยมูลค่าการซื้อขายรวมของผู้ลงทุนต่างประเทศลดลงจาก 804,166.77 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2540 เหลือเพียง 592,036.14 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2541 ในขณะที่มูลค่าการซื้อขายรวมของผู้ลงทุนสถาบันลดลงจาก 184,778.13 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2540 เหลือเพียง 96,414.28 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2541 และเมื่อพิจารณาในปี พ.ศ. 2543 ผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจยังเป็นปัญหาใหญ่ที่ยังไม่สามารถแก้ไขได้ ภาคธนาคารพาณิชย์ประสบปัญหาสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ทำให้ต้องระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจ นอกจากนี้ บริษัทส่วนใหญ่ยังคงประสบปัญหาขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและอุปสงค์ที่น้อยลง การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์มีน้อยอุปทานต่ำ ในปีนั้น Morgan Stanley Capital International (MSCT) ผู้จัดทำดัชนี MSCI ซึ่งเป็นที่ยอมรับของผู้ลงทุนสถาบันทั่วโลก ลดน้ำหนักการลงทุนในไทยจากเดิม ร้อยละ 5 เหลือเพียงร้อยละ 2 ส่งผลให้ในปี พ.ศ. 2543 สัดส่วนการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนต่างประเทศลดลงอย่างมีนัยสำคัญอีกครั้ง โดยมูลค่าการซื้อขายรวมของผู้ลงทุนต่างประเทศลดลงจาก 946,883.60 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2542 เหลือเพียง 594,637.75 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2543 และ มูลค่าการซื้อขายรวมของ ผู้ลงทุนสถาบันลดลงจาก 157,703.31 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2542 เหลือเพียง 105,118.21 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2543

เมื่อพิจารณาโครงสร้างผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีผู้ลงทุน 3 ประเภทหลัก ได้แก่ ผู้ลงทุนไทย ผู้ลงทุนต่างประเทศ และผู้ลงทุนสถาบัน ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจผู้ลงทุนรายย่อยมีสัดส่วนในตลาดทุนสูงสุดในกลุ่มผู้ลงทุนทั้งหมด โดยมีสัดส่วนถึงร้อยละ 70 สัดส่วนผู้ลงทุนต่างชาติร้อยละ 20 ที่เหลือเป็นกลุ่มของผู้ลงทุนสถาบัน เมื่อพิจารณาพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์พบว่า ผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนต่างชาติ ช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจมีพฤติกรรมการลงทุนในระยะยาว ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยที่มีสัดส่วนมากที่สุดมีพฤติกรรมลงทุนในรูปแบบการเก็งกำไรระยะสั้น ซื้อขายเร็วไม่ใช่ข้อมูลพื้นฐานในการตัดสินใจ ซื้อขายตามผู้ลงทุนรายใหญ่ ไม่คำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ของตนส่งผลให้การซื้อขายหุ้นในภาพรวมของทั้งตลาด ณ ขณะนั้นมีความผันผวนมาก เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปีพ.ศ. 2540 กลุ่มของผู้ลงทุนรายย่อยที่ประสบผลขาดทุนจากการลงทุนพากันถอนตัวจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยในปี พ.ศ. 2540

ลดลงเหลือเพียง 870 พันล้านบาทเมื่อเทียบกับในปี พ.ศ. 2539 ที่มีมูลค่าการซื้อขายของผู้ลงทุนรายย่อยสูงถึง 1,380 ล้านบาทส่งผลให้ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนลดลงเป็นจำนวนมาก ตลาดจึงขาดสภาพคล่อง หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนจึงมีการกำหนดนโยบายโดยมีวัตถุประสงค์ให้ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น โดยอนุญาตให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถหักกลบค่าซื้อขายหลักทรัพย์ในวันเดียวกันของลูกค้าแต่ละรายได้ (Net Settlement) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหุ้นหักกลบกำไรขาดทุนในวันเดียวกันได้ โดยไม่ต้องใช้เงินจำนวนมาก หลักเกณฑ์นี้สามารถสร้างสภาพคล่องให้กับตลาดหลักทรัพย์ได้ และจูงใจให้ผู้ลงทุนกลับเข้ามาลงทุนแต่ในทางตรงกันข้ามกลับเป็นการส่งเสริมพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นแบบเก็งกำไรให้กับผู้ลงทุน ผู้ลงทุนทั้งรายใหญ่รายย่อยมีพฤติกรรมการลงทุนแบบเก็งกำไร เกิดกลุ่มผู้ลงทุนที่ชี้นำตลาด ราคาซื้อขายหลักทรัพย์มีความผันผวนขึ้นลงอย่างรุนแรงภายในวันเดียว การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ไม่สะท้อนปัจจัยพื้นฐานที่แท้จริง สภาพการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ขาดเสถียรภาพ เมื่อเกิดปัญหาการขาดเสถียรภาพในตลาดทุนอันเนื่องมาจากพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อย หน่วยงานกำกับดูแลจึงดำเนินนโยบายที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับผู้ลงทุนอีกครั้งโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อแก้ปัญหาและเสริมสร้างเสถียรภาพในตลาดทุนอีกครั้งในปี พ.ศ.2545 โดยมีวัตถุประสงค์ในการเพิ่มจำนวนผู้ลงทุนสถาบันที่ ณ ขณะนั้นมีพฤติกรรมการลงทุนระยะยาว ใช้ปัจจัยพื้นฐานในการตัดสินใจ เพื่อหวังให้เป็นกลุ่มที่ช่วยสร้างเสถียรภาพในตลาดทุน ผลจากการปรับเปลี่ยนนโยบายในครั้งนี้ส่งผลให้สัดส่วนของผู้ลงทุนสถาบันสูงขึ้นในขณะที่สัดส่วนผู้ลงทุนรายย่อยเริ่มลดลง ณ เดือนมิถุนายน 2550 ผู้ลงทุนรายย่อยมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 46 (ลดลงจากร้อยละ 54.5 ณ สิ้นปี 2549) สถาบันร้อยละ 13 ผู้ลงทุนต่างประเทศร้อยละ 41อย่างไรก็ตาม ยังคงปรากฏพฤติกรรมการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ การลงทุนขาดเสถียรภาพ ปรากฏข่าวว่าผู้ลงทุนสถาบันลงทุนแบบเก็งกำไร ชี้นำตลาด เมื่อราคาปรับตัวสูงขึ้นก็เทขายทำกำไร ทั้งยังปรากฏข่าวผู้ลงทุนต่างชาติเทขายเมื่อเผชิญกับข่าวในทางลบรวมทั้งข่าวลือภายในประเทศ ไม่ว่าจะเป็นความผันผวนทางการเมือง โรคระบาด

เมื่อพิจารณานโยบายทั้ง 2 นโยบาย ที่ได้ยกขึ้นเป็นตัวอย่างนี้จะเห็นได้ว่าเป็นนโยบายที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับผู้ลงทุนแต่ในการกำหนดนโยบายแรก มุ่งหวังเพียงเพื่อสร้างสภาพคล่องในตลาดทุน โดยขยายฐานผู้ลงทุนรายย่อย โดยไม่มีการศึกษาถึงพฤติกรรมของผู้ลงทุนรายย่อย ณ ขณะนั้นที่นิยมการลงทุนแบบเก็งกำไร ซื้อเร็ว ขายเร็ว ไม่ศึกษาปัจจัยพื้นฐาน จึงเกิดผลกระทบต่อเนื่องมาถึงปัจจุบัน เมื่อมีผู้ลงทุนรายย่อยเพิ่มมากขึ้น การซื้อขายในรูปแบบของการเก็งกำไรเริ่มมีมากขึ้น ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยกลับกลายเป็นผู้เสียเปรียบในการลงทุน ผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันที่มีเพียงส่วนน้อยแต่มีข้อมูลข่าวสารมากกว่า มีกำลังเงินสูงกว่ากลับกลายเป็นฝ่าย

ได้เปรียบในการลงทุน โดยเฉพาะในสภาพการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันที่มีลักษณะใกล้เคียงกับสภาพการซื้อขายก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจที่มีกลุ่มผู้ซื้อขายรายใหญ่รวมทั้งสถาบันเป็นกลุ่มชี้นำตลาด ราคาซื้อขายหุ้นในปัจจุบันมีความผันผวนและกระจุกตัวอยู่ในหุ้นบางตัว การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นไม่สะท้อนปัจจัยพื้นฐาน จึงยังเป็นข้อสงสัยว่าผู้ลงทุนรายย่อยยังคงมีพฤติกรรมการลงทุนเหมือนเดิมหรือไม่ ความผันผวนและกระจุกตัวของราคาเกิดขึ้นจากพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนประเภทใด หรือนโยบายการขยายฐานผู้ลงทุนสถาบันกลายเป็นนโยบายที่ส่งเสริมให้ผู้ลงทุนสถาบันเข้ามาเก็งกำไรในตลาดทุน ทำไมมูลค่าการซื้อขายของผู้ลงทุนรายย่อยจึงลดลง นโยบายของภาครัฐสอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนแต่ละประเภทหรือไม่ และในอนาคตเสถียรภาพของตลาดทุนจะเป็นเช่นไร ในการศึกษาวิจัยพฤติกรรมผู้ลงทุนจึงเป็นประโยชน์ทั้งกับผู้ลงทุน หน่วยงานที่ทำหน้าที่กำหนดนโยบายเพื่อจะได้กำหนดนโยบายในการกำกับดูแลและพัฒนาที่สอดรับกับพฤติกรรมผู้ลงทุนเพื่อสร้างเสถียรภาพที่ยั่งยืนให้กับตลาดทุนไทย

2.7 นิยามศัพท์

2.7.1 ผู้ลงทุนรายย่อย (Individual Investor) ผู้ลงทุนที่บริหารเงินลงทุนด้วยตัวเอง

2.7.2 ผู้ลงทุนรายใหญ่ นิยามของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ2552/5 . เรื่อง การกำหนดบทนิยามในประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายตราสารหนี้ทุกประเภทให้หมายถึงบุคคลธรรมดาที่มีทรัพย์สินตั้งแต่สี่สิบล้านบาทขึ้นไป ทั้งนี้ ไม่รวมหนี้สินของบุคคลดังกล่าว โดยในงานวิจัยฉบับนี้จะกำหนดให้ผู้ลงทุนรายใหญ่ในตลาดทุนหมายถึงผู้ลงทุนที่มีมูลค่าหุ้นในบัญชีตั้งแต่ 40 ล้านบาทขึ้นไป

2.7.3 ผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Investors) ตามคำจำกัดความของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง ผู้ลงทุนในกลุ่มต่างๆ ดังต่อไปนี้

1) ธนาคารพาณิชย์

2) บริษัทเงินทุน

3) บริษัทหลักทรัพย์ที่ซื้อหน่วยลงทุนเพื่อเป็นทรัพย์สินของตนเองหรือเพื่อการบริหารกองทุนส่วนบุคคลหรือเพื่อการจัดการโครงการที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจฟองซิเอร์

4) บริษัทเครดิตฟองซิเอร์

5) บริษัทประกันภัย

6) นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นซึ่งมิได้เป็นบุคคลตาม ข้อ 9

7) ธนาคารแห่งประเทศไทย

8) สถาบันการเงินระหว่างประเทศ

9) ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ

10) กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

11) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

12) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

13) กองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

14) นิติบุคคลที่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามงบการเงินปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้วตั้งแต่หนึ่งร้อยล้านบาทขึ้นไป

15) นิติบุคคลซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลตามข้อ 1 ถึงข้อ 14 ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้าของจำนวนหุ้น ที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด

16) ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุนตามข้อ 1 ถึง 15 และ

17) ผู้ลงทุนที่มิใช่ผู้ลงทุนตามข้อ 1 ถึง ข้อ 16 ซึ่งซื้อหน่วยลงทุนตั้งแต่สิบล้านบาทขึ้นไป

2.7.4 ผู้ลงทุนต่างประเทศ ในงานวิจัยนี้ผู้ลงทุนต่างประเทศหมายถึงผู้ลงทุนที่มิใช่ผู้ลงทุนต่างประเทศตามนิยามผู้ลงทุนสถาบัน อีกนัยหนึ่งหมายถึงผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนรายใหญ่ บริษัทที่ไม่มีสัญชาติไทย

2.7.5 หุ้น (Stock) หลักทรัพย์ที่แสดงว่าผู้ถือมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทและมีสิทธิในการรับเงินปันผล (ในงานวิจัยนี้จะศึกษาเฉพาะการลงทุนในหุ้นของผู้ลงทุนรายใหญ่ รายย่อยต่างประเทศและสถาบันเท่านั้น)

2.7.6 บริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ (Broker) บริษัทได้รับใบอนุญาตในการทำหน้าที่เป็นตัวกลางซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับลูกค้า (Slatter,1995)

2.7.7 กำไร/ขาดทุนจากการซื้อขายหุ้น (Capital Gain/Capital Loss) กำไรกรณีที่ราคาขายหุ้นสูงกว่าราคาซื้อหุ้น/ขาดทุนกรณีที่ราคาขายต่ำกว่าราคาซื้อ

2.7.8 Debt to Equity Ratio อัตราส่วนที่วัดความเข้มแข็งทางการเงินของกิจการ (Slatter, 1995)

2.7.9 Net Settlement การที่ผู้ลงทุนสามารถซื้อและขายหุ้นเดียวกันภายในวันเดียวกันได้

เป็นการเพิ่มอำนาจซื้อให้ผู้ลงทุน

2.7.10 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยเน้นที่ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม บริษัท รวมถึงฐานะการเงิน ความสามารถด้านการตลาด (Slatter,1995)

2.7.11 การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยไม่สนใจปัจจัยพื้นฐาน เน้นการวิเคราะห์ พยากรณ์แนวโน้มราคาโดยใช้เครื่องมือต่าง ๆ (Thomsett, 1998)

2.8 สรุปการอ้างอิงทฤษฎีและงานวิจัยที่สนับสนุนการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ตารางที่ 2.11 สรุปการอ้างอิงทฤษฎีและงานวิจัยที่สนับสนุนการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ตัวแปรอิสระ/ นิยามเชิงปฏิบัติการ	ตัวแปรตาม/ นิยามเชิงปฏิบัติ	ทฤษฎี/งานวิจัย	นักวิชาการที่อ้างอิง
	กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน (portfolio)/ รายชื่อหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนถืออยู่เพื่อนำมาคำนวณโดยใช้ทฤษฎีทางการเงินเพื่อหาค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน เพื่อพิสูจน์ว่าผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มที่เป็นหน่วยวิเคราะห์ของงานวิจัยนี้มีการตัดสินใจลงทุนโดยมีการบริหารความเสี่ยงในการลงทุนตามทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการบริหารความเสี่ยงหรือไม่มากน้อยเพียงใด	ทฤษฎี CAPM APT Valuation Model SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	Lease, Lewellen and Schlabaum (1972, 1974, 1977, 1978) Marc R.Reinganum (1981) Nai-Fu Chen (1983) Lee Sungmoon (1990) Fama and Fench (1992) Su-Jane Chen and D.Jordan (1993) Sarath P.Abeysekara and Arvind Mahajan (1994) Nagy, Robert A.and Obenberger,Robert W. (1994) Lugkana Worrasinchai (2001) ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา (2526) เวสารัช เอื้อมบุญสุข วิยะดา นิตยาเกษตรวัฒน์ และ เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์ (2548)
ปัจจัยมหภาค อัตราดอกเบี้ย/		ทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์	Hocke (1966) Blume and Friend (1978) Most (1980)

ตารางที่ 2.11 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ/ นิยามเชิงปฏิบัติการ	ตัวแปรตาม/ นิยามเชิงปฏิบัติ	ทฤษฎี/งานวิจัย	นักวิชาการที่อ้างอิง
ความถี่ของผู้ลงทุนใช้การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน		ทฤษฎี APT Valuation Model	Merrikas, Vozikis and Prasd (1998) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์ (2549)
อัตราเงินเฟ้อ/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อเป็นปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน		ทฤษฎี APT SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	Hocke (1966) Blume and Friend (1978) Most (1980) Valuation Model Pearce and Roley (1985) (ตัวแปร policy) Merrikas ,Vozikis and Prasad, 1998 ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์ (2549)
อัตราแลกเปลี่ยน/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน		ทฤษฎี APT SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	Hocke (1966) Blume and Friend (1978) Most (1980) Valuation Model Merrikas, Vozikis and Prasd (1998) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์ (2549)
ดัชนีทางเศรษฐกิจ/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้การเปลี่ยนแปลงของดัชนีทางเศรษฐกิจ (GDP GNP CPI PPI) เป็นปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน		ทฤษฎี APT SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	TSI ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ราคาน้ำมัน/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้การเปลี่ยน แปลงของราคาน้ำมันเป็น		ทฤษฎี APT	TSI ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Nagy (1994) Hasson and Tamini, 2007

ตารางที่ 2.11 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ/ นิยามเชิงปฏิบัติการ	ตัวแปรตาม/ นิยามเชิงปฏิบัติ	ทฤษฎี/งานวิจัย	นักวิชาการที่อ้างอิง
ปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน			
ดัชนีราคาหลักทรัพย์/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหักทรัพย์ไทยละต่างประเทศเป็นปัจจัยในการ ตัดสินใจลงทุน			Nagy (1994) Hasson and Tamini (2007) TSI ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ความมั่นคงของรัฐบาล/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ระดับความมีเสถียรภาพของรัฐบาลเป็นปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน		SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	Hocke (1966) Blume and Friend (1978) Most (1980) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์ (2549)
ปัจจัยจุลภาค: ปัจจัยเชิงปริมาณราคา/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ระดับของราคาหุ้นในการตัดสินใจลงทุน		ตลาดหลักทรัพย์ฯ SEC สหรัฐอเมริกา ,1977	Hasson and Tamini (2007) TSI ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
P/E และ EPS/ ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ค่า P/E ในการตัดสินใจลงทุน ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ปัจจัยกำไรต่อหุ้นใน		ตลาดหลักทรัพย์ฯ SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	Hussien A, Hassan (2007) TSI ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2.11 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ/ นิยามเชิงปฏิบัติการ	ตัวแปรตาม/ นิยามเชิงปฏิบัติ	ทฤษฎี/งานวิจัย	นักวิชาการที่อ้างอิง
การตัดสินใจลงทุน			
อัตราส่วนทางการเงิน (P/BV D/E ROE ROA PEG)/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน		ตลาดหลักทรัพย์ฯ SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	Dwyer and Lynn (1989) Hussien A, Hassan (2007)
อัตราเงินปันผลตอบแทน/ ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้อัตราปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนเป็นปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน			Hocke (1966) Potter (1971) Baker and Haslem (1974) Hoeke and Potter (1975) SEC สหรัฐอเมริกา (1977) Blume and Friend (1978) Lewellen, Stanley Lease and Schlabaum (1978) Most (1980) Shefrin and Satman (1984) Nagy (1994) Ming Dong, Chris Robinson and Chris Veld (2004) Brav et al., (2003)
สภาพคล่องในการลงทุน/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ระดับของสภาพคล่องเป็นปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน		ตลาดหลักทรัพย์ฯ SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	Kim (2000)
ปัจจัยจุลภาค :			Hebb, Averill and Lopes

ตารางที่ 2.11 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ/ นิยามเชิงปฏิบัติการ	ตัวแปรตาม/ นิยามเชิงปฏิบัติ	ทฤษฎี/งานวิจัย	นักวิชาการที่อ้างอิง
ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท บรรษัทภิบาลของบริษัท/ความถี่ในการใช้ระดับของบรรษัทภิบาลเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน			(2005) Hsiu-Jen Fu (2006) บริษัท ทริสเรทติ้งแอนด์อินฟอร์เมชั่นเซอร์วิส (2547) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (2548)
ความมีชื่อเสียงของบริษัท/ความถี่ในการใช้ระดับความมีชื่อเสียงของบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน			Merrikas, Vozikis and Prasad (1998)
ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงเทคนิค ปัจจัยเชิงเทคนิคของหุ้น/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ปัจจัยทางเทคนิคของหุ้นในการตัดสินใจลงทุน			SEC สหรัฐอเมริกา (1977) Edward and Margee (1992) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์ (2549) Cheol-Ho Park (2007)
บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุน		โครงการสัมภาษณ์ผู้ลงทุน ก.ล.ต., 2545	Gaker and Haslem (1973) Beneish (1991) Bjerring et al. (1983) Delong (1989) Hirst et al, (1995) Daniel, Hirshleifer and Teoh (2002) Schotter (2003) Conrad (2004) Moreton

ตารางที่ 2.11 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ/ นิยามเชิงปฏิบัติการ	ตัวแปรตาม/ นิยามเชิงปฏิบัติ	ทฤษฎี/งานวิจัย	นักวิชาการที่อ้างอิง
			and Zenger อ้างใน Grandori (2004) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์ (2549)
หนังสือพิมพ์/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้บทวิเคราะห์ของหนังสือพิมพ์ ในการตัดสินใจลงทุน		โครงการสัมภาษณ์ผู้ลงทุน ก.ล.ต., 2545	Gaker and Haslem (1974) Blume and Friend (1978) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์ (2549)
วิทยุ/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้บทวิเคราะห์หุ้นที่เผยแพร่ทางวิทยุ ในการตัดสินใจลงทุน		SEC สหรัฐอเมริกา, 1977 โครงการสัมภาษณ์ผู้ลงทุน ก.ล.ต., 2545	Baker and Haslem (1974) Blume and Friend (1978) Most (1980) Mekey (1981) Winker and Frasca (1995)
รายงานประจำปี/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้รายงานประจำปีของบริษัท ในการตัดสินใจลงทุน		SEC สหรัฐอเมริกา, 1977 โครงการสัมภาษณ์ผู้ลงทุน ก.ล.ต., 2545	Baker and Haslem (1974) Blume and Friend (1978) Most (1980) Mekey (1981) Winker and Frasca (1995)
คอมพิวเตอร์อินเตอร์เน็ต/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เผยแพร่ผ่านอินเตอร์เนต ในการตัดสินใจลงทุน		โครงการสัมภาษณ์ผู้ลงทุน ก.ล.ต., 2545	Lim (1996) Zorn (1966) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์ (2549) Hasson (2007)
ข้อมูลข่าวสารจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่		โครงการสัมภาษณ์ผู้ลงทุน ก.ล.ต., 2545	Merrikas, Vozikis and Prasad (1998)

ตารางที่ 2.11 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ/ นิยามเชิงปฏิบัติการ	ตัวแปรตาม/ นิยามเชิงปฏิบัติ	ทฤษฎี/งานวิจัย	นักวิชาการที่อ้างอิง
กำกับดูแลตลาดทุน/ ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ข้อมูลข่าวสารจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุน ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ และ ก.ล.ต. ในการตัดสินใจลงทุน			
นโยบายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน/ ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ข้อมูลข่าวสารจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแล ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ และ ก.ล.ต. ในการตัดสินใจลงทุน		โครงการสัมภาษณ์ผู้ลงทุน ก.ล.ต., 2545	Pearce and Roley (1985) Merrikas, Vozikis and Prasd (1998) Bernanke and Kuttner (2005) Baker and Wurgler (2006, 2007) Brown and Cliff (2005) Kumar and Lee (2006) Chen (2007) Basistha and Kurov (2008) Kurov (2009)
ปัจจัยด้านสังคม : กลุ่มอ้างอิง ครอบครัว/ญาติ/ ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ข้อมูลข่าวสารจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแล ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ และ ก.ล.ต. ในการตัดสินใจลงทุน		SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	Hawkins and others (1988) Shiller and Pound (1989) Merrikas, Vozikis and Prasd (1998) Hussan (2007)

ตารางที่ 2.11 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ/ นิยามเชิงปฏิบัติการ	ตัวแปรตาม/ นิยามเชิงปฏิบัติ	ทฤษฎี/งานวิจัย	นักวิชาการที่อ้างอิง
ผู้ลงทุนรายใหญ่ สถาบัน ผู้ลงทุนต่างประเทศ/ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ข้อมูลข่าวสารจากผู้ลงทุนรายใหญ่ สถาบัน ผู้ลงทุนต่างประเทศในการตัดสินใจลงทุน		SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	Lease, Lewellen and Schlarbaum (1972, 1974, 1977, 1978) Bannerjee (1992) Stein and Scharfstein (1990) Lakonishok and Sheifer Vishny (1992) Lakonishok ,et al, (1992) Maug and Naik, (1996) Shiller (2000) สรสิทธิ์ วรรณประเสริฐ (2543) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม สรร พัวจันทร์ (2549)
เพื่อนร่วมงาน/ ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ข้อมูลข่าวสารจากเพื่อนร่วมงาน ในการตัดสินใจลงทุน		SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	Hawkins and others (1988) Shiller and Pound (1989) Merrikas, Vozikis and Prasad (1998) Hussan,2007
เจ้าหน้าที่การตลาด/ ความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ข้อมูลข่าวสารจากเจ้าหน้าที่การตลาด		SEC สหรัฐอเมริกา, 1977	Lease, Lewellen and Schlarbaum (1972, 1974, 1977, 1978) Nagy (1994) Pradeep (2007) Hussan (2007)

บทที่ 3

การศึกษาเชิงคุณภาพ: ระเบียบวิธีและผลการศึกษา

3.1 บทนำ

การศึกษาเชิงคุณภาพนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อค้นหาปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้วิธีการวิจัยเชิงคุณภาพเพื่อนำมาประกอบกับข้อมูลเชิงทฤษฎี แนวคิดและงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศซึ่งได้สำรวจวรรณกรรมมาแล้วในบทที่ 2 เพื่อเป็นประโยชน์ในการพัฒนากรอบแนวคิดที่มีความชัดเจนสอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนไทยในปัจจุบัน และประการสำคัญเป็นประโยชน์ในการจัดทำแบบสอบถามเพื่อเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่สุ่มจากกลุ่มประชากรตามระเบียบวิธีวิจัยต่อไป สำหรับการศึกษาเชิงคุณภาพนี้ได้ทำการเก็บข้อมูลก่อนการจัดเก็บข้อมูลเชิงปริมาณ โดยทำการสัมภาษณ์เชิงลึก (In Depth Interview) และผู้ลงทุนรายใหญ่ที่มีประสบการณ์ลงทุนเกิดกว่า 20 ปี ที่ประสบความสำเร็จในการลงทุน ผู้ลงทุนรายย่อยที่ไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุน และบุคลากรที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนในตลาดทุนไทย และศึกษาประวัติชีวิตบุคคลที่เป็นกุญแจสำคัญ (Key Informants) ในการลงทุน โดยศึกษาประวัติชีวิตและประสบการณ์ลงทุนของผู้ลงทุนไทยที่มีอิทธิพลในการชี้นำตลาด

3.2 คำถามการวิจัย

ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ได้ตั้งคำถามในการวิจัย ดังนี้ 1) ปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุนหรือผู้ที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุน 2) ประสบการณ์ในการลงทุนหรือประสบการณ์ในการรับผิดชอบดูแลผู้ลงทุน พฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนที่รับผิดชอบ 3) ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ในปัจจุบัน 4) ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ 5) กลยุทธ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

3.3 ระเบียบวิธีวิจัยเชิงคุณภาพ

ในการศึกษาเชิงคุณภาพจะทำก่อนการจัดเก็บข้อมูลเชิงปริมาณ โดยจะทำการสัมภาษณ์เชิงลึก (In Depth Interview) และศึกษาประวัติชีวิตบุคคลที่เป็นกุญแจสำคัญ (Key Informants) ในการลงทุน มีอิทธิพลในการชี้นำตลาด โดยจะเลือกตัวอย่างที่ช่วยให้เข้าถึงพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนไทยอย่างแท้จริง โดยไม่เจาะจงเลือกเฉพาะผู้ที่เป็นตัวแทนของกลุ่มตัวอย่างที่จะทำการวิจัยในเชิงปริมาณ แต่จะเลือกตัวอย่างที่มีลักษณะพิเศษสุดขั้ว หมายถึงผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จมากกว่าผู้ลงทุนรายอื่น ผู้ลงทุนที่ลงทุนมานานแต่ไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุน รวมทั้งเลือกตัวอย่างบุคคลากรที่มีภาระหน้าที่เกี่ยวข้องกับการดูแลผู้ลงทุน ในฐานะเจ้าหน้าที่การตลาดผู้ดูแลผู้ลงทุนรายใหญ่ รายย่อย ผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนต่างประเทศ ผู้บริหารบริษัทหลักทรัพย์ที่ดูแลบัญชีซื้อขายหุ้น (Proprietary Trading) ของบริษัทหลักทรัพย์ รวมถึงศึกษาประวัติชีวิตของผู้ลงทุนรายใหญ่ที่เป็นที่ยอมรับว่ามีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย หลังจากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ จะช่วยให้สามารถตอบคำถามการวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ได้อย่างชัดเจนเพิ่มมากขึ้น โดยข้อมูลเหล่านี้เป็นข้อมูลในบริบทของการลงทุนในประเทศไทยซึ่งอาจจะมีส่วนที่เพิ่มเติมหรือแตกต่างจากข้อมูลที่ได้รับจากการทบทวนวรรณกรรม ซึ่งจะได้นำข้อมูลที่ได้รับไปพัฒนากรอบแนวคิดที่ได้จัดทำในเบื้องต้นจากการทบทวนวรรณกรรมอีกครั้ง และจัดทำแบบสอบถามเพื่อทำการวิจัยเชิงปริมาณต่อไป

3.3.1 การเลือกตัวอย่าง

ในการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุน จะเลือกตัวอย่างที่ช่วยให้เข้าถึงพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนไทยอย่างแท้จริง ทั้งในส่วนของผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จในการลงทุนในระยะเวลาอันสั้น ผู้ลงทุนที่ลงทุนมาเป็นระยะเวลานานแต่ไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุน จ้าหน้าที่การตลาดระดับบริหารผู้ดูแลผู้ลงทุนรายใหญ่ รายย่อย ผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนต่างประเทศ และผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ที่ดูแลบัญชีซื้อขายหุ้น (Proprietary Trading) ของบริษัทหลักทรัพย์

3.3.2 กลุ่มตัวอย่างผู้ลงทุน

กลุ่มตัวอย่างผู้ลงทุนรายใหญ่และรายย่อย 1) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายที่ 1 2) ผู้ลงทุนรายใหญ่รายที่ 2 3) ผู้ลงทุนรายใหญ่ที่มีประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่า 20 ปี และประสบความสำเร็จในการลงทุน

ทั้งนี้ ผู้ลงทุนรายใหญ่รายที่ 1 และ 2 ประสบความสำเร็จในการลงทุนทั้งที่อายุยังน้อยและมีประสบการณ์ไม่ถึง 20 ปี และได้รับรางวัลผู้ถือหุ้นคุณภาพจากบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด โดยในกระบวนการคัดเลือกผู้ถือหุ้นคุณภาพนี้ สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย และชมรมนักลงทุนสัมพันธ์จะคัดเลือกรายชื่อผู้ถือหุ้มที่มีคุณสมบัติรักษาสิทธิในฐานะผู้ลงทุน ที่มีส่วนเป็นเจ้าของบริษัท ติดตามการบริหารงานของคณะกรรมการและผู้บริหารอย่างสม่ำเสมอ มีความรู้เกี่ยวกับบริษัทและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดี ถามคำถามในที่ประชุมผู้ถืออย่างตรงประเด็นและเป็นคำถามที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นรายทุกราย รวมถึงมีการให้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์กับบริษัท และบริษัทดำเนินการตามข้อเสนอแนะ รวมถึงให้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดโดยเฉพาะในเรื่องของการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการปกครองสิทธิของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะเมื่อพบว่าบริษัทมีประเด็นผิดปกติ

3.3.3 กลุ่มตัวอย่างผู้ดูแลรับผิดชอบผู้ลงทุนสถาบันในประเทศและต่างประเทศ 1) ผู้อำนวยการฝ่ายบริหารการลงทุนบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่งรับผิดชอบด้านการบริหารเงินลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ ในฐานะผู้เชี่ยวชาญ : ตัวแทนผู้ลงทุนสถาบันในประเทศ 2) ผู้ช่วยผู้จัดการฝ่ายการตลาด ผู้ลงทุนสถาบัน บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง ในฐานะผู้เชี่ยวชาญ รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันไทย 3) Head of Equity Sales บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง ในฐานะผู้เชี่ยวชาญ ปัจจุบันรับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ 4) Senior Manager, Equity Sales บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง ในฐานะผู้เชี่ยวชาญ ปัจจุบันรับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันไทย และสถาบันต่างประเทศ

3.3.4 กลุ่มตัวอย่างผู้ดูแลรับผิดชอบผู้ลงทุนไทย 1) ผู้ให้สัมภาษณ์ (ไม่ระบุนาม) Assistant Vice President Securities Dealing บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง ในฐานะผู้เชี่ยวชาญ ผู้ดูแลผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนรายย่อย และผู้ลงทุนต่างประเทศ 2) ผู้อำนวยการอาวุโส Privilege Client Advisory บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่งในฐานะผู้เชี่ยวชาญ : ผู้ดูแลผู้ลงทุนรายใหญ่วงเงินสูงสุด 400 ล้านบาท

3.3.5 กลุ่มตัวอย่างผู้ลงทุนรายใหญ่ 1) นายสมพงษ์ ชลคดีดำรงกุล (ปู่เสี่ย) 2) นายสมเกียรติ วงศ์คุณทรัพย์ (เสี่ยแตงโม) 3) ทันตแพทย์ยรรยง พันธ์วงศ์กล่อม (หมอยง) 4) นายวิชัย วชิรพงศ์ (เสี่ยยักษ์) 5) นายวัชระ แก้วสว่าง (เสี่ยป๋อง) 6) ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

3.3.6 ตัวอย่างคำถามผู้ลงทุน 1) ปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุน 2) ประสบการณ์การลงทุนในหลักทรัพย์ 3) ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ 4) ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน 5) ความเห็นและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับนโยบายหรือกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน

ในการคัดเลือกลุ่มตัวอย่างเพื่อทำการสัมภาษณ์เชิงลึก ผู้ลงทุนรายใหญ่รายที่ 1 และรายที่ 2 ได้เลือกกลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นผู้ลงทุนที่ได้รับรางวัลผู้ถือหุ้นคุณภาพจากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด โดยในกระบวนการคัดเลือกผู้ถือหุ้นคุณภาพนี้ สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย และชมรมนักลงทุนสัมพันธ์จะคัดเลือกรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีคุณสมบัติรักษาสิทธิในฐานะผู้ถือหุ้น ที่มีส่วนเป็นเจ้าของบริษัท ติดตามการบริหารงานของคณะกรรมการและผู้บริหารอย่างสม่ำเสมอ มีความรู้เกี่ยวกับบริษัทและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดี ถามคำถามในที่ประชุมผู้ถือหุ้นอย่างตรงประเด็นและเป็นคำถามที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นทุกราย รวมถึงมีการให้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์กับบริษัท และบริษัทดำเนินการตามข้อเสนอแนะ รวมถึงให้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดโดยเฉพาะในเรื่องของการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะเมื่อพบว่าบริษัทมีประเด็นผิดปกติ เพื่อให้ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลงคะแนนเสียงให้กับผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ บุคคลทั้งสองที่เป็นกลุ่มตัวอย่างของผู้ลงทุนยังเป็นผู้ลงทุนอาชีพที่ลงทุนมาในระยะเวลาไม่นานแต่ได้รับการยอมรับจากผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดทุนไทยในฐานะที่เป็นต้นแบบของผู้ลงทุนคุณภาพ (Value Investor) ที่สามารถสร้างผลตอบแทนจากการซื้อขายหุ้นได้สูงถึงแม้จะมีประสบการณ์ลงทุนเพียงไม่กี่ปีภายใต้การลงทุนแบบเน้นคุณค่า และตัวอย่างที่เป็นตัวแทนของผู้ลงทุนทั่วไปที่ลงทุนมานานแต่ไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุนเพื่อเป็นกลุ่มตัวอย่างเปรียบเทียบ เพื่อค้นหาว่าปัจจัยใดที่ทำให้ผู้ลงทุนไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุนและผู้ลงทุนรายใหญ่ที่มีประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่า 20 ปี ซึ่งในปี 2552 ให้สัมภาษณ์ว่าได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงถึงร้อยละ 1,000 เป็นตัวอย่างของผู้ลงทุนที่มีวินัยในการลงทุนและประสบความสำเร็จในการลงทุน

กลุ่มตัวอย่างเจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนได้เลือกที่จะสัมภาษณ์เจ้าหน้าที่การตลาดที่ดำรงตำแหน่งในระดับบริหาร ที่มีประสบการณ์ในการทำงานมากกว่า 5 ปี เพื่อจะได้เป็นตัวแทนของผู้ที่มีประสบการณ์ในการรับผิดชอบผู้ลงทุน โดยเลือกที่จะสัมภาษณ์ผู้อำนวยการฝ่ายบริหารการลงทุนบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่งรับผิดชอบด้านการบริหารเงินลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ (Proprietary Port) เพื่อจะได้รับทราบแนวทางการลงทุน ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์สูง สัมภาษณ์ผู้ช่วยผู้จัดการฝ่าย

การตลาด ผู้ลงทุนสถาบันไทย Head of Equity Sales รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศและผู้รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศและผู้ลงทุนสถาบันไทย เจ้าหน้าที่การตลาดระดับบริหารที่มีประสบการณ์ในการรับผิดชอบดูแลลูกค้าไทยมากกว่า 15 ปี และผู้บริหารบริษัทหลักทรัพย์ ที่มีประสบการณ์ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ปัจจุบันรับผิดชอบดูแลลูกค้ารายใหญ่ เพื่อจะได้รับทราบถึงวิธีการในการดูแลลูกค้า แนวทางการลงทุนรวมถึงปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ ผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนรายใหญ่จากบุคคลที่อยู่ใกล้ชิดลูกค้ามากที่สุด

ทั้งนี้ ในการสัมภาษณ์ผู้รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศและผู้ลงทุนสถาบันไทยได้ทำการสัมภาษณ์ในเดือนมิถุนายน 2553 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ผ่านพ้นจากวิกฤติการณ์ทางการเมืองแล้วเนื่องจากประสงค์จะรับทราบถึงพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันไทยและสถาบันต่างประเทศในช่วงก่อนวิกฤติทางการเมืองในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ถึงมีนาคม พ.ศ.2553 และหลังวิกฤติทางการเมืองในช่วงเดือนมิถุนายน 2553 ว่ามีพฤติกรรมในการลงทุนอย่างใด เหตุใดจึงปรากฏว่าผู้ลงทุนต่างประเทศมีการลงทุนอย่างต่อเนื่องในช่วงที่มีการชุมนุมทางการเมือง แต่กลับมีการถอนเงินลงทุนในช่วงเหตุการณ์เผาอาคารเซ็นทรัลเวิลด์และกลับเข้ามาลงทุนต่อภายในเวลาไม่นาน เพื่อเป็นข้อมูลในการอภิปรายผลการศึกษา

ในการศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนที่เป็นที่ยอมรับในกลุ่มของผู้ลงทุนไทยว่าเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงมากในการศึกษานี้เลือกที่จะศึกษาประวัติชีวิตของนายสมพงษ์ ชลคดีดำรงกุล หรือชื่อที่รู้จักกันทั่วไปว่า “เสี่ยปู่” เนื่องจากเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ในอดีตมีพฤติกรรมการซื้อขายแบบเก็งกำไรส่งผลให้ได้รับผลกำไรจากการลงทุนสูงมากโดยเริ่มการลงทุนจากหลักแสนบาทจนได้รับผลกำไรเป็นหลักร้อยล้านบาท แต่ในปัจจุบันกลับมาลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี นายสมเกียรติ วงศ์คุณทรัพย์ หรือเสี่ยแตงโมซึ่งมีพฤติกรรมการลงทุนแบบเก็งกำไรเช่นเดียวกับเสี่ยปู่แต่ปัจจุบันเลือกลงทุนในหุ้นที่มีมูลค่าการตลาดสูงเพื่อลดความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาหุ้น ทันตแพทย์ยรรยง พันธุ์วงศ์กล่อมหรือหมอยงซึ่งมีพฤติกรรมซื้อขายหุ้นตามกระแสแต่ต้องศึกษาข้อมูลของหุ้นก่อนตัดสินใจลงทุน นายวิชัย วชิรพงศ์หรือเสี่ยยักษ์ที่ซื้อขายหุ้นตามกระแสเช่นเดียวกับหมอยงรวมถึงซื้อตามแนวโน้มตลาดและใช้ปัจจัยพื้นฐานร่วมกับปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น นายวัชระ แก้วสว่าง ผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ไม่มีรูปแบบการลงทุนเฉพาะตัวแต่เน้นการปรับการลงทุนตามสถานการณ์และเชื่อในการใช้ปัจจัยทางเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน และศึกษาประวัติชีวิตของ ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากรที่ก่อนวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 เคยเป็นนักลงทุนเก็งกำไรตามสภาวะตลาดปัจจุบันเป็นบุคคลที่ได้รับการยกย่องว่าเป็น

ต้นแบบของ นักลงทุนประเภทเน้นคุณค่าในตัวหุ้น (Value Investor) เพื่อจะได้นำข้อมูลจากการศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่มาใช้ในการปรับปรุงกรอบแนวคิดละอภิปรายผลการศึกษาต่อไป

3.4 บทวิเคราะห์การสัมภาษณ์เชิงลึกและศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุน

3.4.1 ประสบการณ์ในการลงทุน

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ถือหุ้นคุณภาพปี พ.ศ.2550 และ ผู้ถือหุ้นคุณภาพ ปีพ.ศ.2551 และศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุน ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร ซึ่งเป็นต้นแบบของนักลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investor) พบว่าผู้ลงทุนทั้ง 3 รายประสบความสำเร็จ ได้รับผลกำไรจากการซื้อขายหุ้นสูงมาก จากการลงทุนในรูปแบบของการลงทุนแบบเน้นคุณค่า โดย ดร.นิเวศน์เป็นบุคคลแรกในประเทศไทยที่ประกาศตัวว่าเป็นนักลงทุนแบบเน้นคุณค่า และประสบความสำเร็จอย่างสูงจากการลงทุนจนเป็นที่ยอมรับกันทั่วไปในกลุ่มของผู้ลงทุนผู้ถือหุ้นคุณภาพ ปี พ.ศ.2550 ได้แรงบันดาลใจในการลงทุนจากการอ่านหนังสือ “ตีแตก” ที่เขียนโดยดร.นิเวศน์ ในขณะที่ผู้ถือหุ้นคุณภาพ ปี พ.ศ. 2551 รู้จักการลงทุนแบบเน้นคุณค่าจากการเข้ารับการอบรมกับสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุน ตอนเรียนผมชอบ Value Investor มากที่สุด เพราะมีตัวอย่างของคนที่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนด้วยวิธีนี้ จากจุดนี้ ผมจึงตัดสินใจลงทุนและเลือกที่จะลงทุนอย่าง Value Investor

จากการศึกษาเชิงคุณภาพพบว่าการลงทุนแบบเน้นคุณค่ามีลักษณะสำคัญคือ ในการที่จะตัดสินใจซื้อหุ้นให้คิดว่ากำลังจะเป็นเจ้าของธุรกิจ จึงต้องวิเคราะห์ให้รู้ว่าธุรกิจที่จะเป็นเจ้าของทำธุรกิจอะไร ฐานะการเงินเป็นอย่างไร ธุรกิจจะมีการเติบโตหรือไม่ ประการสำคัญผู้บริหารต้องมีความน่าเชื่อถือ จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายใหญ่รายที่ 1 และรายที่ 2 พบว่าในการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ผู้ลงทุนจะต้องใช้เวลาในการศึกษาข้อมูลของหุ้นที่จะเลือกลงทุนอย่างละเอียด โดยศึกษาข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี หนังสือชี้ชวน งบการเงินในเชิงลึก รวมถึงให้ความสำคัญกับปัจจัยมหภาคที่เกี่ยวข้องกับหุ้นที่จะเลือกลงทุน อาทิ ถ้าเป็นหุ้นกลุ่มพลังงานจะต้องติดตามแนวโน้มและทิศทางในตลาดต่างประเทศ นโยบายของทางการที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้รับทราบถึงข้อมูลของบริษัทที่จะเลือกลงทุนในทุกแง่มุม การลงทุนที่ประสบความสำเร็จจึงต้องอุทิศและทุ่มเทเวลาในการศึกษาข้อมูลเพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นที่จะเลือกลงทุนว่ายังคงเป็นหุ้นที่มูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาด และอดทนในการถือครองหุ้นในระยะเวลาเป็นเดือนหรือเป็นปีเพื่อรอการขายในราคาที่เหมาะสม ในการตัดสินใจซื้อขายจะทำก็ต่อเมื่อมีส่วนต่างระหว่างมูลค่าที่แท้จริงกับราคาหุ้นในตลาด ถ้าราคาหุ้นในตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงมาก โอกาสที่จะ

กำไรก็จะสูงและโอกาสที่จะขาดทุนก็จะน้อย หรือมีค่าเผื่อความปลอดภัย (Margin of Safety) สูง หลักการสำคัญที่ทำให้การลงทุนแบบเน้นคุณค่าประสบความสำเร็จคือการค้นหาให้พบว่าหุ้นใดที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่ามาก ๆ และซื้อเก็บไว้จนกว่าราคาตลาดจะสะท้อนมูลค่าของหุ้นที่แท้จริงจึงขาย ดังนั้น หุ้นที่ผู้ลงทุนประเภทนี้เลือกลงทุนจึงไม่ใช่หุ้นที่เป็นที่นิยม ไม่ได้เป็นหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียง แต่เป็นหุ้นที่ได้รับการประเมินมูลค่าแล้วว่ามีมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่ามูลค่าตลาดมาก

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกพบว่าผู้ลงทุนรายใหญ่รายที่ 1 และรายที่ 2 และผู้ลงทุนรายใหญ่รายที่ 3 เป็นผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จในการลงทุน ได้รับผลตอบแทนจากการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์สูงมาก กรณีผู้ลงทุนรายใหญ่รายที่ 1 และรายที่ 2 ประสบความสำเร็จในการลงทุนโดยเลือกใช้แนวทางการลงทุนในลักษณะของการลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investor) โดยประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นที่เหมาะสมก่อนการตัดสินใจลงทุน และถือครองหุ้นในระยะยาว โดยผู้ลงทุนรายใหญ่รายที่ 1 ถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 6 เดือนแต่ไม่ถือเกิน 1 ปี และให้ความเห็นในการลงทุนว่า “การ Valuation คือการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมว่าราคานี้ถูกหรือแพง เพราะไม่มีประโยชน์ถ้าเราซื้อของแพงแม้ว่าจะเป็นหุ้นที่ดี เพราะเราจะไม่ได้กำไรเผลอ ๆ อาจจะขาดทุนได้ง่าย ๆ เคล็ดลับการเล่นหุ้น เราต้องรู้ราคาที่เหมาะสมของหุ้น ไม่ใช่รู้แค่ว่าหุ้นดีหรือไม่ดี ของดีก็ทำให้เราขาดทุนได้ง่ายๆ และของไม่ดีก็อาจจะทำกำไรให้เราได้เช่นกัน” ในขณะที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ใช้ประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่า 20 ปี จน ณ วันสัมภาษณ์ได้กำไรจากการลงทุนสูงกว่า 1,000% ในการลงทุนจะใช้การประเมินราคาหุ้นก่อนตัดสินใจลงทุนและถือครองหุ้นระยะยาวจนราคาตลาดสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงจึงตัดสินใจขาย เช่นเดียวกับผู้ลงทุนรายใหญ่รายที่ 1 และรายที่ 2 จากการสัมภาษณ์มีข้อสังเกตว่าหุ้นที่ผู้ลงทุนรายที่ 1 และผู้ลงทุนรายใหญ่ที่มีประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่า 20 ปีถือครองอยู่เป็นหุ้นเดียวกัน คือ STPI ซึ่งเป็นหุ้นที่ไม่เป็นที่รู้จักของผู้ลงทุนทั่วไป แต่ผู้ลงทุนทั้งสองท่านเลือกที่จะซื้อและถือครองหุ้นนี้มานานโดยใช้วิธีประเมินมูลค่าหุ้นก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนจนประสบความสำเร็จได้ผลกำไรที่สูงมากจากการลงทุน ในขณะที่จากการศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่พบว่านายสมพงษ์หรือเสี่ยปู่ซึ่งเป็นอดีตนักลงทุนแบบเก็งกำไรเป็นอีกบุคคลหนึ่งที่ประสบความสำเร็จจากการเลือกลงทุนในหุ้นที่มีคุณค่า โดยให้คำนิยามไว้ว่า “หุ้นที่มีคุณค่า คือ หุ้นที่มีกำไรเจริญเติบโตเป็น Growth Stock” ปัจจุบันเสี่ยปู่เลือกลงทุนในหุ้นปัจจัยพื้นฐาน “บริษัทไหนที่มีคุณสมบัติ พื้นฐานดี ปันผลสูงต่อให้ตลาดหุ้นแย่จนกระทบราคาหุ้นแต่อีกไม่นานราคาก็จะดีดกลับขึ้นมา ผมเชื่ออย่างนั้น และยิ่งหุ้นดีราคาตกก็ยิ่งน่าซื้อ" การเลือกลงทุนในหุ้นที่มีคุณค่าและถือครองหุ้นในระยะยาวส่งผลให้เสี่ยปู่เป็นผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ประสบความสำเร็จในการลงทุนอย่างต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน

นายสมเกียรติ วงศ์คุณทรัพย์ หรือเสี่ยแตงโมเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่อีกรายหนึ่งซึ่งมีพฤติกรรมการลงทุนแบบเก็งกำไรเช่นเดียวกับเสี่ยปูแต่ปัจจุบันเลือกลงทุนในหุ้นที่มีมูลค่าการตลาดสูงเพื่อลดความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาหุ้น โดยเฉพาะในหุ้นกลุ่มพลังงาน ซึ่งเป็นหุ้นที่ทำให้เสี่ยแตงโมมีกำไรมากที่สุด ทันตแพทย์ยรรยง พันธุ์วงศ์กล่อมหรือหมอยงมีพฤติกรรมซื้อขายหุ้นตามกระแสเหมือนพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนรายย่อยทั่วไป แต่ในการซื้อขายหุ้นตามกระแสของหมอยงจะใช้เวลาในการศึกษาข้อมูลของหุ้นก่อนตัดสินใจลงทุนจึงเป็นตัวอย่างหนึ่งของผู้ลงทุนที่ซื้อขายหุ้นตามกระแสแต่ประสบความสำเร็จในการลงทุน นายวิชัย วชิรพงศ์หรือเสี่ยยักษ์เป็นอีกตัวอย่างหนึ่งของผู้ลงทุนที่ซื้อขายหุ้นตามกระแสและประสบความสำเร็จโดยในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นจะใช้ปัจจัยพื้นฐานร่วมกับปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจ นายวัชระ แก้วสว่างผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ไม่มีรูปแบบการลงทุนเฉพาะตัวแต่เน้นการปรับการลงทุนตามสถานการณ์และเชื่อในการใช้ปัจจัยทางเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน และจากการศึกษาประวัติชีวิตของ ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากรที่ก่อนวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 เคยเป็นนักลงทุนเก็งกำไรตามสภาวะตลาดปัจจุบันเป็นบุคคลที่ได้รับการยกย่องว่าเป็นต้นแบบของ นักลงทุนประเภทเน้นคุณค่าในตัวหุ้น (Value Investor)

ในขณะที่เมื่อพิจารณาพฤติกรรมการลงทุนของตัวแทนของผู้ลงทุนรายย่อยที่ไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุน เล่าให้ฟังถึงประสบการณ์ในการลงทุนว่า “เพิ่งจะมาประสบความสำเร็จได้กำไรมาบ้างเมื่อ 2-3 ปีที่ผ่านมา" ปัญหาสำคัญที่ทำให้ไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุนใน 13 ปีที่ผ่านมาเนื่องจากการไม่มีเวลาในการติดตามข้อมูลข่าวสาร ในการลงทุนที่ผ่านมาก็ไม่ได้ดูแลไม่ได้ใส่ใจ ฝากเงินเพื่อนให้ลงทุนให้” ปัจจุบันยังคงมีหุ้นอยู่ในบัญชีซื้อขายสูงถึง 15 ตัว หุ้นบางตัวก็ติดค้างในบัญชีมาแล้ว 5-6 ปี โดยเล่าให้ฟังว่าตัวเองมีพฤติกรรมในการลงทุนเหมือนนักลงทุนทั่วไปคือ “ ไม่ขายไม่ขาดทุน” ก็เลยติดหุ้นนาน ” สาเหตุสำคัญที่ทำให้ไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุนเนื่องจาก “ที่ผ่านมาที่ไม่เคยได้กำไรเพราะไม่มีข้อมูล ชอบซื้อเวลาที่เห็นหุ้นตัวไหนขึ้นแรงแรงก็ตามเข้าไปซื้อกับเขา หุ้นตัวเล็กตัวน้อยกระจอกงอกง่อยก็ซื้อเพราะเห็นว่าวันเดียวก็ได้กำไรเป็นแสนพอขายตามเขาไม่ทันก็ติด“ จากตัวอย่างพฤติกรรมในการลงทุนของผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จอย่างสูงในการลงทุนเปรียบเทียบกับผู้ลงทุนที่ไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุน จะเห็นได้อย่างชัดเจนว่าผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จในการลงทุน จะต้องเป็นผู้ลงทุนที่อุทิศทุ่มเทเวลาในการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหุ้นที่จะตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาข้อมูลทั้งในด้านของปัจจัยมหภาคปัจจัยจุลภาค ปัจจัยเชิงเทคนิคก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน และผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จในการลงทุนทุกรายจะต้องผ่านประสบการณ์ในการลงทุนที่ผิดพลาดแต่ต้องเป็นบุคคลที่นำความ

ผิดพลาดนั้นมาปรับปรุงพัฒนาการลงทุนของตนเอง โดยให้เวลาในการศึกษาข้อมูลของหุ้นที่จะเลือกลงทุน และตัดสินใจลงทุนด้วยตัวเอง โดยไม่พึ่งพาความคิดของบุคคลอื่นจึงจะเป็นผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จในการลงทุนอย่างแท้จริง

ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนจากการสัมภาษณ์เชิงลึกและศึกษาประวิติชีวิตผู้ลงทุน ได้แบ่งปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนเป็น 4 ปัจจัย ได้แก่ ปัจจัยมหภาคด้านเศรษฐกิจและการเมือง ปัจจัยจุลภาคแบ่งเป็น 3 ปัจจัย ได้แก่ ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณ ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพ และปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิค ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารและปัจจัยด้านสังคม จำแนกตามข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนการศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่ และการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนรายใหญ่ผู้ลงทุนสถาบันในประเทศและผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ รายละเอียดตามตารางที่ 3.1 3.2 และ 3.3 ตามลำดับ

ตารางที่ 3.1 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนจากการสัมภาษณ์เชิงลึกใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ผู้ลงทุน	ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน					
	ปัจจัยมหภาค	ปัจจัยเชิงปริมาณ	ปัจจัยเชิงคุณภาพ	ปัจจัยเชิงเทคนิค	ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	กลยุทธ์การซื้อขาย
ผู้ลงทุนรายใหญ่ รายที่ 1 ถือหุ้น 6 เดือน-1 ปี	แนวโน้มธุรกิจและ แนวโน้มวัฏจักรธุรกิจ	ศึกษางบการเงินเพื่อ ประเมินมูลค่าหุ้น P/E P/BV ROE ROA PEG	ธุรกิจเข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน มี ความสามารถในการแข่งขันสูง บริษัทมีชื่อเสียง จดทะเบียนใน ตลาดมานานพอสมควร ผู้บริหารมีความรู้ ความ สามารถ บริษัทมีชื่อเสียงเป็นที่ ยอมรับ และมีบรรษัทภิบาล	เส้นแนวโน้ม (trend line) และแผนภูมิ แบบเส้น (line chart)	ข่าวหุ้น กรุงเทพธุรกิจ ไทยรัฐ เดลินิวส์ เว็บไซต์ ก.ล.ต. ตลาด หลักทรัพย์ งบการเงิน แบบแสดง รายการข้อมูล(56-1) เข้าประชุมผู้ถือหุ้น	ลงทุนในหุ้นวัฏจักรและหุ้นที่ มีอัตราเติบโตสูง ซื้อหุ้นเมื่อราคาต่ำกว่า พื้นฐาน (under value) ขายเมื่อปัจจัยพื้นฐานของ หุ้นเปลี่ยนและขายเมื่อราคา สูงกว่าพื้นฐาน (overvalue)
ผู้ลงทุนรายใหญ่ รายที่ 2 ถือหุ้น 6 เดือน-1 ปี	พิจารณาภาพรวมของ ปัจจัยมหภาค	ศึกษางบการเงินเพื่อ ประเมินมูลค่าหุ้น P/E ROE	หุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ดี มี ความสามารถในการแข่งขันสูง มีผู้บริหารที่ดีมีความรู้ ความ สามารถ	ไม่ใช้ปัจจัยเทคนิค	โพสต์ทูเดย์ ทันหุ้น “opportunity day” เข้าประชุมผู้ถือหุ้น	ซื้อหุ้นโดยดูปัจจัยเชิง คุณภาพ และราคา ขายเมื่อราคาหุ้นเกินมูลค่า เจอหุ้นตัวใหม่ที่ดีกว่า ขาย เมื่อรู้ตัวว่าคิดผิด ขายเมื่อถือ ต่อแล้วไม่สบายใจ
ผู้ลงทุนรายใหญ่ ที่มีประสบการณ์ ลงทุนมากกว่า 20 ปี ถือหุ้น 9 เดือน	อัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมัน	กำไรต่อหุ้น ปันผล P/BV D/E ROE ROA สภาพคล่อง	บริษัทเป็นที่รู้จัก ความสามารถ ในการแข่งขันสูง ซื้อขายใน ตลาดมานาน ลงทุนในหุ้นที่มี คะแนนบรรษัทภิบาลสูง ผู้บริหารมีความรู้ ชื่อสัตย์สุจริต	แผนภูมิแท่ง เส้นค่าเฉลี่ย และ RSI	วิทยุ 101 105 98 97 96.5 บลูมเบิร์ก รอยเตอร์ CNBC Finance Yahoo Financial time ตลาด ก.ล.ต. หนังสือพิมพ์	ซื้อเมื่อราคาหุ้นต่ำกว่า พื้นฐาน ขายเมื่อราคาหุ้น เพิ่มขึ้นเกินมูลค่าและขาย เมื่อรู้ว่าตัวเองคิดผิด หรือมี ข้อมูลใหม่เข้ามา
ผู้ลงทุนรายย่อย	ตลาดต่างประเทศ ราคา น้ำมัน ราคาทองคำ	ดูแนวโน้มของราคาหุ้น	บริษัทมีชื่อเสียง บรรษัทภิบาล	ไม่ใช้ปัจจัยเชิง เทคนิค	วิทยุฟัง วีระ ธีรภัทร สุนันท์ ศรีจันทรา เว็บไซต์บลูมเบิร์ก	สั่งซื้อขายเองตามข้อมูลที่ ติดตามจากสื่อและ ดูแนวโน้มของราคา

ตารางที่ 3.2 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนจากการศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ผู้ลงทุน	ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน					
	ปัจจัยมหภาค	ปัจจัยเชิงปริมาณ	ปัจจัยเชิงคุณภาพ	ปัจจัยเชิงเทคนิค	ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	กลยุทธ์การซื้อขาย
สมพงษ์ ชลคดีดำรงกุล (เสี่ยปู่)	ปัจจัยด้านการเมือง	งบการเงินย้อนหลัง ROE ความสามารถในการทำกำไร ส่วนเผื่อความปลอดภัย เงินปันผล	คุณภาพของผู้บริหาร	ใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคน้อยกว่าปัจจัยพื้นฐาน	เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ พบผู้บริหาร Company Visit	Growth Stock ถือยาว 3-5 ปี ซื้อในจังหวะที่ตลาดปรับลดลง หรือเมื่อมีวิกฤต
สมเกียรติ วงศ์คุณทรัพย์ (เสี่ยแตงโม)	ไม่มีข้อมูล	ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง	บริษัทขนาดใหญ่ หุ้นที่เพิ่งออกใหม่	ไม่มีข้อมูล	ข้อมูลการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ	ก่อนซื้อต้องรู้จักหุ้นก่อน ขาขึ้นให้เพิ่มพอร์ต ขาลงให้ลดพอร์ต
ยรรยง พันธุ์วงศ์กล่อม (หมอยง)	ไม่มีข้อมูล	P/E Book Value ยอดขาย กำไร ผู้ถือหุ้น สัดส่วนที่ถือ มีใครบ้าง จำนวนหุ้น จดทะเบียน สภาพคล่องสูง	คุณภาพผู้บริหารและบริษัท	ไม่มีข้อมูล	บทวิเคราะห์จากบริษัทหลักทรัพย์พบผู้บริหาร company visit	“หุ้นยิ่งขึ้น ยิ่งต้องซื้อ” กฎจำกัดความเสี่ยง ขาดทุนต้อง "Cut Loss" ถ้ามีกำไรให้ถือต่อ ถ้ามีกำไรห้ามกลับมาขาดทุน ถ้าขาดทุนครั้งแรกต้องหยุดมิฉะนั้นจะทำผิดซ้ำสอง

ตารางที่ 3.2 (ต่อ)

ผู้ลงทุน	ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน					
	ปัจจัยมหภาค	ปัจจัยเชิงปริมาณ	ปัจจัยเชิงคุณภาพ	ปัจจัยเชิงเทคนิค	ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	กลยุทธ์การซื้อขาย
วิชัย วชิรพงศ์ (เสี่ยยักษ์)	ภาพรวมภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	ปัจจัยพื้นฐาน	ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ มีพื้นฐานรองรับ มีชื่อเสียง หุ้นที่ได้รับความนิยม หุ้นรัฐวิสาหกิจ	RSI Stochastic MACD	ติดตามข่าวสารแต่ในประวัติชีวิตไม่ได้ระบุว่าผ่านสื่อใด	ซื้อตามกระแสนิยมตามแนวโน้มตลาด เลือกซื้อในจังหวะที่เหมาะสมโดยใช้ปัจจัยเทคนิค เวลาขายต้อง “ Sell on Fact ” หรือ “ Sell on Good News ”
วัชระ แก้วสว่าง (เสี่ยป๋อง)	ข้อมูลเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ นโยบายรัฐบาล อัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมัน	ปัจจัยพื้นฐานอุตสาหกรรม ภาวะ	ไม่มีข้อมูล	ใช้ปัจจัยเชิงเทคนิค	นักวิเคราะห์ อ่านบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ คุยกับนักวิจัย Company visit	ศึกษาปัจจัยพื้นฐานของหุ้นก่อนซื้อหุ้น ใช้สัญญาณทางเทคนิคเป็นเครื่องตัดสินใจของจังหวะการลงทุน
นิเวศน์ เหมวชิรวรากร	ข้อมูลเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ นโยบายรัฐบาล อัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมัน	ปัจจัยพื้นฐานอุตสาหกรรม ภาวะ	กิจการเป็นผู้นำตลาด	ไม่ใช้ปัจจัยเชิงเทคนิค	ไม่มีข้อมูลว่าติดตามผ่านสื่อใด	เลือกหุ้นที่มีราคา Discount จากมูลค่าของกิจการมาก ๆ ไม่ขายหุ้นที่มีกำไรต่ำกว่า 30%

ตารางที่ 3.3 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ รายย่อย สถาบันไทย และสถาบันต่างประเทศใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ผู้รับผิดชอบผู้ลงทุน	ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน					
	ปัจจัยมหภาค	ปัจจัยเชิงปริมาณ	ปัจจัยเชิงคุณภาพ	ปัจจัยเชิงเทคนิค	ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	กลยุทธ์การซื้อขาย
ผู้รับผิดชอบดูแลบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์	สภาวะเศรษฐกิจ สังคม การเมือง ตัวแปรทางเศรษฐกิจ	ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ งานวิจัยของบริษัท (valuation)	ภาพรวมของปัจจัยเชิงคุณภาพ	ใช้ปัจจัยทางเทคนิคพิจารณาจังหวะการซื้อขาย	หนังสือพิมพ์ธุรกิจ เว็บไซต์ต่างๆ บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ งานวิจัยของบริษัท รายงาน 56-1	อยู่ภายใต้กรอบการลงทุนของบริษัท
ผู้รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ	นโยบายรัฐบาล GDP เงินเฟ้อ fund flow	ให้ความสำคัญน้อยกว่าปัจจัยมหภาค	บรรษัทภิบาล ชื่อเสียงบริษัท และวิสัยทัศน์ ความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหาร	ไม่มีข้อมูล	company visit บทวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ คำแนะนำเจ้าหน้าที่การตลาด	ซื้อเมื่อปัจจัยมหภาคดี fund flow ดี หุ้นติด top20
ผู้รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันไทยและต่างประเทศ	GDP forward P/E ของตลาดหลักทรัพย์	ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ (valuation)	บรรษัทภิบาล ชื่อเสียง ผู้บริหารมีวิสัยทัศน์	ใช้ปัจจัยทางเทคนิคพิจารณาจังหวะการซื้อขาย	บทวิเคราะห์บริษัทหลักทรัพย์ คำแนะนำเจ้าหน้าที่การตลาด	ซื้อเมื่อปัจจัยมหภาคดี

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

ผู้รับผิดชอบผู้ลงทุน	ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน					
	ปัจจัยมหภาค	ปัจจัยเชิงปริมาณ	ปัจจัยเชิงคุณภาพ	ปัจจัยเชิงเทคนิค	ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	กลยุทธ์การซื้อขาย
ไม่ระบุนาม ผู้รับผิดชอบผู้ลงทุนรายใหญ่ไทยและต่างประเทศ	fund flow มหภาค ต่างชาติซื้อขาย ดัชนีดาวโจนส์ ข่าวต่าง ๆ	สภาพคล่องเป็นลำดับแรก ราคาหุ้น กำไรต่อหุ้น P/E เงินปันผล	บรรษัทภิบาล	ใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคเพื่อดูจังหวะการซื้อขาย	หนังสือพิมพ์ธุรกิจทั่วไป ข่าวลือเกี่ยวกับการซื้อขายของผู้ลงทุนรายใหญ่ และรับฟังข้อมูลจากเจ้าหน้าที่การตลาด	รายใหญ่ สภาพคล่อง ต่างชาติ ดู technical เพื่อดูจังหวะการซื้อขาย ขายเมื่อถึงราคาที่ตั้งไว้ ขายเมื่อหุ้นขึ้นขายตามรายใหญ่
ผู้รับผิดชอบผู้ลงทุนรายใหญ่ไทย	ตลาดต่างประเทศ สภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ทิศทางดอกเบี้ย สภาพคล่อง นโยบายของรัฐบาล	Valuation สภาพคล่อง	บรรษัทภิบาล	ใช้น้อย	เจ้าหน้าที่การตลาด งานสัมมนา เว็บไซด์ สำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์	ซื้อหุ้นเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน ขายหุ้นเมื่อราคาขึ้น 15%
ผู้รับผิดชอบผู้ลงทุนสถาบันไทย	ดอกเบี้ย GDP เงินเฟ้อ เสถียรภาพทางการเมือง	หุ้นที่มีสภาพคล่องสูง SET 50 ปริมาณซื้อขาย P/E ROE	ชื่อเสียงของบริษัท วิสัยทัศน์ผู้บริหาร	trend line RSI STOCASTIC เส้นค่าเฉลี่ย	บทวิเคราะห์ คำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	ซื้อหุ้นขนาดใหญ่และอยู่ใน SET 50

3.4.2 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนจากการสัมภาษณ์เชิงลึกและศึกษาประวัติชีวิตใช้ในการตัดสินใจลงทุน

3.4.2.1 ปัจจัยมหภาค

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกและศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุน พบว่าผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้ลงทุนสถาบันจะใช้ข้อมูลในส่วนที่เป็นภาพรวมของปัจจัยมหภาคเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน โดยติดตามข่าวสารทางเศรษฐกิจและการเมืองทั้งในประเทศและต่างประเทศ อาทิ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อราคาน้ำมัน อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) รวมถึงให้ความสำคัญกับเสถียรภาพทางการเมือง

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนรายใหญ่พบว่า “เริ่มแรกผู้ลงทุนจะดูที่ปัจจัยที่มีผลต่อตลาด Market Factor และค่อยมาดูที่ตัวหุ้น Fundamental เป็นอย่างไร เทคนิคเป็นอย่างไร Market Factor ที่สำคัญก็คือภาพรวม ตลาดต่างประเทศเป็นอย่างไร สภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ทิศทางดอกเบี้ย สภาพคล่องเป็นอย่างไร รายใหญ่ทำการบ้านเยอะมาก ดูทุกอย่าง” ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันไทย “ผู้จัดการกองทุนที่ผมดูแลจะให้ความสำคัญกับข้อมูลที่เป็นภาพรวมของเศรษฐกิจก่อนถึงจะประมวลข้อมูลราย Sector และจะเลือกลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่องสูงและส่วนใหญ่อยู่ใน SET 50”

ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศจะให้ความสำคัญกับปัจจัยมหภาคในการตัดสินใจเลือกลงทุนมากที่สุด โดยให้ความสำคัญกับ อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ค่า Forward P/E และความมั่นคงทางการเมือง จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้บริหารที่รับผิดชอบดูแลลูกค้าสถาบันต่างประเทศพบว่า ลูกค้าจะเป็นลูกค้าที่มีลักษณะเป็น Research Oriented Base ปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนจะพิจารณาปัจจัยพื้นฐานหรืออีกนัยหนึ่งปัจจัยมภาค ของประเทศด้วย

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกเจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศพบว่า “ ช่วงเดือนมีนาคมและเมษายน (2553 : ผู้ศึกษา) เป็นช่วงที่ฝรั่งเข้าเยอะมาก การเมืองไม่มีผล เงินออกมาจากอินโดด้วย เมืองไทยไม่ค่อย Impact จาก Slow Down Global เวลาฝรั่งเข้ามันมี Asset Shift ลูกค้าที่ดูแล Asean Fund เวลาเลือกลงทุนเขาจะดู Valuation ของตลาดใกล้เคียง ว่าเป็นเท่าไร ถ้าเราเทียบ Forward P/E ปีหน้า ของอินโด 17 เท่า ของคนไทยยังเป็นเลขตัวเดียว ถ้าเปรียบเทียบเรากับตลาดใกล้เคียงมาเลย์ สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ ตลาดไทยยังถูกมาก broker บอกลูกค้าว่าเสื้อแดงไม่มีอะไร ฝรั่งก็เข้ามา อินโดก็แพงไปแล้ว เรามี Upside to GDP no. สิงคโปร์ GDP มัน Peak ไปแล้ว ตอนนี้เป็น Downsize เพราะมี Private Investment มาเลย์

เป็นตลาดที่น่าเบื่อที่สุดในโลกไม่มีใครลง ฟิลิปปินส์ก็ไม่มีอะไรน่าสนใจ ทุกคนก็เลยคิดตรงกันว่าตอนนี้ It' s Time to Overweight Thailand ฝรั่งเค้าคิดเองเห็นเองได้" จากบทสัมภาษณ์นี้เป็นการยืนยันว่าผู้ลงทุนต่างประเทศให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐานของประเทศในด้านเศรษฐกิจมากกว่าปัจจัยด้านการเมืองเนื่องจากในช่วงเดือนมีนาคมถึงเมษายน 2553 เป็นช่วงเวลาที่มีการชุมนุมทางการเมืองต่างประเทศยังเข้ามาลงทุน อย่างไรก็ตาม เพื่อยืนยันแนวคิดนี้ จึงได้สัมภาษณ์เจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันไทยและผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศอีกครั้งถึงการที่ผู้ลงทุนต่างประเทศถอนเงินลงทุนในตลาดทุนในช่วงที่มีเผาเมืองในเดือนพฤษภาคม 2553 ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันไทยและผู้ลงทุนรายย่อยยังคงซื้อสุทธิอย่างต่อเนื่อง ว่าปัจจัยทางการเมืองมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนสถาบัน ต่างประเทศหรือไม่เมื่อเทียบกับดัชนีชี้วัดของประเทศ พบว่า "ช่วงวิกฤตฝรั่งไม่สนใจ จนเผาเมืองฝรั่งขายแต่สุดท้ายก็ต้องกลับมา เพราะ ตอนเมษายนที่ยิงกันฝรั่งไม่สนใจแต่หลังเผาเมืองฝรั่งตกใจออกไปหมด ทั้งที่เศรษฐกิจของไทยไม่กระทบ แต่ปรากฏว่าดัชนีไม่ตก ฝรั่งก็เลยกลับมา เพราะถ้าเปรียบเทียบกับประเทศอื่นแล้วหลัง Adjusted Currency แล้วตลาดเราดีที่สุด ตอนนี้ที่ตลาดดีเพราะฝรั่งกลับเข้ามา Run Fund ที่ซื้อที่ 200-300 ล้านเหรียญ" แสดงให้เห็นว่าปัจจัยด้านเศรษฐกิจเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันไทยและผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ

3.4.2.2 ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณ

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกและศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุน พบว่าผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้ลงทุนสถาบันจะใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ประสบความสำเร็จในการลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าของหุ้น (Valuation) ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน โดยจะให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลจากงบการเงินในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน และหามูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นที่จะเลือกลงทุนก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการตัดสินใจประกอบด้วย P/E Ratio อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) ความสามารถในการทำกำไร แนวโน้มอุตสาหกรรม และสภาพคล่องในการซื้อขาย อย่างไรก็ตาม ในการใช้ข้อมูลงบการเงินในการตัดสินใจควรใช้งบการเงินในหลายงวดบัญชีในการศึกษาข้อมูล และควรให้ความสำคัญกับหมายเหตุประกอบงบการเงินรวมทั้งความเห็นของผู้สอบบัญชีด้วย มิฉะนั้นอาจทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจผิดพลาดได้ นอกจากนี้ การที่ผู้ลงทุนเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินตัวใดตัวหนึ่งเพียงตัวเดียวในการตัดสินใจลงทุนอาจทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจผิดพลาดได้ จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายใหญ่

พบว่า “การที่เราจะบอกได้ว่าหุ้นราคาถูกหรือแพงต้องเทียบกับกำไร คำว่าถูกไม่ได้หมายความว่าหุ้น 2 บาทถูก ราคา 100 บาทแพง หุ้นบ้านปูราคา 200 บาทอาจจะถูกก็ได้ ไม่ได้ดูตัวเลขตายตัว ดูเป็นสัมพัทธ์เทียบราคา ถูก ดู P/E หลัก ๆ แต่ก่อนผมชอบดู P/E P/BV และ Yield ต่อมาผมตัด P/BVเรียบร้อย เหลือ ดู PE กับ Yield ส่วน P/BV เป็นตัวเลขที่หลอกเรา มันสวนทางกับการลงทุน P/BV กับ P/E ถ้าเรามาเชื่อมโยงกันดี ๆ จะเกี่ยวโยงกับ ROE ถ้าตัวไหน P/E ต่ำ ผูกสูตรโยงไปโยงมาจะเห็น เกี่ยวข้องกันอยู่ 3 ตัวนี้ ตัวไหน P/E ต่ำ ROE ต่ำ P/BV จะต่ำด้วย P/BV สูง ROE ก็จะสูง ในความเห็นผมเลยรู้สึกว่า ROE กับ P/BVไม่ไปด้วยกัน ถ้า ROE สูง P/BV ก็จะสูงตาม ที่บอกว่า P/BV ต่ำ ๆ ผิดแล้ว ผมชอบดู ROE ผมรู้สึกว่า ROE เกี่ยวกับคุณภาพของบริษัท ในการบริหารเงินให้เกิดประโยชน์กับผู้ถือหุ้นมากที่สุด ผมดูหุ้นที่ ROE สูง ๆ แบบสม่ำเสมอ”

นอกจากนี้ จากการศึกษาเชิงคุณภาพยังพบว่าข้ออ้างอิงตามทฤษฎีทางการเงินอาจไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงการเติบโตของกิจการในอนาคตได้ตัวอย่างเช่นทฤษฎีทางการเงินบอกไว้ว่าควรเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า ROA และค่า ROE สูงแต่ “หุ้นบางตัวอาจมีค่า ROA ต่ำมากมาก เนื่องจากใช้เงินลงทุนในสินทรัพย์สูง ก็จะซื้อเพราะค่า ROE ในอนาคตจะสูง” ก็เป็นได้ จากบทสัมภาษณ์เชิงลึกเป็นการยืนยันว่าหากผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินตัวเดียว เพียงอย่างเดียวอาจทำให้ตัดสินใจผิดพลาดได้ เพราะอัตราส่วนทางการเงินเป็นการคำนวณจากข้อมูลในอดีต ซึ่งถ้าหากพิจารณาเฉพาะค่า ณ ขณะเวลาหนึ่งอาจไม่สามารถสะท้อนถึงผลประกอบการของบริษัทในอนาคตและอาจส่งผลให้การตัดสินใจลงทุนผิดพลาดได้

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกเจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบลูกค้าสถาบันไทยและลูกค้าสถาบันต่างประเทศพบว่าผู้ลงทุนสถาบันไทยจะใช้ข้อมูลการประเมินมูลค่าหุ้นจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ รวมถึงพิจารณาลงทุนในหุ้นที่อยู่ใน SET50 ลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง ใช้อัตราส่วน P/E และ ROE เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ในส่วนของผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศจะใช้ข้อมูลการประเมินมูลค่าหุ้นที่ได้จากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์รวมถึงข้อมูลที่สอบถามจากเจ้าหน้าที่การตลาดที่ดูแล โดยข้อคำถามจะเป็นข้อคำถามเชิงลึกเพื่อใช้เป็นข้อมูลเปรียบเทียบกับการตัดสินใจลงทุนในประเทศอื่น “เวลาฝรั่งถาม จะถามละเอียด ทั้งข้อมูลบริษัท Valuation ถาม Ratio ทุกอย่าง แม้กระทั่ง Free Cash Flow Yield Reserve กี่ %ของ Growth คุยกับฝรั่งต้องละเอียดลงลึกไปถึง Valuation สถาบันไทยถามแค่ว่ามันจะ Turn ได้จริงหรือ”

3.4.2.3 ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพ

จากการสัมภาษณ์เชิงลึก พบว่าผู้ลงทุนเลือกลงทุนในหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ดีเป็นผู้นำตลาด ธุรกิจเข้าใจง่ายไม่ซับซ้อน มีความสามารถในการแข่งขันสูง ผู้บริหารมีความรู้

ความสามารถ และให้ความสำคัญกับความซื่อสัตย์สุจริตของผู้บริหารและบรรษัทภิบาล ตัวอย่างเช่น ข้อคำถามที่ว่า หากดูงบการเงินแล้วดีมีอนาคต แต่ผู้บริหารไม่ดี จะซื้อหุ้นบริษัทนั้นหรือไม่ “ผมไม่ซื้อ ถ้าหุ้นจะวิ่งขึ้นมาผมก็ไม่เสียดายถือว่าไม่ใช่เงินเรา ถ้าเราได้มาง่ายๆแบบไม่รู้อิโหน่อิเหน่ เราก็จะเสียง่ายๆแบบไม่รู้เรื่องเช่นกัน อย่างกรณีหุ้น....คุณ..... เป็นประธานกรรมการเป็นคนที่เคยโดน ก.ล.ต. ลงโทษข้อหาปั่นหุ้น ผมไม่ซื้อ ผมไม่รู้ว่าที่คุณ...บอกว่าบริษัทจะกำไรเติบโตเท่านั้นเท่านี้มันจะจริงไหม เพราะผมไม่เชื่อคนพูด คนนี้มีประวัติปั่นหุ้น โดนลงโทษ โดนปรับไป 5 ล้าน ไม่เอา และพอเวลาผ่านไปก็พิสูจน์ความสงสัยของเราจริงๆ ผลกำไรก็ไม่ได้ดีอะไรเลย ราคาหุ้นก็ร่วงเอา ๆ ”

ในส่วนของผู้ลงทุนรายใหญ่จากการศึกษาประวัติชีวิตพบว่าให้ความสำคัญกับปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพในส่วนของ การลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ บริษัทมีชื่อเสียง มีบรรษัทภิบาล และให้ความสำคัญกับวิสัยทัศน์ของผู้บริหาร ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันจะให้ความสำคัญกับบรรษัทภิบาล ชื่อเสียงบริษัทและวิสัยทัศน์ของผู้บริหาร “คำว่า CG กับชื่อเสียงบริษัท ผมว่ามันมาด้วยกัน ตัว CG ดูตัว Management ถ้าทำดีบริษัทได้ดี ด้วย ถ้า Management ทำไม่ดี บริษัทก็ทำไม่ดีด้วย ถ้า Management ดูที่ชื่อเสียง กับบริษัทดี บริษัทนี้ออกไปปั๊บ เชื่อว่าดีและเอาคนใหม่เข้ามา บริษัทนั้นก็มีโอกาสฟื้นตัว ปัจจัยคุณภาพที่เขาดู CG ของบริษัท มี Management Vision เดี๋ยวนี้ สังเกตว่าให้ความสำคัญของ Vision ของ Management ค่อนข้างมาก สำคัญมาก นักลงทุนที่ลงทุนยาว เขาจะ Company Visit ไม่ได้ Analysis อย่างเดียว”

3.4.2.4 ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิค

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนและศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่ พบว่า ให้ความสำคัญกับการใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคเป็นลำดับรองจากปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณ โดยจะตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line) ใช้แผนภูมิแบบเส้น (Line Charts) แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นที่จะตัดสินใจลงทุน ใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD) Relative Strength Index (RSI) และ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันใช้ปัจจัยทางเทคนิคในการตัดสินใจลงทุนค่อนข้างน้อย อาจใช้เพื่อดูจังหวะในการซื้อขายประกอบกับการใช้ปัจจัยอื่นเนื่องจากการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันเป็นการลงทุนระยะยาว

3.4.2.5 ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารและปัจจัยด้านสังคม

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนและศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่ พบว่าผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับ

ดูแล โดยใช้ข้อมูลงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี จากเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. www.sec.or.th และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ www.set.or.th เข้าร่วมในการประชุมผู้ถือหุ้น งานสัมมนา Opportuniy Day ที่จัดโดยตลาดหลักทรัพย์เข้าเยี่ยมชมกิจการของบริษัท (Company Visit) เพื่อรับฟังวิสัยทัศน์ของผู้บริหาร ติดตามข่าวสารจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ หนังสือพิมพ์โพสต์ทูเดย์ ทันหุ้น ข่าวหุ้น เว็บไซต์ บลูมเบิร์ก รอยเตอร์ Finance Yahoo บทวิเคราะห์ของบริษัท และในส่วนของปัจจัยด้านสังคมจะให้ความสำคัญกับการให้คำแนะนำจากเจ้าหน้าที่การตลาด

ในส่วนของผู้ลงทุนสถาบันจะใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ลงทุนสถาบันจะมีการเปิดบัญชีกับบริษัทหลักทรัพย์หลายแห่ง เพื่อรับข้อมูลจากบทวิเคราะห์ นอกจากนี้ ผู้ลงทุนสถาบันยังให้ความสำคัญกับผู้บริหารจึงต้องมีการพบผู้บริหารและเยี่ยมชมบริษัทก่อนตัดสินใจลงทุนด้วย และในส่วนของปัจจัยด้านสังคมจะให้ความสำคัญกับการให้คำแนะนำจากเจ้าหน้าที่การตลาด โดยกรณีของผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศจะมีการให้คะแนนกับเจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบด้วย ซึ่งถ้าหากได้คะแนนต่ำก็จะไม่ลงทุนผ่านบริษัทหลักทรัพย์นั้นอีก เจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศจึงต้องมีคุณภาพ มีความรอบรู้ และต้องทำหน้าที่เสมือนเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วย

ตารางที่ 3.4 สรุปข้อมูลที่ได้จากการวิจัยเชิงคุณภาพ

ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน					
ปัจจัยมหภาค	ปัจจัยเชิงปริมาณ	ปัจจัยเชิงคุณภาพ	ปัจจัยเชิงเทคนิค	ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร/สังคม	กลยุทธ์การซื้อขาย
ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ	Valuation	บรรษัทภิบาล	Trend Line	ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	ประเภทหุ้น : Growth
อัตราดอกเบี้ย	สภาพคล่อง	บริษัทมีชื่อเสียง	Line Chart	หนังสือพิมพ์ธุรกิจทั่วไป	Bluship Cyclical Income
อัตราเงินเฟ้อ	ราคาหุ้น	ผู้บริหารมีคุณภาพ	Bar Chart	งานสัมมนา	กลยุทธ์การซื้อหุ้น :
อัตราการเติบโตทาง	กำไรต่อหุ้น	มีชื่อเสียง มีความรู้	Moving Average	เว็บไซต์ สำนักงาน ก.ล.ต.	ซื้อเมื่อ undervalue
เศรษฐกิจ (GDP)	P/E	ความสามารถ	MACD	เว็บไซต์ ตลาดหลักทรัพย์	ซื้อหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานดี
ดัชนีราคาหลักทรัพย์	เงินปันผล	มีวิสัยทัศน์	RSI	บทวิเคราะห์ของบริษัท	ซื้อเมื่อดัชนีสูงขึ้น/ลดลง
(SET50)	ROE	บริษัทมีความสามารถ	STOCASTIC	หลักทรัพย์	ซื้อหุ้นที่ได้รับความนิยม
ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ	ROA	ในเชิงแข่งขันสูง		Company visit	ซื้อหุ้น SET50
Fund Flow	P/BV			ปัจจัยด้านสังคม	ซื้อตามต่างประเทศ
ดัชนีดาวโจนส์	ROA			เจ้าหน้าที่การตลาด	ซื้อตามรายใหญ่
แนวโน้มธุรกิจ	PEG				กลยุทธ์การขายหุ้น :
วัฏจักรธุรกิจ	D/E				ขายเมื่อ over value
นโยบายของรัฐบาล	ปริมาณซื้อขาย				ขายเมื่อรู้ว่าคิดผิด
เสถียรภาพทางการเมือง	Margin of safety				ขายเมื่อเจอหุ้นที่ดีว่า
	ผู้ลงทุนรายย่อย :				ขายเมื่อราคาเริ่มลดลง
	สภาพคล่อง				ขายเมื่อดัชนีสูงขึ้น/ลดลง
					ขายเมื่อกำไร 15-30%

ตารางที่ 3.4 เป็นตารางสรุปข้อมูลปัจจัยที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบันไทยและผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ ใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์รวมถึงกลยุทธ์ที่ผู้ลงทุนใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1) ปัจจัยเชิงมหภาค

ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผู้ลงทุนที่ได้ข้อมูลจากการสัมภาษณ์เชิงลึกและประวัติชีวิตผู้ลงทุนจะใช้ข้อมูลดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจโดยผู้ลงทุนสถาบันโดยเฉพาะผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศจะพิจารณาในภาพรวมของดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ โดยพิจารณา แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ของประเทศเป็นปัจจัยสำคัญในการเลือกลงทุน จากการสัมภาษณ์พบว่า ผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศจะตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของไทยโดยเปรียบประเทศไทยทั้งประเทศเหมือนหุ้นเพียงตัวเดียว ถ้าดัชนีชีวัดทางเศรษฐกิจดี รัฐบาลมีเสถียรภาพ ต่างชาติก็จะตัดสินใจเข้ามาลงทุน หลังจากนั้น จึงค่อยพิจารณาถึงปัจจัยเชิงจุลภาคของหุ้นที่จะเลือกลงทุน โดยจะมีดัชนีชี้วัด MSCI เป็นตัวเลือกซึ่งหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุนส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มพลังงาน ธนาคารพาณิชย์ ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันไทยจะมีเกณฑ์ในการลงทุนส่วนใหญ่จะลงทุนในหุ้นที่อยู่ใน SET 50 และผู้ลงทุนรายใหญ่จะใช้ข้อมูลปัจจัยเชิงมหภาคในภาพรวมของดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ รวมถึงพิจารณาสภาวะอุตสาหกรรม แนวโน้มธุรกิจ และวัฏจักรธุรกิจด้วย ในส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยจะไม่ค่อยให้ความสำคัญกับปัจจัยมหภาคแต่จะให้ความสำคัญกับการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ โดยติดตามดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ

2) ปัจจัยเชิงจุลภาค

ข้อมูลจากการสัมภาษณ์เชิงลึกพบว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ สถาบันไทยและต่างประเทศจะเลือกลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย และใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเพื่อประเมินมูลค่าหุ้นที่จะเลือกลงทุน โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ ได้แก่ P/E ROE ROA P/BV D/E อัตราการเติบโตของหุ้น และ PEG ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยจะให้ความสำคัญกับการเลือกลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่อง

3) ปัจจัยเชิงคุณภาพ

ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ สถาบันไทยและต่างประเทศจะพิจารณาคุณภาพของบริษัทและคุณภาพของผู้บริหารของบริษัทที่ออกละเสนอขายหุ้นก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน โดยในส่วนของคุณภาพของบริษัทจะพิจารณาจากความมีชื่อเสียงของบริษัท ความสามารถในเชิงแข่งขันสูง เป็นผู้นำตลาด และมีบรรษัทภิบาล ส่วนผู้ลงทุนรายย่อยก็จะพิจารณาความมีบรรษัทภิบาลของบริษัทที่จะเลือกลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุนด้วย

4) ปัจจัยเชิงเทคนิค

ผู้ลงทุนส่วนหนึ่งจะใช้ปัจจัยทางเทคนิคในการพิจารณาจังหวะในการซื้อหรือขายหุ้นโดยจะเลือกใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคเพื่อวิเคราะห์ราคาและคาดการณ์แนวโน้มของหุ้นที่ตัดสินใจลงทุน โดยเลือกใช้เครื่องมือต่าง ๆ ได้แก่ การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม Trend Line (แผนภูมิแบบเส้น) Line Chart (แผนภูมิแบบแท่ง) Bar Chart (ในการวิเคราะห์ราคาหุ้น เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่) Moving Average (เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่สะสม) MACD (Relative Strength Index) RSI และ STOCASTIC ในการคาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะลงทุน

5) ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร

ผู้ลงทุนสถาบันไทยและผู้ลงทุนรายใหญ่จะใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลได้แก่ หนังสือพิมพ์ธุรกิจทั่วไป งานสัมมนา เช่น งาน Opportunity Day ที่จัดโดยตลาดหลักทรัพย์ติดตามข้อมูลงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบรายงาน 56-1) จาก เว็บไซต์สำนักงาน ก.ล.ต. เว็บไซต์ ตลาดหลักทรัพย์ บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ การเยี่ยมชมกิจการของบริษัท และคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบดูแลเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ และคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน

6) กลยุทธ์ในการตัดสินใจลงทุน

ผู้ลงทุนจากการสัมภาษณ์เชิงลึกและประวัติชีวิตเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสูงและให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับสูง) Growth Stock (หุ้นของบริษัทขนาดใหญ่) Bluechip Stock (หุ้นที่มีการจ่ายปันผลสูง) Income Stock และหุ้นที่มีราคาขึ้นลงตามวัฏจักรธุรกิจ) Cyclical Stock (กลยุทธ์ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนจะแบ่งได้เป็น 2 ส่วน คือ กลยุทธ์ในการตัดสินใจซื้อหุ้นและกลยุทธ์ในการตัดสินใจขายหุ้น

(1) กลยุทธ์ในการตัดสินใจซื้อหุ้น

ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้ลงทุนสถาบันจะรอจังหวะการเข้าซื้อหุ้นเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน (Undervalue) เลือกซื้อหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานดี ซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ซื้อหุ้นใน SET 50 ในการเข้าซื้อหุ้นจะมีการเข้าซื้อหุ้นทั้งในขณะที่ดัชนีราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นและลดลง นอกจากนี้ ผู้ลงทุนรายใหญ่บางรายยังเลือกที่จะซื้อหุ้นที่ได้รับความนิยมด้วย

(2) กลยุทธ์ในการตัดสินใจขายหุ้น

ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้ลงทุนสถาบันไทยและต่างประเทศ จะตัดสินใจขายหุ้นเมื่อราคาหุ้นสูงกว่ามูลค่า (Over Value) ขายเมื่อราคาเริ่มลดลง

ขายเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นหรือลดลง และมีการกำหนดราคาไว้ว่าจะขายเมื่อกำไร 15-30% ผู้ลงทุนรายใหญ่บางรายขายหุ้นเมื่อรู้ว่าคิดผิด พบว่ามีหุ้นที่ดีกว่า และผู้ลงทุนรายย่อยขายตามผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้ลงทุนต่างประเทศ

ทั้งนี้ จะได้นำข้อค้นพบจากการสัมภาษณ์เชิงลึกและประวัติชีวิตผู้ลงทุนซึ่งเป็นบริบทของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไปใช้เป็นข้อมูลในการพัฒนากรอบแนวคิดการวิจัย และจัดทำแบบสอบถามเพื่อสัมภาษณ์ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยต่อไป

บทที่ 4

กรอบแนวคิดการวิจัยและระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ มุ่งทำการศึกษาปัจจัยที่ผู้ลงทุนไทยใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาเฉพาะการซื้อขายหุ้น และศึกษาผลของปัจจัยที่ผู้ลงทุนไทยใช้ในการตัดสินใจว่ามีผลอย่างไรต่อความผันผวนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์หรืออีกนัยหนึ่งผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนตามทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการบริหารความเสี่ยงและผลตอบแทนในการลงทุน ดังนั้นเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา ในการศึกษานี้จึงมีระเบียบวิธีวิจัย ซึ่งประกอบด้วย การออกแบบการศึกษา แนวคิดการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล และเทคนิคการวิเคราะห์ข้อมูลซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

4.1 การออกแบบการศึกษา

การศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาได้เลือกรูปแบบการวิจัยแบบไม่ทดลอง (Non Experimental Designs) ในรูปแบบการวิจัยเชิงสำรวจแบบตัดขวาง (Cross-Sectional Survey) เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผลการศึกษาจะนำไปสู่การจัดทำข้อเสนอแนะในการกำหนดนโยบายหรือวิธีการในการพัฒนา เพื่อเสริมสร้างคุณภาพของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น รูปแบบของการออกแบบวิจัย จึงมุ่งศึกษาว่า มีปัจจัยใดบ้างที่ผู้ลงทุนแต่ละประเภทใช้ในการตัดสินใจลงทุน และปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจมีผลทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนภายใต้ทฤษฎีการบริหารความเสี่ยงในการลงทุนอย่างไร โดยใช้ค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนลงทุนในวันที่สัมภาษณ์หรือตอบแบบสอบถาม ในการประเมินผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนภายใต้สถานการณ์หรือสภาวะตลาดหลักทรัพย์ ณ ขณะนั้น โดยไม่ได้เข้าไปทดลองทำแผนงานหรือโครงการใด ๆ แทรกแซง และจะดำเนินการจัดเก็บข้อมูลเชิงปริมาณเพียงครั้งเดียว และวิธีเชิง

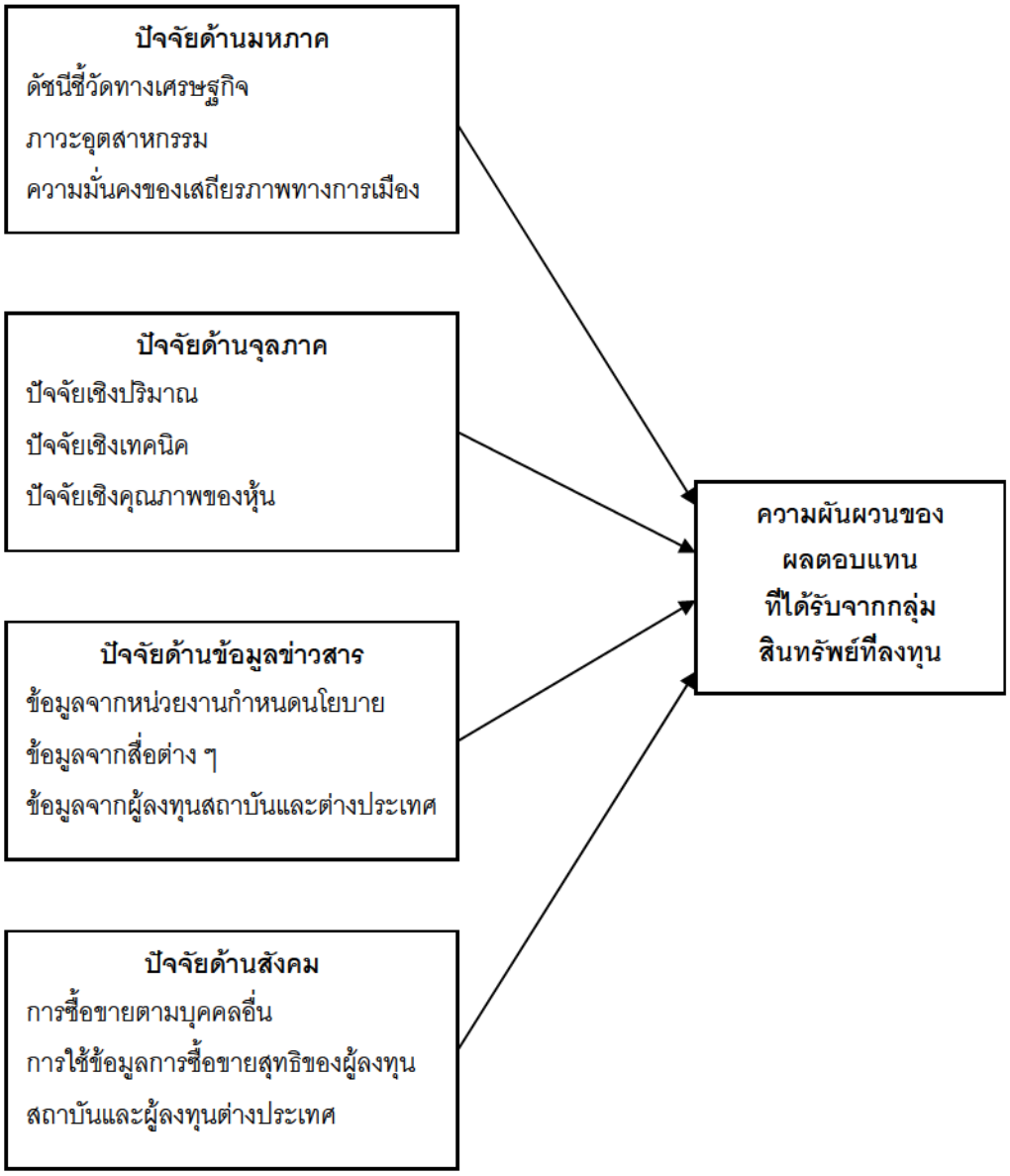
คุณภาพจะทำการเก็บข้อมูลก่อนการจัดเก็บข้อมูลเชิงปริมาณ โดยในส่วนของข้อมูลเชิงคุณภาพจะทำการสัมภาษณ์เชิงลึก (In Depth Interview) และศึกษาประวัติชีวิตบุคคลที่เป็นกุญแจสำคัญ (Key Informants) ในการลงทุน มีอิทธิพลในการชี้นำตลาด ได้แก่ ประวัติชีวิตของผู้ลงทุนที่เป็นที่ยอมรับว่ามีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสัมภาษณ์เชิงลึก ผู้ลงทุนที่ได้รับรางวัลผู้ลงทุนคุณภาพจากตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนรายใหญ่และรายย่อยที่มีประสบการณ์ลงทุนเกินกว่า 10 ปี เจ้าหน้าที่การตลาดของผู้ลงทุนสถาบันในประเทศและต่างประเทศที่มีประสบการณ์ในการทำงานเกินกว่า 5 ปี อดีตผู้บริหารบริษัทหลักทรัพย์ที่มีอำนาจในการตัดสินใจลงทุนในบัญชีซื้อขายหุ้น (Proprietary Trading) ของบริษัทหลักทรัพย์ เจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบลูกค้าที่เป็นผู้ลงทุนไทยและต่างประเทศ และผู้จัดการกองทุนที่เป็นผู้ตัดสินใจลงทุนแทนผู้ลงทุนสถาบันรวม 10 ราย ผลจากศึกษาข้อมูลตามวิธีการดังกล่าวจะช่วยให้สามารถตอบคำถามเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ได้อย่างชัดเจนเพิ่มมากขึ้น หลังจากนั้น จะนำข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกมาพัฒนาแบบสอบถามเพื่อดำเนินการวิจัยในวิธีการเชิงปริมาณ โดยจะทำการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่ได้สุ่มจากกลุ่มประชากรตามระเบียบวิธีวิจัย เก็บรวบรวมข้อมูลภาคสนามแบบการวิจัยตัดขวาง ใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือ เพื่อนำมาวิเคราะห์ด้วยเทคนิควิธีเชิงสถิติที่เหมาะสมเพื่อหาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ศึกษา

4.2 แนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมผู้ลงทุน ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดทุน วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนไทยและนโยบายด้านการเงินที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน รวมถึงการศึกษาประวัติชีวิตและการสัมภาษณ์เชิงลึก พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระในงานวิจัยครั้งนี้ สามารถแบ่งได้เป็น 4 กลุ่มปัจจัย ได้แก่ 1) ปัจจัยด้านมหภาค ได้แก่ ปัจจัยภายนอก หรือ ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ปัจจัยภาวะอุตสาหกรรม และปัจจัยด้านการเมืองที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน 2) ปัจจัยด้านจุลภาค ได้แก่ ปัจจัยเชิงปริมาณหรือปัจจัยพื้นฐาน ปัจจัยเชิงเทคนิคของหลักทรัพย์และปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน 3) ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ แหล่งของข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน 4) ปัจจัยด้านสังคม ประกอบด้วยกลุ่มอ้างอิงที่มีผลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน

สำหรับตัวแปรตามในงานวิจัยนี้ คือ ค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนในวันที่ตอบแบบสอบถาม ซึ่งในงานวิจัยนี้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามทฤษฎี

กรอบแนวคิดในการศึกษา (Conceptual Framework) ผู้ลงทุนรายย่อย



4.3 สมมติฐาน

ภาพจากกรอบแนวคิดดังกล่าว สามารถอธิบายได้ว่า การตัดสินใจลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ของผู้ลงทุน เป็นผลมาจาก 1) ปัจจัยด้านมหภาค ได้แก่ ปัจจัยภายนอกที่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน ได้แก่ ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ ประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ราคาน้ำมัน ภาวะอุตสาหกรรม และความมั่นคงของเสถียรภาพทางการเมือง 2) ปัจจัยด้านจุลภาค ได้แก่ ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนใช้พิจารณาในการตัดสินใจลงทุน ประกอบด้วย ปัจจัยเชิงปริมาณ ได้แก่ ราคาหุ้น กำไรต่อหุ้นอัตราส่วนราคาปิดต่อผลกำไร อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สภาพคล่องในการซื้อขายหุ้น การวิเคราะห์ทางเทคนิค 3) ปัจจัยเชิงคุณภาพได้แก่ชื่อเสียงของบริษัท และบรรษัทภิบาลของบริษัทและผู้บริหาร 4) ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ แหล่งของข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ หนังสือพิมพ์ วิทยุ รายงานประจำปี อินเตอร์เน็ต ข้อมูลข่าวสารและนโยบายของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน และ 5) ปัจจัยด้านสังคม ประกอบด้วย กลุ่มอ้างอิงที่มีผลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน ได้แก่ กลุ่มครอบครัว เครือญาติ เพื่อนร่วมงาน ผู้ลงทุนรายใหญ่ในไทย ผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนต่างประเทศ

ทั้งนี้ ข้อมูลในส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนหรือ Portfolio ของหน่วยวิเคราะห์ ที่ได้จากการสัมภาษณ์จะนำไปคำนวณโดยใช้ทฤษฎีทางการเงินเพื่อหาค่าเบต้าซึ่งเป็นตัวแทนของความเสี่ยงและผลตอบแทนในการลงทุนของหน่วยวิเคราะห์แต่ละรายเพื่อให้ทราบว่าการลงทุนของหน่วยวิเคราะห์เป็นไปตามทฤษฎีการบริหารความเสี่ยงหรือไม่ เพียงใด จากความสัมพันธ์ของตัวแปรที่เกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ข้างต้นสามารถนำเสนอในรูปตัวอย่างของสมมติฐานการวิจัย ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยด้านมหภาคในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 2 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยมหภาคมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

สมมติฐานที่ 3 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยด้านจุลภาคในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 4 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

สมมติฐานที่ 5 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยเชิงคุณภาพในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 6 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

สมมติฐานที่ 7 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 8 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

สมมติฐานที่ 9 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 10 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

สมมติฐานที่ 11 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยด้านสังคมในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 12 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

4.4 ขั้นตอนการศึกษา

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาเชิงคุณภาพและการศึกษาเชิงสำรวจ โดยได้แบ่งขั้นตอนของการวิจัยออกเป็น 4 ขั้นตอน ดังนี้

4.4.1 ศึกษาเชิงวรรณกรรม

ผู้วิจัยทำการศึกษาวรรณกรรมที่เป็นแนวคิด ทฤษฎี และเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยที่จะทำการศึกษา ทั้งนี้เพื่อที่จะประมวลองค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวกับการลงทุน ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน รวมทั้งดุษฎีนิพนธ์ งานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อนำมาพัฒนาเป็นกรอบความคิดเบื้องต้น และสมมุติฐานสำหรับการวิจัย

4.4.2 การศึกษาในเชิงคุณภาพ

การศึกษาในขั้นตอนนี้เป็นการศึกษาเพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงคุณภาพในระดับที่นำมาประกอบการศึกษากับข้อมูลเชิงวรรณกรรม วิเคราะห์ปรับปรุง และพัฒนากรอบแนวคิดให้มีความกระชับและเฉพาะเจาะจงลงไปอีกว่า ปัจจัยซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุน นั้นเป็นอย่างไร ทั้งนี้ ผลที่ได้จากขั้นตอนนี้ จะนำไปใช้ศึกษาด้วยวิธีการเชิงปริมาณในขั้นตอนต่อไป

4.4.3 การศึกษาในเชิงปริมาณ

หลังจากได้พัฒนากรอบแนวคิด และสมมติฐาน ที่มีความเหมาะสมในการศึกษาแล้ว จะพัฒนาเครื่องมือ คือ แบบสอบถาม และทำการทดสอบความตรงและความเที่ยงของเครื่องมือแล้วจึงนำไปเก็บรวบรวมข้อมูล เพื่อทำการวิเคราะห์ในเชิงสถิติ ตอบข้อสมมติฐานการวิจัยต่อไป

4.4.4 การวิเคราะห์และรายงานผลการศึกษา

หลังจากที่เก็บรวบรวมข้อมูลมาแล้ว ผู้วิจัยทำการตรวจสอบความสมบูรณ์ ลงรหัสและบันทึกข้อมูลลงเครื่องคอมพิวเตอร์ จากนั้น จึงทำการวิเคราะห์ด้วยสถิติที่เหมาะสมตามที่กำหนดไว้ ทำการอ่านผลและตีความผลการวิเคราะห์ บนพื้นฐานของทฤษฎีที่นำมาใช้ในการวิจัยและจัดทำเป็นรายงานผลการศึกษา

4.5 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษา ได้แก่ ผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบัน รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์อ้างอิงตามข้อมูลของสำนักงาน ก.ล,ต. สิ้นสุด ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2553 ใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบ Stratified Sampling ในการคำนวณหากลุ่มตัวอย่างโดยใช้หลักการคำนวณของ สุชาต ประสิทธิ์รัฐศิลป์, 2546 สำหรับผู้ลงทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศจะใช้ประชากรจากผู้จัดการกองทุนบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนที่มีอยู่ในทุกบริษัท ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2553 โดยสอบถามข้อมูลจากผู้จัดการกองทุนที่รับผิดชอบกองทุนที่ลงทุนในหุ้น มีรายละเอียด ดังนี้ 1) กลุ่มตัวอย่างผู้ลงทุนรายย่อย ใช้การสุ่มตัวอย่าง โดยคัดเลือกประชากรจากบริษัทหลักทรัพย์ไทย 28 บริษัท โดยสุ่มตัวอย่างจากลูกค้าเฉพาะลูกค้าที่มีมูลค่าหุ้นในบัญชีต่ำกว่า 40 ล้านบาท จากลูกค้าที่ใช้บริการห้องสมุดตลาดหลักทรัพย์ ลูกค้าในงานสัมมนาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ และลูกค้าในห้องค้าหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.1 รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์

บริษัทหลักทรัพย์		
1. บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	11. บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย)จำกัด	22. บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด
2. บริษัทหลักทรัพย์ กสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	12. บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด	23. บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)
3. บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	13. บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด	24. บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)
4. บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด	14. บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด	25. บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน จำกัด (มหาชน)
5. บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด	15. บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน)	26. บริษัทหลักทรัพย์ เอเซียพลัส จำกัด (มหาชน)
6. บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี่กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	16. บริษัทหลักทรัพย์ นครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	27. บริษัทหลักทรัพย์ ไอวี โกลบอล จำกัด (มหาชน)
7. บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย)จำกัด (มหาชน)	17. บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)	28. บริษัทหลักทรัพย์ ไอร่า จำกัด (มหาชน)
8. บริษัทหลักทรัพย์ เคทีซีมิโก้ จำกัด	18. บริษัทหลักทรัพย์.บีฟิท จำกัด (มหาชน)	
9. บริษัทหลักทรัพย์ ซิกโก้ จำกัด (มหาชน)	19. บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)	
10. บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด	20. บริษัทหลักทรัพย์ ฟาร์อีสท์ จำกัด	
	21. บริษัทหลักทรัพย์ ฟินิเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)	

คำนวณหากลุ่มตัวอย่างโดยใช้หลักการคำนวณของ Yamane อ้างในสุชาติ, 2546 โดยจำนวนประชากรในการศึกษาครั้งนี้เป็นผู้ลงทุนรายย่อยที่มีบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ ณ เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ.2553 จำนวน 567,621 คน จากการคำนวณใช้กลุ่มตัวอย่าง 400 คน

การศึกษานี้ ได้กระจายแบบสอบถามไปยังผู้ลงทุนรายย่อยทุกบริษัทหลักทรัพย์ โดยทำการสอบถามด้วยตนเองที่ห้องค้าหลักทรัพย์และฝากแบบสอบถามให้เจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์ช่วยกระจายให้ จำนวน 800 ชุด ได้รับแบบสอบถามกลับมา 575 ชุด ตกค้างที่บริษัทหลักทรัพย์ที่มีที่ตั้งที่เซ็นทรัลเวิลด์เนื่องจากมีการชุมนุมทางการเมืองจำนวน 200 ชุด ได้รับแบบสอบถามที่สมบูรณ์ 416 ชุด

ตารางที่ 4.2 รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	
1. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)	11. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด
2. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด	12. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน พรีมาเวสท์ จำกัด
3. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด	13. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ฟินันซ่า จำกัด
4. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีมิโก้ จำกัด	14. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ฟิลลิป จำกัด
5. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พรินซิเพิล จำกัด	15. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด
6. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด	16. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ไทย) จำกัด
7. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทิสโก้ จำกัด	17. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน วรรณ จำกัด
8. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด	18. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อเบอร์ดีน จำกัด
9. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนชาต จำกัด	19. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อยุธยา จำกัด
10. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน นครหลวงไทย จำกัด	20. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
	21. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเซท พลัส จำกัด
	22. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด

กลุ่มตัวอย่างผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันไทยและต่างประเทศ คัดเลือกโดยส่งแบบสอบถามผู้จัดการกองทุนที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. เฉพาะผู้จัดการกองทุนที่รับผิดชอบดูแลกองทุนที่ลงทุนในหุ้นจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนทุกแห่ง โดยได้รับความอนุเคราะห์จากเจ้าหน้าที่กำกับดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนในการกระจายแบบสอบถามให้ผู้จัดการกองทุน รวมทั้งได้รับการอนุเคราะห์ข้อมูลจาก ผู้จัดการกองทุนของสำนักงานประกันสังคม และผู้จัดการกองทุนที่ดูแลกองทุนที่ลงทุนในหุ้นของบริษัท อเมริกันอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด

4.6 นิยามปฏิบัติการ รายการชี้วัดและรับการวัด/วิธีวัด

ตารางที่ 4.3 นิยามปฏิบัติการ

ปัจจัย/ตัวแปรและนิยามปฏิบัติการ	แหล่งอ้างอิง	รายการข้อคำถาม	ระดับการวัด/วิธีวัด
ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หมายถึงปัจจัยที่มีผลมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย ปัจจัยมหภาค ปัจจัยจุลภาค (ปัจจัยเชิงปริมาณและปัจจัยคุณภาพของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และปัจจัยเชิงเทคนิคของหุ้น) ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร และปัจจัยด้านสังคม			
ปัจจัยมหภาค หมายถึงความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ปัจจัยมหภาค ประกอบด้วยภาวะเศรษฐกิจและการเมืองในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถวัดพฤติกรรมในการตัดสินใจของผู้ลงทุนได้จากปัจจัยทางเศรษฐกิจ 6 ปัจจัย ได้แก่ 1) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 2)อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ 3)อัตราเงินเฟ้อ 4)อัตราแลกเปลี่ยน 5)ดัชนีทางเศรษฐกิจ 6)ราคาน้ำมัน และปัจจัยทางการเมือง 1 ปัจจัย ได้แก่เสถียรภาพทางการเมืองของรัฐบาล	ทฤษฎี APT Valuation Model SEC สหรัฐอเมริกา, (1977) Hocke, (1966) Blume and Friend, (1978) Most, (1980) Pearce and Roley, (1985) Merrikas, Vozikis and Prasd, (1998) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์, (2549)	ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง 1. อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 2. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ 3. อัตราเงินเฟ้อ 4. อัตราแลกเปลี่ยน 5. อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ GDP 6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET INDEX) 7. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET50 INDEX) 8. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ 9. ราคาน้ำมัน 10. ประเภทอุตสาหกรรม 11. สภาพการตลาดและการแข่งขันองอุตสาหกรรม 12. แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม 13. วัฏจักรธุรกิจ 14. ความมีเสถียรภาพทางการเมืองของรัฐบาลไทย	ตัวแปรระดับช่วง/แบบสอบถามแบบมาตราส่วนประมาณค่า 4 ระดับ คือ ทุกครั้ง บ่อยครั้ง น้อยครั้ง ไม่เคยใช้

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

ปัจจัย/ตัวแปรและนิยามปฏิบัติการ	แหล่งอ้างอิง	รายการข้อคำถาม	ระดับการวัด/วิธีวัด
ปัจจัยจุลภาค หมายถึง ความถี่ในการที่ผู้ลงทุนใช้ปัจจัยจุลภาค ประกอบด้วย ปัจจัยเชิงปริมาณของหุ้น ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท และปัจจัยเชิงเทคนิคของหุ้นที่ผู้ลงทุนตัดสินใจเลือกลงทุนซึ่งสามารถวัดพฤติกรรมในการตัดสินใจของผู้ลงทุนได้จากปัจจัยเชิงปริมาณ ได้แก่ ราคาหุ้น P/E EPS P/BV D/E ROE ROA PEG อัตราเงินปันผลตอบแทน สภาพคล่องในการลงทุนของหุ้น	Hasson and Tamini, (2007) TSI ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ	ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท 15. ราคาหุ้นถูก(หุ้นราคาต่ำ) หรือแพง (หุ้นราคาสูง) 16. หุ้นส่วนใหญ่ที่ท่านเลือกลงทุนเป็นหุ้นที่มีราคาถูก 17. หุ้นส่วนใหญ่ที่ท่านเลือกลงทุนเป็นหุ้นที่มีราคาแพง 18. P/E Ratio 19. อัตราเงินปันผลตอบแทน 20. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) 21. อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 22.. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 23. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) 24. อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น 25. ค่าP/E ต่ออัตราการเติบโต (PEG) 26. ท่านลงทุนเฉพาะในหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสูง	ตัวแปรระดับช่วง/แบบสอบถามแบบมาตราส่วนประมาณค่า 4 ระดับ คือ ทุกครั้ง บ่อยครั้ง น้อยครั้ง ไม่เคยใช้

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

ปัจจัย/ตัวแปรและนิยามปฏิบัติการ	แหล่งอ้างอิง	รายการข้อคำถาม	ระดับการวัด/วิธีวัด
ข้อคำถามในชุดนี้เป็นข้อคำถามที่ผู้วิจัยใช้ในการวิเคราะห์ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในแต่ละรายว่ามีความเข้าใจในปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนมากน้อยเพียงใด			
ปัจจัยมหภาค หมายถึงความเห็นของผู้ลงทุนในการใช้ปัจจัยมหภาคประกอบด้วยภาวะเศรษฐกิจและการเมืองในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถวัดพฤติกรรมในการตัดสินใจของผู้ลงทุนได้จากการใช้ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองที่เปลี่ยนแปลงไปว่ามีผลอย่างไรต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นของผู้ลงทุน	ทฤษฎี APT Valuation Model SEC สหรัฐอเมริกา, (1977) Hocke, (1966) Blume and Friend, (1978) Most (1980) Pearce and Roley, (1985) Merrikas, Vozikis and Prasd, (1998) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์, (2549)	1.ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น 2.ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น 3.ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น 4.ถ้าดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น 5.ถ้าอัตราเงินเฟ้อลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น 6.ถ้าอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น 7.ถ้าค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น 8.ถ้าค่าเงินบาทอ่อนตัวลงท่านจะตัดสินใจขายหุ้น 9.ท่านซื้อหุ้นเมื่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ GDP สูงขึ้น 10.ท่านขายหุ้นเมื่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ GDP ลดลง 11.ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น 12.ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น 13.ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น 14.ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินใจขายหุ้น 15.ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นท่านจะซื้อหุ้น 16.ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวลดลงท่านจะซื้อหุ้น 17.ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นท่านจะขายหุ้น 18. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวลดลงท่านจะขายหุ้น	ตัวแปรระดับช่วง/ แบบสอบถามแบบมาตราส่วนประมาณค่า 4 ระดับ คือ เห็นด้วยอย่างยิ่ง เห็นด้วย ไม่เห็นด้วย ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง และมาตราส่วนไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ กรณีที่ผู้ลงทุนไม่แน่ใจหรือไม่ทราบว่าจะตัดสินใจอย่างไรถ้าปัจจัยต่างๆ มีการเปลี่ยนแปลง

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

ปัจจัย/ตัวแปรและนิยามปฏิบัติการ	แหล่งอ้างอิง	รายการข้อคำถาม	ระดับการวัด/วิธีวัด
ข้อคำถามในชุดนี้เป็นข้อคำถามที่ผู้วิจัยใช้ในการวิเคราะห์ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในแต่ละรายมีความเข้าใจในปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนมากน้อยเพียงใด			
ปัจจัยมหภาค หมายถึงความเห็นของผู้ลงทุนในการใช้ปัจจัยมหภาคประกอบด้วยภาวะเศรษฐกิจและการเมืองในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถวัดพฤติกรรมในการตัดสินใจของผู้ลงทุนได้จากการใช้ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองที่เปลี่ยนแปลงไปว่ามีผลอย่างไรต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นของผู้ลงทุน	TSI ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Nagy, (1994) Hocke, (1966) Blume and Friend, (1978) Most, (1980) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์, (2549) Hasson and Tamini, (2007)	19. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น 20.ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น 21.ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินใจขายหุ้น 22.ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น 23.ท่านซื้อหุ้นเมื่อรัฐบาลไทยมีเสถียรภาพทางการเมืองที่มั่นคง 24.ท่านขายหุ้นเมื่อรัฐบาลไทยมีเสถียรภาพทางการเมืองที่มั่นคง 25.ถ้ามีการอภิปรายไม่ไว้วางใจท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น 26.ถ้ามีการอภิปรายไม่ไว้วางใจท่านจะตัดสินใจขายหุ้น 27.ถ้ามีการชุมนุมหรือเดินขบวนเพื่อเรียกร้องทางการเมืองท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น 28.ถ้ามีการชุมนุมหรือเดินขบวนเพื่อเรียกร้องทางการเมืองท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	ตัวแปรประดับช่วง/แบบสอบถามแบบมาตราส่วนประมาณค่า 4 ระดับ คือ เห็นด้วยอย่างยิ่ง เห็นด้วย ไม่เห็นด้วย ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง และมาตราส่วนไม่แน่ใจ/ไม่ทราบกรณีที่ผู้ลงทุนไม่แน่ใจหรือไม่ทราบว่าจะตัดสินใจอย่างไรถ้าปัจจัยต่างๆ มีการเปลี่ยนแปลง

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

ปัจจัย/ตัวแปรและนิยามปฏิบัติการ	แหล่งอ้างอิง	รายการข้อคำถาม	ระดับการวัด/วิธีวัด
ปัจจัยจุลภาค หมายถึง ความเห็นของผู้ลงทุนลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยจุลภาค ซึ่งสามารถวัดพฤติกรรมในการตัดสินใจของผู้ลงทุนได้จากปัจจัยเชิงปริมาณ ได้แก่ ราคาหุ้น P/E EPS P/BV D/E ROE ROA PEG ที่เปลี่ยนแปลงไปว่ามีผลอย่างไรต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นของผู้ลงทุน		29. ลงทุนในหุ้นที่มี P/E ต่ำ 30. ลงทุนในหุ้นที่มี P/E สูง 31. ลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) ต่ำ 32. ลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) สูง 33. ลงทุนในหุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)ต่ำ 34. ลงทุนในหุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) สูง 35. ลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง 36. ลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ต่ำ 37. ลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) สูง 38. ลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) ต่ำ 39. ลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG) ต่ำ 40. ลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG) สูง	

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

ปัจจัย/ตัวแปรและนิยามปฏิบัติการ	แหล่งอ้างอิง	รายการข้อคำถาม	ระดับการวัด/วิธีวัด
ปัจจัยจุลภาค (ต่อ) **ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท** สามารถวัดได้จากความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทที่ออกและเสนอขายหุ้นในการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ ความมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ ลักษณะการประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน ความสามารถในการแข่งขัน ความรู้ความสามารถ ความซื่อสัตย์สุจริตของผู้บริหาร ความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท	Merrikas, Vozikis and Prasad, (1998) บริษัท ทริสเรทติ้งแอนด์อินฟอร์เมชั่นเซอร์วิส, (2547) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ, (2548) Hebb,Averill and Lopes, (2005)Hsiu-Jen Fu, (2006) SEC สหรัฐอเมริกา, (1977) Edward and Margee, (1992) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์, (2549) Cheol-Ho Park, (2007)	1.ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป 2.ท่านลงทุนในหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล 3.ท่านลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน 4.ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง 5.ท่านลงทุนในหุ้นของริษัทที่มีผู้บริหารมีความรู้ ความสามารถ มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ 6.ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต 7.ท่านซื้อหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาแล้วหลายปี 8.ท่านซื้อหุ้นบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล เช่น การให้ข่าวของผู้บริหารในอดีตสอดคล้องกับความจริงที่เกิดขึ้นในอนาคต 9.ท่านตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม 10.ท่านใช้แผนภูมิแบบเส้น (Line Chart) วิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน 11.ท่านใช้แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) วิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน 12.ท่านใช้แผนภูมิแบบสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) วิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน	ตัวแปรระดับช่วง/แบบสอบถามแบบมาตราส่วนประมาณค่า 4 ระดับ คือ ทุกครั้ง บ่อยครั้ง น้อยครั้ง ไม่เคยใช้
ปัจจัยเชิงเทคนิคของหุ้น วัดได้จากความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการวิเคราะห์แนวโน้มของราคาหุ้น วิเคราะห์ราคาหุ้นและคาดการณ์ราคาของหุ้นที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจเลือกลงทุน			

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

ปัจจัย/ตัวแปรและนิยามปฏิบัติการ	แหล่งอ้างอิง	รายการข้อคำถาม	ระดับการวัด/วิธีวัด
ปัจจัยจุลภาค (ต่อ) **ปัจจัยเชิงเทคนิคของหุ้น** วัดได้จากความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการวิเคราะห์แนวโน้มของราคาหุ้น วิเคราะห์ราคาหุ้นและคาดการณ์ราคาของหุ้นที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจเลือกลงทุน	SEC สหรัฐอเมริกา, (1977) Edward and Margee, (1992) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์, (2549) Cheol-Ho Park, (2007)	13.ท่านใช้แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Stick) วิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน 14.ท่านใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average)คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน 15.ท่านใช้เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่)MACD (คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน 16.ท่านใช้ Relative Strength Index)RSI (คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน 17.ท่านใช้ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	ตัวแปรระดับช่วง/แบบสอบถามแบบมาตราส่วนประมาณค่า 4 ระดับ คือ ทุกครั้ง บ่อยครั้ง น้อยครั้ง ไม่เคยใช้
ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร วัดได้จากความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน	Gaker and Haslem, (1973) Blume and Friend, (1978) Most,1980 Mekey, (1981) Pearce and Roley, (1985) Beneish,1991 Bjerring et al. (1983) Delong, (1989) Hirst et al.'s ,1995 Winker and Frasca, (1995) Lim, (1996) Merrikas ,Vozikis and	18.ท่านใช้**บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์**ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น 19.ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารใน**หนังสือพิมพ์**ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น 20. ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารทาง**วิทยุ**ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น 21.ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารทาง**โทรทัศน์**ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น 22.ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารจาก**เวปไซต์**ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	ตัวแปรระดับช่วง/แบบสอบถามแบบมาตราส่วนประมาณค่า 4 ระดับ คือ ทุกครั้ง บ่อยครั้ง น้อยครั้ง ไม่เคยใช้

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

ปัจจัย/ตัวแปรและนิยามปฏิบัติการ	แหล่งอ้างอิง	รายการข้อคำถาม	ระดับการวัด/วิธีวัด
	Prasad, (1998) Daniel, Hirshleifer and Teoh, (2002) Schotter, (2003) Conrad, (2004) Bernanke and Kuttner, (2005) Baker and Wurgler (2006, 2007) Brown and Cliff, (2005) Kumar and Lee, (2006) Chen, (2007) Basistha and Kurov, (2008) Kurov, (2009) Hasson, (2007)	23.ท่านใช้ข้อมูลที่ได้รับจาก**งานสัมมนา**ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น 24.ท่านใช้ข้อมูลจาก**เวปไซด์ของตลาดหลักทรัพย์**ในการติดตามราคาหุ้น 25.ท่านใช้ข้อมูลจาก**เวปไซด์ของตลาดหลักทรัพย์**ในการติดตามข้อมูลข่าวสารบริษัทจดทะเบียน 26.ท่านใช้ข้อมูลจาก**เวปไซด์ของสำนักงาน ก.ต.ล.**ในการติดตามรายงานต่างๆ เช่น งบการเงิน แบบรายงาน 56-1 แบบรายงาน 59 แบบรายงาน 246 turn over list 27.ท่านใช้ข้อมูลจาก**เวปไซด์ของสำนักงาน ก.ต.ล.**ในการติดตามข่าวสารของสำนักงาน ก.ต.ล. เช่น ประกาศ กฎเกณฑ์ต่างๆ บทความ	
ปัจจัยด้านสังคม : กลุ่มอ้างอิง วัดได้จากความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้กลุ่มอ้างอิงในการตัดสินใจลงทุน	Lease, Lewellen and Schlarbaum ,(1972, 1974, 1977, 1978) Hawkins and others, (1988) Shiller and Pound, (1989) Stein and Scharfstein, (1990) Bannerjee, (1992) Yamane อ้างใน Lakonishok and Sheifer	28. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของ**คนในครอบครัว** 29. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของ**เพื่อนร่วมงาน** 30. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลการซื้อขายสุทธิของ**ผู้ลงทุนสถาบัน** 31. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลการซื้อขายสุทธิของ**ผู้ลงทุนต่างประเทศ**	ตัวแปรระดับช่วง/แบบสอบถามแบบมาตราส่วนประมาณค่า 4 ระดับ คือ ทุกครั้ง บ่อยครั้ง น้อยครั้ง ไม่เคยใช้

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

ปัจจัย/ตัวแปรและนิยามปฏิบัติการ	แหล่งอ้างอิง	รายการข้อคำถาม	ระดับการวัด/วิธีวัด
	Vishny, (1992) Lakonishok ,et al , (1992) Nagy, (1994) Maug and Naik, (1996) Merrikas, Vozikis and Prasd, (1998) Shiller, (2000) สรสิทธิ์ วรรณประเสริฐ, (2543) Hussan, (2007) Pradeep, (2007) ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม สรร พัวจันทร์, (2549)	32. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตาม**ข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์** 33. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตาม**ข่าวลือในเวปไซด์** 34. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตาม**คำแนะนำในเวปไซด์** 35. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นเมื่อมีข่าวลือว่า**ผู้ลงทุนรายใหญ่**ซื้อขายหุ้น 36. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตาม**ผู้บริหารของบริษัท** 37.ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของ**เจ้าหน้าที่การตลาด**	

4.7 การสร้างมาตรวัด

การศึกษาครั้งนี้เป็นแบบสำรวจ (Survey Research) โดยอาศัยเครื่องมือ ได้แก่ แบบสอบถาม การสัมภาษณ์เชิงลึก และการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ เช่น ข้อมูลสถิติเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนจากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ โดยมุ่งประเด็นปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนในการซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียด ดังนี้

4.7.1 การศึกษาประวัติชีวิตและสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายใหญ่ อดีตผู้รับผิดชอบการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ (Proprietary Trade) เจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบลูกค้ารายใหญ่ เจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบลูกค้าสถาบันในประเทศและต่างประเทศ เพื่อให้ทราบข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับปัจจัยจูงใจให้ซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ปัจจัยที่ใช้ประกอบการตัดสินใจในการซื้อขายหุ้น และผลตอบแทนที่ได้รับจากการซื้อขายหุ้น ความเห็นเกี่ยวกับนโยบายกำกับดูแลผู้ลงทุน เนื่องจากผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนต่างประเทศเป็นผู้ลงทุนที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าการซื้อขายหุ้นสูง การรับทราบข้อมูลเชิงลึกจะเป็นประโยชน์ในการนำเสนอผลการศึกษาเพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลผู้ลงทุนต่อไป โดยใช้เครื่องมือการสัมภาษณ์แบบมีโครงสร้าง ดังนี้

ส่วนที่ 1 ข้อมูลเกี่ยวกับผู้ตอบ อาทิ อายุ เพศ การศึกษา ประสบการณ์ในการลงทุน วงเงินในการลงทุน ฯลฯ

ส่วนที่ 2 ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ส่วนที่ 3 ข้อมูลเกี่ยวกับกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (portfolio) ของผู้ลงทุน และระดับของการวิเคราะห์ตัวหุ้นที่เลือกลงทุน

ส่วนที่ 4 ข้อมูลเกี่ยวกับผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุน

ส่วนที่ 5 ความเห็นเกี่ยวกับนโยบายกำกับดูแลผู้ลงทุน ปัญหา อุปสรรคที่ได้รับจากนโยบาย ข้อเสนอแนะ

สำหรับแบบสัมภาษณ์จะใช้แบบสัมภาษณ์ชุดเดียวกันในตัวอย่างแต่ละคนโดยแบบสัมภาษณ์แบบมีโครงสร้างมีส่วนช่วยกำหนดเค้าโครงการสัมภาษณ์ที่แน่นอน และเป็นไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากการสัมภาษณ์เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบปลายเปิด คำตอบจึงขึ้นอยู่กับความคิดเห็นและประสบการณ์ของกลุ่มตัวอย่าง ทั้งนี้คำถามอาจไม่เรียงตามลำดับ โดยมีการ

เปลี่ยนแปลงและแก้ไขในระหว่างการสัมภาษณ์ตามความเหมาะสม แต่ยังครอบคลุมตามแนวคำถามเดิมทุกข้อ

4.7.2 แบบสอบถามเพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ของผู้ลงทุนทั้ง 4 กลุ่ม แบบสอบถามใช้ Rating Scale 4 scale คะแนน 1-4 ตามแนวคิดในแต่ละตัวแปร ประกอบด้วย 5 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 ข้อมูลปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุน ประกอบด้วย ข้อมูลทั่วไปและประสบการณ์การลงทุนในหลักทรัพย์

ส่วนที่ 2 ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

ส่วนที่ 3 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจและความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจ

ส่วนที่ 4 กลยุทธ์ในการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน

ส่วนที่ 5 ความเห็นเกี่ยวกับนโยบายกำกับดูแลผู้ลงทุน รวมถึงข้อเสนอแนะเกี่ยวกับแนวทางการกำกับดูแลของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาจะใช้แบบสอบถามทั้งหมด 2 ชุด ชุดแรกเป็นแบบสอบถามผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้ลงทุนรายย่อย ชุดที่สองเป็นแบบสอบถามผู้จัดการกองทุน โดยเนื้อหาของแบบสอบถามในชุดแรกและชุดที่สองจะเหมือนกัน แต่เนื้อหาของแบบสอบถามผู้จัดการกองทุนจะมีความแตกต่างในรายละเอียดของผู้จัดการกองทุน ประสบการณ์การลงทุน กรอบและวิธีการในการตัดสินใจ แต่รายละเอียดในส่วนของปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนที่ใช้ Rating Scale 4 Scale จะไม่แตกต่างกัน

4.8 การทดสอบความเที่ยงตรงและความเชื่อถือได้ของเครื่องมือ

การประเมินค่าความเที่ยงตรง (Validity) ของมาตรวัด โดยผู้วิจัยจะทำการตรวจสอบเนื้อหาของแบบสัมภาษณ์และแบบสอบถาม เพื่อให้แน่ใจได้ว่าคำถามสามารถนำไปใช้กับประชากรและนำมาใช้ในการอธิบายพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนได้ ในการตรวจสอบความแม่นตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) ผู้วิจัยจะนำข้อคำถามไป ทำ Pilot Test สอบถามผู้ทรงคุณวุฒิ (Consensual Validity)โดยนำไปสอบถามผู้เชี่ยวชาญ ได้แก่ ผู้ลงทุนคุณภาพที่ผู้วิจัยได้ทำการสัมภาษณ์เชิงลึก ผู้ลงทุนรายใหญ่ เจ้าหน้าที่การตลาดและผู้จัดการกองทุน

ทดสอบความเชื่อถือได้ (Reliability) ของมาตรวัด โดยใช้สัมประสิทธิ์อัลฟาของครอนบรัค

4.9 การวิเคราะห์แบบสอบถาม

แบบสอบถามปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับนี้ได้รวบรวมปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนจากการทบทวนวรรณกรรม การสัมภาษณ์เชิงลึกและการศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุน ดังรายละเอียดที่กล่าวแล้วในบทที่ 2 และบทที่ 3 สร้างแบบสอบถามขึ้นเป็นมาตรวัดทัศนคติแบบลิเคิทซึ่งเป็นมาตรประมาณค่า (Rating Scale) แบบ 4 และ 5 คำตอบ เพื่อแยกแยะปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ตอบแบบสอบ ถามตามลำดับคือ โดยแบบสอบถามชุดแรกจำนวน 7 ชุดได้ถูกส่งให้บุคคลที่มีบทบาทเกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนและมีความชำนาญในการออกแบบสอบถาม รวมถึงผู้ลงทุนจำนวน 7 ราย ได้แก่ เจ้าหน้าที่การตลาดจำนวน 2 ราย ผู้ลงทุนรายใหญ่จำนวน 1 ราย ผู้ลงทุนรายย่อย จำนวน 2 ราย ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 1 ราย และผู้จัดการกองทุน 1 ราย พิจารณาและได้ปรับปรุงในส่วนของข้อคำถามให้ผู้ตอบสามารถอ่านได้เข้าใจเพิ่มขึ้น ซึ่งก็ได้รับคำแนะนำให้แก้ไขเพิ่มเติมในเรื่องประโยคที่ใช้ในการตั้งคำถาม การจัดเรียงข้อคำถาม ความครอบคลุมถึงเนื้อหาของคำถาม โดยมีเกณฑ์ในการให้คะแนนแบบสอบถาม ดังนี้

4.9.1 เกณฑ์การให้คะแนนของคำถาม

แบบสอบถามเกี่ยวกับความถี่ในการใช้ปัจจัยต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน

ทุกครั้ง	ให้	3	คะแนน
บ่อยครั้ง	ให้	2	คะแนน
น้อยครั้ง	ให้	1	คะแนน
ไม่เคย	ให้	0	คะแนน

4.9.2 แบบสอบถามเกี่ยวกับความเห็นในการใช้ปัจจัยต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน กรณีที่ปัจจัยมีการเปลี่ยนแปลง

เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ให้	4	คะแนน
เห็นด้วย	ให้	3	คะแนน
ไม่เห็นด้วย	ให้	2	คะแนน
ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ให้	1	คะแนน
ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ	ให้	0	คะแนน

4.9.3 การทดสอบแบบสอบถาม

ในการทดสอบแบบสอบถามได้สอบถามกลุ่มตัวอย่างจำนวน 50 ราย ในห้องสมุดมารวยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 27-28 กุมภาพันธ์ และ วันที่ 1 มีนาคม 2553 ได้รับแบบสอบถามฉบับสมบูรณ์สามารถนำมาใช้ในการทดสอบแบบสอบถาม (Pre-test) จำนวน 30 ชุด

4.9.4 การทดสอบมาตรวัดและความเที่ยง

วิธีการวิเคราะห์ข้อสำหรับแบบสอบถามที่มีหลายตัวเลือก โดยกระทำทดสอบ 2 วิธี คือ 1) วิธีใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียรสัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) ระหว่างข้อความแต่ละข้อความ (Item) กับคะแนนรวม และ 2) วิธีใช้ T-test

วิธีวัดค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน

1) ให้คะแนน 5, 4 , 3 , 2 , 1 และ 4 , 3 , 2 , 1 ในข้อคำถาม

2) รวมคะแนนทัศนคติของผู้ตอบแบบสอบถามทุกคน

3) หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันโดยการ run โปรแกรม SPSS

4) พิจารณาผลคำนวณค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่างข้อย่อยกับคะแนนรวม พบความสัมพันธ์ดังนี้

ตารางที่ 4.4 ตารางแสดงการทดสอบคุณภาพของมาตรวัดแบบสหสัมพันธ์เพียรสัน

รายการข้อคำถาม	สหสัมพันธ์กับคะแนนรวม
1. ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง (ความถี่)	
1.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	.8659 **
1.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	.8724 **
1.3. อัตราเงินเฟ้อ	.8724**
1.4 อัตราแลกเปลี่ยน	.8724**
1.5 ดัชนีชี้วัดการเติบโตทางเศรษฐกิจ GDP	.8724**
1.6 ดัชนีราคาหลักทรัพย์	.8724**
1.7 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ	.8724**
1.8 ราคาน้ำมัน	.8796**
1.9 ความมีเสถียรภาพทางการเมือง	.8724 **
2. ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท (ความถี่)	.
2.1 ราคาหุ้นสูงหรือต่ำ	8724 **
2.2 กำไรต่อหุ้น (EPS)	.8659 **
2.3 P/E Ratio	.8659 **
2.4 อัตราเงินปันผลตอบแทน	.8659 **
2.5 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV)	.8796 **
2.6 อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	.8603 **
2.7 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	.8603 **
2.8 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA)	.8659 **
2.9 ค่าP/E ต่ออัตราการเติบโต (PEG)	.8724 **
2.10 ท่านลงทุนเฉพาะในหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสูง	.8796 **
3. ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง(ความเห็น)	
3.1 ท่านซื้อหุ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง	.8623 **
3.2 ท่านขายหุ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงขึ้น	.8724 **

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

รายการข้อคำถาม	สหสัมพันธ์กับคะแนนรวม
3.3 ท่านซื้อหุ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลง	.8724 **
3.4 ท่านขายหุ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น	.8724 **
3.5 ท่านซื้อหุ้นเมื่ออัตราเงินเฟ้อลดลง	.8724 **
3.6 ท่านขายหุ้นเมื่ออัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น	.8724 **
3.7 ท่านซื้อหุ้นเมื่อค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น	.8724 **
3.8 ท่านขายหุ้นเมื่อค่าเงินบาทอ่อนตัวลง	.8724 **
3.9 ท่านซื้อหุ้นเมื่อ GDP สูงขึ้น	.8659 **
3.10 ท่านขายหุ้นเมื่อGDP ลดลง	.8724 **
3.11 ท่านซื้อหุ้นเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลง	.8724 **
3.12 ท่านขายหุ้นเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลง	.8724 **
3.13 ท่านซื้อหุ้นเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้น/ลดลง	.8724 **
3.14 ท่านขายหุ้นเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้น/ลดลง	.8724 **
3.15 ท่านซื้อหุ้นเมื่อราคาน้ำมันปรับตัวลดลง	.8796 **
3.16 ท่านขายหุ้นเมื่อราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น	.8724 **
3.17 ท่านซื้อหุ้นเมื่อรัฐบาลไทยมีเสถียรภาพทางการเมืองที่มั่นคง	.8659 **
3.18 ท่านขายหุ้นเมื่อมีการอภิปรายไม่ไว้วางใจ	.8659 **
3.19 ท่านขายหุ้นเมื่อมีการชุมนุมหรือเดินขบวนเพื่อเรียกร้องทางการเมือง	.8796 **
3.20 หุ้นส่วนใหญ่ที่ท่านถือครองเป็นหุ้นที่มีราคาสูง	.8724 **
3.21 หุ้นส่วนใหญ่ที่ท่านถือครองเป็นหุ้นที่มีราคาต่ำ	.8724 **
3.22 ท่านเลือกซื้อหุ้นที่มีกำไรต่อหุ้นสูงเมื่อเทียบกับราคาหุ้น	.8724 **
3.23 ท่านจะขายหุ้นเมื่อหุ้นนั้นมีกำไรต่อหุ้นลดต่ำลงเมื่อเทียบกับราคาหุ้น	.8659 **
3.24 ท่านซื้อหุ้นที่มีค่า P/E Ratio ต่ำ	.8724 **

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

รายการข้อคำถาม	สหสัมพันธ์กับคะแนนรวม
3.25 ท่านขายหุ้นที่มีค่า P/E Ratio สูง	.8724 **
3.26 ท่านซื้อหุ้นที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนสูง	.8659 **
3.27 ท่านขายหุ้นเมื่ออัตราเงินปันผลตอบแทนต่ำ	.8659 **
3.28 ท่านซื้อหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV)ต่ำ	.8659 **
3.29 ท่านขายหุ้นเมื่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) สูง	.8659 **
3.30 ท่านซื้อหุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ต่ำ	.8659 **
3.31 ท่านขายหุ้นเมื่ออัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) สูง	.8659 **
3.32 ท่านซื้อหุ้นที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง	.8659 **
3.33 ท่านขายหุ้นเมื่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ต่ำ	.8659 **
3.34 ท่านซื้อหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) สูง	.8659 **
3.35 ท่านขายหุ้นเมื่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) ต่ำ	.8659 **
3.36 ท่านซื้อหุ้นที่มีค่าP/E ต่ออัตราการเติบโต (PEG) ต่ำ	.8659 **
3.37 ท่านขายหุ้นเมื่อมีค่าP/E ต่ออัตราการเติบโต (PEG) สูง	.8659 **
4. ปัจจัยจุลภาค:ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท (ความถี่)	
4.1 ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป	.8659 **
4.2 ท่านลงทุนในหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล	.8659 **
4.3 ท่านลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน	.8659 **
4.4 ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง	.8724 **
4.5 ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ผู้บริหารมีความรู้ ความสามารถ มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ	.8724 **
4.6 ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต	.8724 **
4.7 ท่านซื้อหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาแล้วหลายปี	.8724 **
4.8 ท่านซื้อหุ้นบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล เช่น การให้ข่าวของผู้บริหารในอดีตสอดคล้องกับความจริงที่เกิดขึ้นในอนาคต	.8659 **

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

รายการข้อคำถาม	สหสัมพันธ์กับคะแนนรวม
5. ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงเทคนิค (ความถี่)	
5.1 ท่านตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม	.8724 **
5.2 ท่านใช้แผนภูมิแบบเส้น (Line Chart) วิเคราะห์ราคาหุ้น	.8659 **
5.3 ท่านใช้แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) วิเคราะห์ราคาหุ้น	.8724 **
5.4 ท่านใช้แผนภูมิแบบสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) วิเคราะห์ราคาหุ้น	.8659 **
5.5 ท่านใช้แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Stick) วิเคราะห์ราคาหุ้น	.8724 **
5.5 ท่านใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	.8724 **
5.6 ท่านใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่สะสม (MACD) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	.8796 **
5.7 ท่านใช้ Relative Strength Index (RSI) คาดาการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	.8724 **
5.8 ท่านใช้ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	.8724 **
5.9 ท่านใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์	.8659 **
5.10 ท่านใช้บทวิเคราะห์หรือข่าวสารในหนังสือพิมพ์ทั่วไป	.8724 **
5.11 ท่านใช้บทวิเคราะห์หรือข่าวสารในหนังสือพิมพ์ธุรกิจ	.8659 **
5.12 ท่านใช้บทวิเคราะห์หรือข่าวสารทางวิทยุ	.8659 **
5.13 ท่านใช้บทวิเคราะห์หรือข่าวสารทางโทรทัศน์	.8659 **
5.14 ท่านใช้บทวิเคราะห์หรือข่าวสารทางอินเตอร์เน็ต	.8659 **
5.15 ท่านใช้ข้อมูลที่ได้รับจากการจัดสัมมนาของบริษัทเอกชน	.8603 **
5.16 ท่านใช้ Web Site ของตลาดหลักทรัพย์ set.or.th หรือ Settrade.com เป็นแหล่งข้อมูลสำคัญในการตัดสินใจลงทุน	.8724 **
5.17 ท่านใช้ Web Site ของตลาดหลักทรัพย์ในการติดตามราคาหุ้น	.8724 **
5.18 ท่านใช้ web site ของตลาดหลักทรัพย์ในการติดตามข้อมูลข่าวสาร	.8724 **
	.8724 **

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

รายการข้อคำถาม	สหสัมพันธ์กับคะแนนรวม
5.19 ท่านใช้ web site ของตลาดหลักทรัพย์ในการติดตามข้อมูลอื่น	.8796 **
5.20 ท่านใช้ web site ของสำนักงาน ก.ล.ต.sec.or.th เป็นล่งข้อมูลสำคัญในการตัดสินใจลงทุแห	.8875 **
5.21 ท่านใช้ website ของสำนักงาน ก.ล.ต. ในการติดตามรายงานต่าง ๆ	.8581 **
5.22 ท่านใช้ website ของสำนักงาน ก.ล.ต.ในการติดตามข่าวสารต่างๆ	.8660 **
523 ท่านใช้ website ของสำนักงาน ก.ล.ต.ในการติดตามข้อมูลอื่นๆ	.8724 **
6. ปัจจัยด้านสังคม	
6.1 ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว	.8724 **
6.2 ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน	.8724 **
6.3 ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามการซื้อขายสุทธิของผู้ลงทุนสถาบัน	.8875 **
6.4 ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามการซื้อขายสุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ	.8875 **
6.5 ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์	.8796 **
6.6 ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามข่าวลือในเวปไซด์	.8724 **
6.7 ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำในเวปไซด์	.8724 **
6.8 ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นเมื่อมีข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อขายหุ้น	.8724 **
6.9 ท่านตัดสินใจซื้อขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท	.8875 **
6.10 ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	.8724 **

4.9.5 ผลการทดสอบคุณภาพของมาตรวัดแบบสหสัมพันธ์เพียรสัน

1) คำถามทุกข้อเป็นคำถามที่มีคุณภาพมีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันสูงกว่า 0.6 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.001 มีทิศทางเชิงบวก แสดงว่าข้อคำถามย่อยแต่ละข้อผันแปรไปกับคะแนนรวมเป็นมิติเดียว แสดงว่าข้อคำถามย่อยทุกข้อนี้เป็นข้อคำถามที่มีคุณภาพในเกณฑ์ดี สามารถนำไปใช้เป็นเครื่องมือในแบบสอบถามต่อไป

2) มาตรวัดแบบสอบถามนี้ รวม 98 ข้อคำถาม มีค่าความเที่ยงในระดับสูงคือ ค่า α-Alpha Coefficient 0.8723 สามารถให้ผลลัพธ์ที่มีความคลาดเคลื่อนในเกณฑ์ที่ยอมรับได้

4.10 สถิติที่ใช้ในการวิจัย

การประมวลผลข้อมูลใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS for Windows และวิเคราะห์ข้อมูล

1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics): เพื่อใช้ในการอธิบายลักษณะของตัวแปร ได้แก่ Mean, Standard Deviation-S.D., Min, Max, Median

2) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยใช้ค่าเพียร์สัน ไคแสควร์

บทที่ 5

ผลการวิจัย

ในการศึกษาเรื่อง “ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ได้เก็บรวบรวมข้อมูลใน 2 ส่วนคือข้อมูลจากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนต่างประเทศ ดังรายละเอียดตามที่ปรากฏในบท 3 และเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบสอบถามโดยสอบถามจากผู้จัดการกองทุนจำนวน 60 คน ได้รับความอนุเคราะห์ข้อมูลจากผู้บริหารและผู้จัดการกองทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนจำนวน 22 บริษัท ผู้จัดการกองทุนจากสำนักงานประกันสังคมและผู้จัดการกองทุนจากบริษัทอเมริกัน อินเตอร์เนชั่นแนล แอสชัวรันส์ จำกัด และข้อมูลจากผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 416 คน ที่ใช้บริการบริษัทหลักทรัพย์ 28 บริษัท ในบทนี้ จะนำเสนอผลการศึกษาที่ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลจากแบบสอบถามด้วยวิธีการทางสถิติโดยประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS (Statistical Package for The Social Sciences) นำเสนอในรูปแบบการเปรียบเทียบข้อมูลของผู้จัดการกองทุนในฐานะกลุ่มตัวอย่างที่เป็นตัวแทนของผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศกับผู้ลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยจะนำเสนอในรูปแบบของการนำเสนอข้อมูลเชิงเปรียบเทียบ ดังนี้

5.1 การวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยพื้นฐานและประสบการณ์ในการบริหารจัดการกองทุนของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย

5.2 เปรียบเทียบรายละเอียดของการลงทุนในหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน และกลยุทธ์ในการลงทุน

5.3 ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อยและผู้จัดการกองทุนเกี่ยวกับนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน

5.4 นโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

5.1 การวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยพื้นฐานและประสบการณ์ในการบริหารจัดการกองทุนของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย

5.1.1 ปัจจัยพื้นฐานและประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุน

ตารางที่ 5.1 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามตำแหน่งงาน

ตำแหน่งงาน	จำนวน	ร้อยละ
1. ผู้จัดการกองทุน	41	68.3
2. ผู้จัดการกองทุนอาวุโส	10	16.7
3. กรรมการผู้จัดการ (CEO)	1	1.7
4. ผู้อำนวยการฝ่ายลงทุนตราสารทุน	3	5.0
5. รองผู้อำนวยการฝ่ายลงทุนตราสารทุน	2	3.3
6. ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายลงทุนตราสารทุน	2	3.3
7. ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายจัดการกองทุนรวมเพื่อร่วมลงทุน	1	1.7
รวม	60	100.0

จากตารางที่ 5.1 พบว่าผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีตำแหน่งงานเป็นผู้จัดการกองทุน จำนวน 41 คน คิดเป็นร้อยละ 68.3 รองลงมาเป็นผู้จัดการกองทุนอาวุโสจำนวน 10 คน คิดเป็นร้อยละ 16.7 โดยผู้ตอบแบบสอบถามที่มีตำแหน่งสูงสุดได้แก่ กรรมการผู้จัดการ จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7

ตารางที่ 5.2 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามเพศ

เพศ	จำนวน	ร้อยละ
1. ชาย	44	73.3
2. หญิง	16	26.7
รวม	60	100.0

จากตารางที่ 5.2 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่เป็นเพศชาย จำนวน 44 คน คิดเป็นร้อยละ 73.0 และเป็นเพศหญิง จำนวน 16 คน คิดเป็นร้อยละ 26.7

ตารางที่ 5.3 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามอายุ

อายุ	จำนวน	ร้อยละ
1. 26 - 35 ปี	22	36.7
2. 36 - 45 ปี	35	58.3
3. 46 - 55 ปี	2	3.3
4. 56 - 65 ปี	1	1.7
รวม	60	100.0

จากตารางที่ 5.3 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีอายุระหว่าง 36–45 ปี จำนวน 35 คน คิดเป็นร้อยละ 58.3 รองลงมาคือ อายุระหว่าง 26–35 ปี จำนวน 22 คน คิดเป็นร้อยละ 36.7 และที่น้อยที่สุดคือ อายุระหว่าง 56 – 65 ปี จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.6

ตารางที่ 5.4 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามสถานภาพการสมรส

สถานภาพ	จำนวน	ร้อยละ
1. โสด	34	56.7
2. สมรส	26	43.3
รวม	60	100.0

จากตารางที่ 5.4 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีสถานภาพโสด จำนวน 34 คน คิดเป็นร้อยละ 56.7 และมีสถานภาพสมรส จำนวน 26 คน คิดเป็นร้อยละ 43.3

ตารางที่ 5.5 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามระดับการศึกษา

ระดับการศึกษา	จำนวน	ร้อยละ
1. ปริญญาตรี	1	1.7
2. ปริญญาโท	57	95.0
3. สูงกว่าปริญญาโท	2	3.3
รวม	60	100.0

จากตารางที่ 5.5 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่จบการศึกษาระดับปริญญาโท จำนวน 57 คน คิดเป็นร้อยละ 95.0 รองลงมาคือ สูงกว่าปริญญาโท จำนวน 2 คน คิดเป็นร้อยละ 3.3 และที่น้อยที่สุดคือ ระดับปริญญาตรี จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7

ตารางที่ 5.6 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามสาขาที่สำเร็จการศึกษา

สาขาที่สำเร็จการศึกษา	จำนวน	ร้อยละ
1. บัญชี/บริหารธุรกิจ	48	80.0
2. เศรษฐศาสตร์	8	13.3
3. ทั้งบัญชี/บริหารธุรกิจ และ เศรษฐศาสตร์	4	6.7
รวม	60	100.0

จากตารางที่ 5.6 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่สำเร็จการศึกษาสาขาบัญชี/บริหารธุรกิจ จำนวน 48 คน คิดเป็นร้อยละ 80.0 รองลงมาคือ สาขาเศรษฐศาสตร์ จำนวน 8 คน คิดเป็นร้อยละ 13.3 และที่น้อยที่สุดคือ สำเร็จการศึกษาสาขาบัญชี/บริหารธุรกิจและเศรษฐศาสตร์ จำนวน 4 คน คิดเป็นร้อยละ 6.7

ตารางที่ 5.7 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามประสบการณ์ในการดำรงตำแหน่งผู้มีอำนาจในการตัดสินใจในกองทุนที่ลงทุนในหุ้น

ประสบการณ์ในการดำรงตำแหน่งผู้มีอำนาจในการตัดสินใจลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในหุ้น	จำนวน	ร้อยละ
1. น้อยกว่า 3 ปี	9	15.0
2. 3-5 ปี	10	16.7
3. 6-10 ปี	28	46.7
4. 10 ปีขึ้นไป	13	21.7
รวม	60	100.0

จากตารางที่ 5.7 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในการดำรงตำแหน่ง ผู้มีอำนาจในการตัดสินใจลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในหุ้นเป็นระยะเวลา 6 – 10 ปีจำนวน 28 คน

คิดเป็นร้อยละ 46.7 รองลงมาคือมีประสบการณ์ลงทุนตั้งแต่ 10 ปีขึ้นไป จำนวน 13 คน คิดเป็นร้อยละ 21.7 และที่น้อยที่สุดคือ มีประสบการณ์น้อยกว่า 3 ปี จำนวน 9 คน คิดเป็นร้อยละ 15.0

ตารางที่ 5.8 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนจำแนกตามจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์

จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์	จำนวน	ร้อยละ
1. 1-5 บริษัทหลักทรัพย์	14	23.3
2. 6-10 บริษัทหลักทรัพย์	6	10.0
3. มากกว่า 10 บริษัทหลักทรัพย์	17	28.3
4. บริษัทหลักทรัพย์ทุกแห่ง	11	18.3
5. ไม่เปิดเผย	12	20.0
รวม	60	100

จากตารางที่ 5.8 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่จำนวน 17 คนให้ข้อมูลว่าบริษัทของตนเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับกับบริษัทหลักทรัพย์มากกว่า 10 บริษัทหลักทรัพย์คิดเป็นร้อยละ 28. 3ทั้งนี้ จากข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์เชิงลึกเจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันไทยและต่างประเทศพบว่าในทางปฏิบัติเป็นการทั่วไป บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนจะเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์หลายแห่งเพื่อให้ได้รับมุมมองที่หลากหลายจากบทวิจัยและเจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่เสมือนเป็นตัวแทนของผู้ลงทุนในการนำเงินจำนวนมากของผู้ลงทุนมาลงทุน จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีข้อมูลที่เชื่อถือได้จากแหล่งข้อมูลที่หลากหลายมาใช้ในการวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะมาลงทุน ทั้งนี้ ในการตอบแบบสอบถามในข้อนี้ ผู้จัดการกองทุนไม่เปิดเผยข้อมูลว่าลงทุนผ่านบริษัทหลักทรัพย์ใดบ้าง เปิดเผยข้อมูลเพียงจำนวนบริษัทที่ใช้บริการ และบางรายให้ข้อมูลเพิ่มเติมว่าเป็นบริษัทหลักทรัพย์ 20 อันดับแรกที่ผ่านการประเมินด้านคุณภาพการให้บริการ ทั้งในด้านของบทวิเคราะห์ที่น่าเชื่อถือและคุณภาพของเจ้าหน้าที่การตลาด

ตารางที่ 5.9 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามประเภทของกองทุนที่รับผิดชอบ

กองทุนที่รับผิดชอบ	จำนวน	ร้อยละ
1. กองทุนตราสารทุน	13	21.7
2. กองทุนส่วนบุคคล	9	15
3. กองทุนตราสารทุน/กองทุนผสม/กองทุนหุ้นทุนระยะยาว/กองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	6	10
4. กองทุนตราสารทุน/กองทุนรวมหุ้นทุนระยะยาว/กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ	5	8.3
	4	6.7
5. กองทุนตราสารทุน/กองทุนรวมหุ้นทุนระยะยาว	3	5
6. กองทุนตราสารทุน/กองทุนผสม/กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ	3	5
7. กองทุนส่วนบุคคล/กองทุนตราสารทุน/กองทุนผสม/กองทุนหุ้นทุนระยะยาว/เพื่อการเลี้ยงชีพ	3	5
8. กองทุนส่วนบุคคล/กองทุนรวมหุ้นทุนระยะยาว/กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ	3	5
	3	5
9. กองทุนรวมหุ้นทุนระยะยาว	2	3.3
10. กองทุนส่วนบุคคล/กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ	2	3.3
11. กองทุนรวมหุ้นทุนระยะยาว/กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ	2	3.3
12. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	1	1.7
13. กองทุนส่วนบุคคล/กองทุนผสม		
14. กองทุนตราสารทุน/กองทุนผสม		
รวม	60	100.0

จากตารางที่ 5.9 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่รับผิดชอบการตัดสินใจลงทุนในกองทุนตราสารทุนจำนวน 13 คน คิดเป็นร้อยละ 21.7 รองลงมาคือ กองทุนส่วนบุคคล จำนวน 9 คน คิดเป็นร้อยละ 15.0 และที่น้อยที่สุดคือ กองทุนส่วนบุคคล/กองทุนผสม และกองทุนตราสารทุนและกองทุนผสม จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7 เท่ากัน ทั้งนี้ ผู้จัดการกองทุนจำนวน 30 คน คิดเป็นร้อยละ 50.0 รับผิดชอบกองทุนตั้งแต่ 2 ประเภทขึ้นไป

ตารางที่ 5.10 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามจำนวนกองทุนที่รับผิดชอบ

จำนวนกองทุน	จำนวน	ร้อยละ
1. 1-5 กองทุน	16	26.7
2. 6-10 กองทุน	22	36.7
3. 11-15 กองทุน	5	8.3
4. 16-20 กองทุน	6	10
5. 21-25 กองทุน	2	3.3
6 26-30 กองทุน	2	3.3
7. 30 กองทุนขึ้นไป	2	3.3
8. ไม่ระบุ	5	8.3
รวม	60	100.0

จากตารางที่ 5.10 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่รับผิดชอบกองทุน จำนวน 6-10 กองทุน จำนวน 22 คน คิดเป็นร้อยละ 36.7 รองลงมาคือ 1-5 กองทุน จำนวน 16 คน คิดเป็นร้อยละ 26.7 และที่น้อยที่สุดคือรับผิดชอบ 26-30 กองทุนและ 30 กองทุนขึ้นไป จำนวน 2 คน คิดเป็นร้อยละ 3.3 เท่ากัน

ตารางที่ 5.11 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามจำนวนหลักทรัพย์ที่ถือครอง

จำนวนหลักทรัพย์ที่ถือครอง	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่า 10 หลักทรัพย์	3	5.0
2. 10-20 หลักทรัพย์	24	40.0
3. 21-30 หลักทรัพย์	26	43.3
4. 30 หลักทรัพย์ขึ้นไป	7	11.7
รวม	60	100.0

จากตารางที่ 5.11 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีหลักทรัพย์ที่ถือครองจำนวน 21–30 หลักทรัพย์ จำนวน 26 คน คิดเป็นร้อยละ 43.3 รองลงมาคือ จำนวน 10 -20 หลักทรัพย์ จำนวน

24 คน คิดเป็นร้อยละ 40.0 และที่น้อยที่สุดคือ จำนวนต่ำกว่า 10 หลักทรัพย์ จำนวน 3 คน คิดเป็นร้อยละ 5.0

ตารางที่ 5.12 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามนโยบายการลงทุน

นโยบายการลงทุน	จำนวน	ร้อยละ
1. กองทุนแบบ Passive	6	10
2. กองทุนแบบ Active	36	60
3. กองทุนแบบ Enhanced Index	3	5
4. กองทุนแบบ Active/กองทุนแบบ	1	1.7
Enhanced Index	7	11.7
5. กองทุนแบบ Active/กองทุนแบบ Passive	7	11.7
6. กองทุนแบบ Active/กองทุนแบบ Passive/		
7. กองทุนแบบ Enhanced Index		
รวม	60	100.0

จากตารางที่ 5.12 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่รับผิดชอบนโยบายการลงทุนของกองทุนแบบ Active หรือกองทุนที่มีผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่บริหารกองทุนตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนและมุ่งหวังที่จะสร้างผลตอบแทนให้ได้มากกว่าดัชนีอ้างอิง (อาจจะเป็นดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี S&P 500 หรือดัชนีอื่น) จำนวน 36 คน คิดเป็นร้อยละ 60.0 รองลงมาคือ กองทุนแบบ Active/กองทุนแบบ Passive หรือกองทุนที่ผู้จัดการกองทุนลงทุนแบบผสมผสานระหว่างการตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนและมุ่งหวังที่จะสร้างผลตอบแทนให้ได้มากกว่าดัชนีอ้างอิงและมีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างผลตอบแทนของกองทุนให้ใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิง ให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ ขึ้นกับลักษณะของกองทุนและวัตถุประสงค์ของเจ้าของหน่วยลงทุน และกองทุนแบบ active/กองทุนแบบ Passive/กองทุนแบบ Enhanced Index หรือกองทุนที่ผสมผสานทั้ง 3 ลักษณะ ขึ้นกับลักษณะของกองทุนและวัตถุประสงค์ของเจ้าของหน่วยลงทุนจำนวน 7 คน คิดเป็นร้อยละ 11.7 เท่ากันและที่น้อยที่สุดคือ กองทุนแบบ Active /กองทุนแบบ Enhanced Index ทั้งนี้ กองทุนแบบ Enhance Index มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อทำผลตอบแทนที่เหนือกว่าดัชนีเล็กน้อยในขณะที่มีความผันผวนเท่าเทียมหรือใกล้เคียงกับดัชนี ส่วนใหญ่แล้วกองทุนดังกล่าวจะตั้งเป้าผลตอบแทนที่สูงกว่าดัชนีประมาณร้อยละ 1-2 ต่อปี จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7

ตารางที่ 5.13 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุน จำแนกตามมูลค่าหุ้นโดยรวม (จำนวนหุ้นคูณด้วยราคาหุ้น) ของกองทุนที่รับผิดชอบ

มูลค่าหุ้นในบัญชี	ณ 31 ธ.ค.52		ณ 28 ก.พ.53		ก่อน 10 เม.ย.53	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่า 50 ล้านบาท	5	8.3	5	8.3	5	8.3
2. 50,000,001- 100 ล้านบาท	6	10.0	6	10.0	7	11.7
3. 100,000,001-500 ล้านบาท	10	16.7	10	16.7	9	15.0
4. 500,000,001- 1,000 ล้านบาท	12	20.0	11	18.3	12	20.0
5. 1,000,000,001-5,000 ล้านบาท	16	26.7	17	28.3	16	26.7
6. 5,001,000,000-10,000 ล้านบาท	4	6.7	4	6.7	4	6.7
7. 10,000 ล้านบาทขึ้นไป	4	6.7	4	6.7	4	6.7
รวม	60	100.0	60	100.0	60	100.0

จากตารางที่ 5.13 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีมูลค่าหุ้นโดยรวมของกองทุนที่รับผิดชอบ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 52 จำนวน 1,000,000,001-5,000 ล้านบาท จำนวน 16 คน คิดเป็นร้อยละ 26.7 รองลงมาคือ จำนวน 500,000,001- 1,000 ล้านบาท จำนวน 12 คน คิดเป็นร้อยละ 20.0 และที่น้อยที่สุดคือ จำนวน 5,001,000,000-10,000 ล้านบาท และ 10,000 ล้านบาทขึ้นไป จำนวน 4 คน คิดเป็นร้อยละ 6.7 เท่ากัน

ณ วันที่ 28 ก.พ. 53 ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีมูลค่าหุ้นโดยรวมของกองทุนที่รับผิดชอบ จำนวน 1,000,000,001-5,000 ล้านบาท จำนวน 17 คน คิดเป็นร้อยละ 28.3 รองลงมาคือ จำนวน 500,000,001- 1,000 ล้านบาท จำนวน 11 คน คิดเป็นร้อยละ 18.3 และที่น้อยที่สุดคือ จำนวน 5,001,000,000-10,000 ล้านบาท และ 10,000 ล้านบาทขึ้นไป จำนวน 4 คน คิดเป็นร้อยละ 6.7 เท่ากัน

ก่อนวันที่ 10 เม.ย.53 ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีมูลค่าหุ้นโดยรวมของกองทุนที่รับผิดชอบ จำนวน 1,000,000,001-5,000 ล้านบาท จำนวน 16 คน คิดเป็นร้อยละ 26.7 รองลงมาคือ จำนวน 500,000,001- 1,000 ล้านบาท จำนวน 12 คน คิดเป็นร้อยละ 20.0 และที่น้อยที่สุดคือ จำนวน 5,001,000,000-10,000 ล้านบาท และ 10,000 ล้านบาทขึ้นไป จำนวน

4 คน คิดเป็นร้อยละ 6.37 เท่ากัน ทั้งนี้ สรุปได้ว่ามูลค่าหุ้นในกองทุนในทั้ง 3 ช่วงเวลาไม่ต่างกัน เนื่องจากการลงทุนของผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่เป็นการลงทุนระยะยาว

5.1.2 ปัจจัยพื้นฐานและประสบการณ์ในการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อย

ตารางที่ 5.14 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามเพศ

เพศ	จำนวน	ร้อยละ
1. ชาย	242	58.2
2. หญิง	174	41.8
รวม	416	100

จากตารางที่ 5.14 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่เป็นเพศชาย จำนวน 242 คน คิดเป็นร้อยละ 58.2 และเพศหญิง จำนวน 174 คน คิดเป็นร้อยละ 41.8

ตารางที่ 5.15 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามอายุ

อายุ	จำนวน	ร้อยละ
1. 25 ปี หรือต่ำกว่า	26	6.3
2. 26 - 35 ปี	125	30.0
3. 36 – 45 ปี	139	33.4
4. 46 - 55 ปี	72	17.3
5. 56 - 65 ปี	40	9.6
6. มากกว่า 65 ปีขึ้นไป	14	3.4
รวม	416	100.0

จากตารางที่ 5.15 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีอายุระหว่าง 36–45 ปี จำนวน 139 คน คิดเป็นร้อยละ 33.4 รองลงมาคือ อายุระหว่าง 26 - 35 ปี จำนวน 125 คน คิดเป็นร้อยละ 30.0 และที่น้อยที่สุดคือ อายุมากกว่า 65 ปีขึ้นไป จำนวน 14 คน คิดเป็นร้อยละ 3.4 ทั้งนี้ ผู้ลงทุนที่อายุ

สูงที่สุดอายุ 83 ปี จำนวน 1 ราย และอายุน้อยที่สุด 20 ปี จำนวน 2 ราย คิดเป็นร้อยละ 0.48 และผู้ลงทุนรายย่อยมีอายุเฉลี่ย 41 ปี

ตารางที่ 5.16 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสถานภาพการสมรส

สถานภาพ	จำนวน	ร้อยละ
1. โสด	218	52.4
2. สมรส	187	45.0
3. อื่น ๆ (หม้าย ,หย่า)	11	2.6
รวม	416	100.0

จากตารางที่ 5.16 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่สถานภาพโสด จำนวน 218 คน คิดเป็นร้อยละ 52.4 รองลงมาคือ สถานภาพสมรส จำนวน 187 คน คิดเป็นร้อยละ 45.0 และที่น้อยที่สุดคือ สถานภาพอื่น ๆ คือหม้ายหรือหย่า จำนวน 11 คน คิดเป็นร้อยละ 2.6

ตารางที่ 5.17 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามระดับการศึกษา

ระดับการศึกษา	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่าปริญญาตรี	28	6.7
2. ปริญญาตรี	258	62.0
3. ปริญญาโท	118	28.4
4. สูงกว่าปริญญาโท	12	2.9
รวม	416	100.0

จากตารางที่ 5.17 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีการศึกษาระดับปริญญาตรี จำนวน 258 คน คิดเป็นร้อยละ 62.0 รองลงมาคือ ระดับปริญญาโท จำนวน 118 คน คิดเป็นร้อยละ 28.4 และที่น้อยที่สุดคือ ระดับสูงกว่าปริญญาโท จำนวน 12 คน คิดเป็นร้อยละ 2.9

ตารางที่ 5.18 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามอาชีพ

อาชีพ	จำนวน	ร้อยละ
1. ข้าราชการ/รัฐวิสาหกิจ	12	2.9
1. บริษัทเอกชน	256	61.5
3. เจ้าของกิจการ/ธุรกิจ ส่วนตัว	55	13.2
4. นักศึกษา	6	1.4
5. เกษียณอายุ	20	4.8
6. นักลงทุน	50	12.0
7. อื่นๆ	17	4.1
รวม	416	100.

จากตารางที่ 5.18 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ประกอบอาชีพในบริษัทเอกชน จำนวน 256 คน คิดเป็นร้อยละ 61.5 รองลงมาคือ เจ้าของกิจการหรือธุรกิจส่วนตัว จำนวน 55 คน คิดเป็นร้อยละ 13.2 และที่น้อยที่สุดคือ นักศึกษา จำนวน 6 คน คิดเป็นร้อยละ 1.4 ในส่วนของผู้ลงทุนที่ระบุว่าประกอบอาชีพอื่นๆ ได้แก่ แม่บ้าน จำนวน 12 คน คิดเป็นร้อยละ 2.9 วิศวกร 2 คน คิดเป็นร้อยละ 0.48 และพนักงานองค์การของรัฐ 1 คน คิดเป็นร้อยละ 0.24

ตารางที่ 5.19 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามรายได้รวมต่อเดือน

รายได้รวมต่อเดือน	จำนวน	ร้อยละ
1. ไม่เกิน 20,000 บาท	73	17.5
2. 20,001-40,000 บาท	147	35.3
3. 40,001-60,000 บาท	85	20.4
4. 60,001-80,000 บาท	43	10.3
5. 80,001-100,000	30	7.2
6. 100,001-300,000 บาท	24	5.8
7. 300,001-500,000 บาท	3	0.7
8. 500,001 บาท-1 ล้านบาท	5	1.2
9. 1 ล้านบาทขึ้นไป	6	1.4
รวม	416	100.0

จากตารางที่ 5.19 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีรายได้รวมต่อเดือน 20,001-40,000 บาท จำนวน 147 คน คิดเป็นร้อยละ 35.3 รองลงมามีรายได้รวมต่อเดือน 40,001-60,000 บาท จำนวน 85 คน คิดเป็นร้อยละ 20.4 และที่น้อยที่สุดคือ มีรายได้รวมต่อเดือน 1 ล้านบาทขึ้นไป จำนวน 6 คน คิดเป็นร้อยละ 1.4

ตารางที่ 5.20 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามแหล่งที่มาของเงินทุนที่ใช้ลงทุน

แหล่งที่มาของเงินทุนที่ใช้ลงทุน	จำนวน	ร้อยละ
1. เงินออมส่วนที่เหลือจากค่าใช้จ่าย	368	88.5
2. เงินกู้	2	0.5
3. ใช้ทั้งเงินออมและเงินกู้	30	7.2
4. อื่น ๆ	16	3.8
รวม	416	100.0

จากตารางที่ 5.20 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีแหล่งที่มาของเงินลงทุนจากเงินออมส่วนที่เหลือจากค่าใช้จ่าย จำนวน 368 คน คิดเป็นร้อยละ 88.5 รองลงมาคือ ใช้ทั้งเงินออมและเงินกู้ จำนวน 30 คน คิดเป็นร้อยละ 7.2 และที่น้อยที่สุดคือ เงินกู้ จำนวน 2 คน คิดเป็นร้อยละ 0.5 สำหรับผู้ลงทุนระบุว่าเงินที่ใช้ลงทุนมาจากแหล่งอื่นๆ จำนวน 4 ราย คิดเป็นร้อยละ 0.96 มาจากเงินมรดก ส่วนอีก 12 ราย คิดเป็นร้อยละ 2.9 เป็นการนำเงินที่ได้จากกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์มาลงทุนต่อ

ตารางที่ 5.21 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามระยะเวลาที่ลงทุนซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

ระยะเวลาที่ลงทุนซื้อขายหุ้น	จำนวน	ร้อยละ
1. 1 ปี หรือน้อยกว่า	46	11.1
2. 1 - 2 ปี	34	8.2
3. 2 - 3 ปี	50	12.0
4. 3 -5 ปี	92	22.1
5. 5 - 10 ปี	123	29.6

ตารางที่ 5.21 (ต่อ)

ระยะเวลาที่ลงทุนซื้อขายหุ้น	จำนวน	ร้อยละ
6. 10 –15 ปี	29	7.0
7. 15-20 ปี	37	8.9
8. 20 – 25 ปี	1	0.2
9. 25 ปีขึ้นไป	4	1.0
รวม	416	100.0

จากตารางที่ 5.21 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในการลงทุนหรือระยะเวลาที่ลงทุนซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ 5-10 ปี จำนวน 123 คน คิดเป็นร้อยละ 29.6 รองลงมาคือ ลงทุนซื้อขายหุ้นมาแล้ว 3-5 ปี จำนวน 92 คน คิดเป็นร้อยละ 22.1 และที่น้อยที่สุดคือมีประสบการณ์ในการซื้อขายหุ้น 20–25 ปี จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 0.2

ตารางที่ 5.22 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์

บริษัทหลักทรัพย์	จำนวน	ร้อยละ
1. บริษัทหลักทรัพย์ กสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	14	3.4
2. บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	34	8.2
3. บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	14	3.4
4. บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด	9	2.2
5. บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด	17	4.1
6. บริษัทหลักทรัพย์ ค้นทรี่กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	35	8.4
7. บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	13	3.1
8. บริษัทหลักทรัพย์ เคทีซีมิโก้ จำกัด	23	5.5
9. บริษัทหลักทรัพย์ ซิกโก้ จำกัด (มหาชน)	35	8.4
10. บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด	14	3.4
11. บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด	12	2.9

ตารางที่ 5.22 (ต่อ)

บริษัทหลักทรัพย์	จำนวน	ร้อยละ
12. บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน)	10	2.4
13. บริษัทหลักทรัพย์ นครหลวงไทย จำกัด	1	0.2
14. บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)	25	6.0
15. บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)	14	3.4
16. บริษัทหลักทรัพย์ ฟาร์อีสท์ จำกัด	13	3.1
17. บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซียไซรัส จำกัด (มหาชน)	12	2.9
18. บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	10	2.4
19. บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)	5	1.2
20. บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)	2	0.5
21. บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบีเคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	11	2.6
22. บริษัทหลักทรัพย์ สินเอเซีย จำกัด	2	0.5
23. บริษัทหลักทรัพย์ เอเซียพลัส จำกัด (มหาชน)	31	7.5
24. บริษัทหลักทรัพย์ ไอร่า จำกัด (มหาชน)	18	4.3
รวม	416	100

จากตารางที่ 5.22 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ที่บริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์ คันทรี่กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) จำนวน 35 คน คิดเป็นร้อยละ 8.4 เท่ากัน รองลงมามีบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ที่บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง จำกัด (มหาชน) จำนวน 34 คน คิดเป็นร้อยละ 8.2 และที่น้อยที่สุดคือบริษัทหลักทรัพย์นครหลวงไทย จำกัด (มหาชน) จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 0.24 ทั้งนี้ พบว่าผู้ลงทุนจำนวน 50 คน คิดเป็นร้อยละ 12 เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์ จำนวน 2 บริษัท ผู้ลงทุนจำนวน 15 คน คิดเป็นร้อยละ 3.6 เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์ จำนวน 3 บริษัท และผู้ลงทุนจำนวน 4 รายคิดเป็นร้อยละ 1.0 เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์ จำนวน 4 บริษัท ทั้งนี้ ในการจำแนกรายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ในตารางนี้ ใช้รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนระบุในแบบสอบถามเป็นชื่อแรกในการจำแนกรายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนใช้บริการ

ตารางที่ 5.23 จำนวนและร้อยละของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามมูลค่าหุ้นในบัญชี(จำนวนหุ้นคูณด้วยราคาหุ้น) นับรวมทั้งบัญชีเงินสดและบัญชีมาร์จิ้น

มูลค่าหุ้นในบัญชี	ณ 31 ธ.ค.52		ณ 28 ก.พ.53		ก่อนวันที่ 10 เม.ย53	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ไม่เกิน 100,000 บาท	107	25.7	115	27.6	115	27.6
1. 100,001-500,000 บาท	126	30.3	127	30.5	116	27.9
2. 500,001-1 ล้านบาท	82	19.7	67	16.1	68	16.3
3. 1,000,001-5 ล้านบาท	69	16.6	76	18.3	82	19.7
4. 5,000,001-10 ล้านบาท	15	3.6	16	3.8	19	4.6
5. 10,000,001- 20 ล้านบาท	8	1.9	6	1.4	7	1.7
6. 20,000,001-30 ล้านบาท	3	0.7	4	1.0	4	1.0
7. 30,000,001- 40 ล้านบาท	-	-	-	-	-	-
8. 40 ล้านบาทขึ้นไป	6	1.4	5	1.2	5	1.2
รวม	416	100.0	416	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.23 พบว่า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีมูลค่าหุ้นในบัญชี100,001-500,000 บาท จำนวน 126 คน คิดเป็นร้อยละ 30.3 รองลงมาคือ มีมูลค่าหุ้นในบัญชีไม่เกิน 100,000 บาท จำนวน 107 คน คิดเป็นร้อยละ 25.7 และที่น้อยที่สุดคือ มีมูลค่าหุ้นในบัญชี 500,001-1 ล้านบาท จำนวน 82 คน คิดเป็นร้อยละ 19.7

ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2553 ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีมูลค่าหุ้นในบัญชี 100,001-500,000 บาท จำนวน 127 คน คิดเป็นร้อยละ 30.5 รองลงมาคือ มีมูลค่าหุ้นในบัญชีไม่เกิน 100,000 บาท จำนวน 115 คน คิดเป็นร้อยละ 27.6 และที่น้อยที่สุดคือ มีมูลค่าหุ้นในบัญชี 1,000,001-5 ล้านบาท จำนวน 76 คน คิดเป็นร้อยละ 18.3 ตามลำดับ

ก่อนวันที่ 10 เมษายน 2553 ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีมูลค่าหุ้นในบัญชี 100,001-500,000 บาท จำนวน 116 คน คิดเป็นร้อยละ 27.9 รองลงมาคือ มีมูลค่าหุ้นในบัญชีไม่เกิน 100,000 บาท จำนวน 115 คน คิดเป็นร้อยละ 27.6 และที่น้อยที่สุดคือ มีมูลค่าหุ้นในบัญชี 1,000,001-5 ล้านบาท จำนวน 82 คน คิดเป็นร้อยละ 19.7

ทั้งนี้ พบว่าในส่วนของผู้ลงทุนที่มีมูลค่าหุ้นในบัญชีต่ำกว่า 1 ล้านบาท ไม่มีการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้นในบัญชีการซื้อขายหลักทรัพย์ ใน 3 ช่วงเวลา ในขณะที่ผู้ลงทุนที่มีมูลค่าหุ้นในบัญชีสูงกว่า 1 ล้านบาท มีการลงทุนเพิ่มขึ้นในช่วงก่อนวันที่ 10 เมษายน 2553

5.2 เปรียบเทียบรายละเอียดของการลงทุนในหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน และกลยุทธ์ในการลงทุน

5.2.1 การลงทุนในหลักทรัพย์

ตารางที่ 5.24 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามวัตถุประสงค์ลำดับแรกในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. กำไรส่วนต่าง (Capital Gain)	35	58.3	305	73.3
2. เงินปันผล (dividend)	3	5.0	42	10.1
3. การเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะยาว	21	35.0	44	10.6
4. ต้องการกำไรส่วนต่างและเงินปันผล	-	-	9	2.2
5. กำไรส่วนต่าง/การเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะยาว	-	-	3	0.7
6. ทุกข้อ	1	1.7	13	3.1
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.24 พบว่า ผู้จัดการกองทุนจำนวน 35 คน คิดเป็นร้อยละ 58.3 และผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 305 คน คิดเป็นร้อยละ 73.3 มีวัตถุประสงค์ลำดับแรกในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่เหมือนกันคือลงทุนซื้อขายหุ้นเพื่อต้องการกำไรส่วนต่าง ๆ (Capital Gain) รองลงมาทั้งผู้จัดการกองทุนจำนวน 21 คน คิดเป็นร้อยละ 35.0 และผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 44 คน คิดเป็นร้อยละ 10.6 มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนคือต้องการการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะเวลายาว

ตารางที่ 5.25 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามประเภทบัญชีที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์

ประเภทบัญชีที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. Credit Balance	-	-	28	6.7
2. Cash Balance	-	-	80	19.2
3. Cash	60	100.0	267	64.2
4. Cash Balance และ Cash	-	-	26	6.3
5. Credit Balance และ Cash Balance	-	-	9	2.2
6. Credit Balance และ Cash	-		6	1.4
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.25 พบว่า ผู้ลงทุนสถาบันจำนวน 63 คน คิดเป็นร้อยละ 100.0 ใช้บัญชีเงินสด (Cash) ในการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นข้อกำหนดของหน่วยงานกำหนดนโยบายให้ใช้บัญชีเงินสดในการซื้อขายหลักทรัพย์ ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีบัญชีที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทเงินสด จำนวน 267 คน คิดเป็นร้อยละ 64.2 รองลงมาคือ ประเภทบัญชี Cash Balance จำนวน 80 คน คิดเป็นร้อยละ 19.2 และที่น้อยที่สุดคือ ประเภทบัญชี Credit Balance และ Cash จำนวน 6 คน คิดเป็นร้อยละ 1.4

ตารางที่ 5.26 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

ความถี่ในการซื้อขายหุ้น	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ซื้อและขายทุกวัน	11	18.3	58	13.9
2. ซื้อและขายทุก 2-3 วัน	15	25.0	76	18.3
2. ซื้อและขายทุกสัปดาห์	19	31.7	81	19.5
4. ซื้อและขายหุ้นทุกเดือน	6	10.0	91	21.9

ตารางที่ 5.26 (ต่อ)

ความถี่ในการซื้อขายหุ้น	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
5. ซื้อและขายหุ้นทุก 3 เดือน	3	5.0	44	10.6
6. ซื้อและขายหุ้นทุก 6 เดือน	-	-	28	6.7
7. ซื้อขายหุ้นทุกปี	-	-	13	3.1
8. ขึ้นกับสภาวะตลาด	-	-	25	6.0
9. ขึ้นกับนโยบายกองทุน	6	10.0	-	-
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.26 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีความถี่ในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์โดยซื้อและขายหุ้นทุกสัปดาห์ จำนวน 19 คน คิดเป็นร้อยละ 31.7 รองลงมาคือ ซื้อและขายทุก 2–3 วัน จำนวน 15 คน คิดเป็นร้อยละ 25.0 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อและขายหุ้นทุก 3 เดือน จำนวน 3 คน คิดเป็นร้อยละ 5.0

ในขณะที่ ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีความถี่ในการซื้อและขายหุ้นทุกเดือน จำนวน 91 คน คิดเป็นร้อยละ 21.9 รองลงมาคือ ซื้อและขายทุกสัปดาห์ จำนวน 81 คน คิดเป็นร้อยละ 19.5 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อขายหุ้นทุกปี จำนวน 13 คน คิดเป็นร้อยละ 3.1

ตารางที่ 5.27 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 5 ปี

สัดส่วน (ร้อยละ)	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่าร้อยละ 20	-	-	13	3.1
2. ร้อยละ 20-ร้อยละ 40	-	-	3	0.7
3. ร้อยละ 41-ร้อยละ 60	-	-	5	1.2
4. ร้อยละ 61-ร้อยละ 80	-	-	2	0.5
5. สูงกว่าร้อยละ 80	-	-	2	0.5
6. ไม่ตอบ	-	-	391	94.0
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.27 พบว่า หากเปรียบเทียบกับจำนวนหุ้นที่มีอยู่ทั้งหมด ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 5 ปี จำนวนน้อยมาก เพียง 25 คน คิดเป็นร้อยละ 6 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด โดยส่วนใหญ่ซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 5 ปี ในสัดส่วนต่ำกว่าร้อยละ 20 จำนวน 13 คน คิดเป็นร้อยละ 3.1 รองลงมาคือ ซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 5 ปี ในสัดส่วนที่สูงกว่าร้อยละ 40 แต่ไม่เกินร้อยละ 60 ของหุ้นที่มีอยู่ จำนวน 5 คน คิดเป็นร้อยละ 1.2 และที่น้อยที่สุดคือถือครองหุ้นเกินกว่า 5 ปี สูงกว่าร้อยละ 60 แต่ไม่เกินร้อยละ 80 และสูงกว่าร้อยละ 80 ของจำนวนหุ้นที่มีทั้งหมด จำนวน 2 คน คิดเป็นร้อยละ 0.5 เท่ากัน ในขณะที่ไม่พบว่ามีผู้ลงทุนสถาบันรายใดที่ซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 5 ปี

ตารางที่ 5.28 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 3 ปีแต่ไม่เกิน 5 ปี

สัดส่วน (ร้อยละ)	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่าร้อยละ 20	-	-	13	3.1
2. ร้อยละ 20-ร้อยละ 40	-	-	10	2.4
3. ร้อยละ 41-ร้อยละ 60	-	-	5	1.2
4. ร้อยละ 61-ร้อยละ 80	-	-	2	0.5
5. สูงกว่าร้อยละ 80	-	-	1	0.2
6. ไม่ตอบ	-	-	385	92.5
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.28 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 3 ปี แต่ไม่เกิน 5 ปี จำนวนค่อนข้างน้อย เพียง 31 คน คิดเป็นร้อยละ 7.5 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด โดยส่วนใหญ่ซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 3 ปี แต่ไม่เกิน 5 ปี ในสัดส่วนต่ำกว่าร้อยละ 20 จำนวน 13 คน คิดเป็นร้อยละ 3.1 รองลงมาคือ ซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 3 ปี แต่ไม่เกิน 5 ปี ในสัดส่วนตั้งแต่ร้อยละ 20 ขึ้นไปแต่ไม่เกินร้อยละ 40 ของหุ้นที่มีอยู่ จำนวน 10 คน คิดเป็นร้อยละ 2.4 และที่น้อยที่สุดคือถือครองหุ้นเกินกว่า 3 ปี แต่ไม่เกิน 5 ปี สูงกว่าร้อยละ 80 ของจำนวนหุ้นที่มีทั้งหมด จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 0.24 ในขณะที่ไม่พบว่าผู้ลงทุนสถาบันรายใดที่ซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 3 ปี แต่ไม่เกิน 5 ปี

ตารางที่ 5.29 จำนวนและร้อยละของสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 1 ปีแต่ไม่เกิน 3 ปี

สัดส่วน (ร้อยละ)	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่าร้อยละ 20	-	-	19	4.6
2. ร้อยละ 20-ร้อยละ 40	-	-	19	4.6
3. ร้อยละ 41-ร้อยละ 60	-	-	18	4.3
4. ร้อยละ 61-ร้อยละ 80	-	-	5	1.2
5. สูงกว่าร้อยละ 80	-	-	6	1.4
6. ไม่ตอบ	-	-	349	83.9
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.29 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 1 ปีแต่ไม่เกิน 3 ปี จำนวน 67 คน คิดเป็นร้อยละ 16.1 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด โดยส่วนใหญ่ซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 3 ปี แต่ไม่เกิน 5 ปี ในสัดส่วนต่ำกว่าร้อยละ 20 และซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 20 ขึ้นไปแต่ไม่เกินร้อยละ 40 จำนวน 19 คน เท่ากัน คิดเป็นร้อยละ 4.6 รองลงมาคือ ซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 1 ปี แต่ไม่เกิน 3 ปี ในสัดส่วนสูงกว่าร้อยละ 40 แต่ไม่เกินร้อยละ 60 ของหุ้นที่มีอยู่ จำนวน 18 คน คิดเป็นร้อยละ 4.3 และที่น้อยที่สุดคือถือครองหุ้นเกินกว่า 1 ปี แต่ไม่เกิน 3 ปี สูงกว่าร้อยละ 60 แต่ไม่เกินร้อยละ 80 ของจำนวนหุ้นที่มีทั้งหมด จำนวน 5 คนคิดเป็นร้อยละ 1.2 ในขณะที่ไม่พบว่ามีผู้ลงทุนสถาบันรายใดที่ซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 1 ปีแต่ไม่เกิน 3 ปี

ตารางที่ 5.30 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 6 เดือน แต่ไม่เกิน 1 ปี

สัดส่วน (ร้อยละ)	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่าร้อยละ 20	7	11.7	25	6.0
2. ร้อยละ 20-ร้อยละ 40	6	10.0	22	5.3
3. ร้อยละ 41-ร้อยละ 60	10	16.7	28	6.7
4. ร้อยละ 61-ร้อยละ 80	11	18.3	5	1.2

ตารางที่ 5.30 (ต่อ)

สัดส่วน (ร้อยละ)	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
5. ร้อยละ 61-ร้อยละ 80	11	18.3	5	1.2
6. สูงกว่าร้อยละ 80	5	8.3	18	4.3
7. ไม่ตอบ	21	35.0	318	76.4
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.30 พบว่า ผู้จัดการกองทุนซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 6 เดือนแต่ไม่เกิน 1 ปี จำนวน 39 คน คิดเป็นร้อยละ 65.0 โดยส่วนใหญ่จะซื้อและถือครองหุ้นในสัดส่วนสูงกว่าร้อยละ 60 แต่ไม่เกินร้อยละ 80 จำนวน 11 คน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 18.3 รองลงมาคือซื้อและถือครองหุ้นในสัดส่วนที่สูงกว่า ร้อยละ 40 แต่ไม่เกินร้อยละ 60 จำนวน 10 คน คิดเป็นร้อยละ 16.7 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อและถือครองหุ้นสูงกว่าร้อยละ 80 จำนวน 5 คน คิดเป็นร้อยละ 8.3

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 6 เดือนแต่ไม่เกิน 1 ปี จำนวน 98 คน คิดเป็นร้อยละ 23.6 โดยส่วนใหญ่จะซื้อและถือครองหุ้นในสัดส่วนที่สูงกว่าร้อยละ 40 แต่ไม่เกินร้อยละ 60 และ จำนวน 28 คน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6.7 รองลงมาคือซื้อและถือครองในสัดส่วนที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 จำนวน 25 คน คิดเป็นร้อยละ 6.0 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อและถือครองหุ้นในสัดส่วนที่สูงกว่าร้อยละ 60 แต่ไม่เกินร้อยละ 80 จำนวน 5 คน คิดเป็นร้อยละ 1.2

ตารางที่ 5.31 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 3 เดือน แต่ไม่เกิน 6 เดือน

สัดส่วน (ร้อยละ)	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่าร้อยละ 20	17	28.3	27	6.5
2. ร้อยละ 20-ร้อยละ 40	12	20.0	12	2.9
3. ร้อยละ 41-ร้อยละ 60	5	8.3	18	4.3
4. ร้อยละ 61-ร้อยละ 80	-	-	5	1.2
5. สูงกว่าร้อยละ 80	1	1.7	8	1.9
6. ไม่ตอบ	25	41.7	346	83.2
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.31 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 3 เดือน แต่ไม่เกิน 6 เดือน จำนวน 34 คน คิดเป็นร้อยละ 56.7 โดยส่วนใหญ่มีสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นต่ำกว่าร้อยละ 20 จำนวน 17 คน เท่ากัน คิดเป็นร้อยละ 28.3 รองลงมาคือ สูงกว่าร้อยละ 20 แต่ไม่เกินร้อยละ 40 จำนวน 12 คน คิดเป็นร้อยละ 20.0 และที่น้อยที่สุดคือซื้อและถือครองหุ้นสูงกว่าร้อยละ 80 จำนวน 1 ราย คิดเป็นร้อยละ 1.7 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อย หากเปรียบเทียบกับจำนวนหุ้นที่มีอยู่ทั้งหมด ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 3 เดือน แต่ไม่เกิน 6 เดือน จำนวน 70 คน คิดเป็นร้อยละ 16.8 โดยส่วนใหญ่จะซื้อและถือครองหุ้นในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 20 จำนวน 27 คน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6.5 รองลงมาคือซื้อและถือครองในสัดส่วนร้อยละ 20 ไม่เกินร้อยละ 40 จำนวน 14 คน คิดเป็นร้อยละ 3.4 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อและถือครองหุ้นสูงกว่าร้อยละ 60 แต่ไม่เกินร้อยละ 80 จำนวน 5 คน คิดเป็นร้อยละ 1.2

ตารางที่ 5.32 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 1 เดือน แต่ไม่เกิน 3 เดือน

สัดส่วน (ร้อยละ)	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่าร้อยละ 20	19	31.7	30	7.2
2. ร้อยละ 20-ร้อยละ 40	10	16.7	23	5.5
3. ร้อยละ 41-ร้อยละ 60	2	3.3	34	8.2
4. ร้อยละ 61-ร้อยละ 80	-	-	6	1.4
5. สูงกว่าร้อยละ 80	-	-	27	6.5
6. ไม่ตอบ	29	48.3	296	71.2
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.32 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 1 เดือน แต่ไม่เกิน 3 เดือน จำนวน 31 คน คิดเป็นร้อยละ 51.7 โดยส่วนใหญ่ซื้อและถือครองต่ำกว่าร้อยละ 20 จำนวน 19 คน คิดเป็นร้อยละ 31.7 รองลงมาคือ ร้อยละ 20 แต่ไม่เกินร้อยละ 40 จำนวน 10 คน คิดเป็นร้อยละ 16.7 และที่น้อยที่สุดคือซื้อและถือครองหุ้นสูงกว่าร้อยละ 40 แต่ไม่เกินร้อยละ 60 จำนวน 2 คน คิดเป็นร้อยละ 3.3

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 1 เดือน แต่ไม่เกิน 3 เดือน จำนวน 120 คน คิดเป็นร้อยละ 28.8 โดยส่วนใหญ่จะซื้อและถือครองหุ้นในสัดส่วนที่สูงกว่าร้อยละ 40 แต่ไม่เกินร้อยละ 60 จำนวน 34 คน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.2 รองลงมาคือซื้อและถือครองในสัดส่วนต่ำกว่าร้อยละ 20 จำนวน 30 คน คิดเป็นร้อยละ 7.2 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อและถือครองหุ้นสูงกว่าร้อยละ 60 แต่ไม่เกินร้อยละ 80 จำนวน 6 คน คิดเป็นร้อยละ 1.4

ตารางที่ 5.33 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 2 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 1 เดือน

สัดส่วน (ร้อยละ)	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่าร้อยละ 20	9	15.0	26	6.3
2. ร้อยละ 20-ร้อยละ 40	8	13.3	13	3.1
3. ร้อยละ 41-ร้อยละ 60	2	3.3	30	7.2
4. ร้อยละ 61-ร้อยละ 80	-	-	5	1.2
5. สูงกว่าร้อยละ 80	-	-	14	3.4
6. ไม่ตอบ	41	68.3	328	78.8
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.33 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 2 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 1 เดือน จำนวน 19 คน คิดเป็นร้อยละ 31.7 โดยส่วนใหญ่ซื้อและถือครองต่ำกว่าร้อยละ 20 จำนวน 9 คน เท่ากัน คิดเป็นร้อยละ 15.0 รองลงมาคือ ร้อยละ 20 แต่ไม่เกินร้อยละ 40 จำนวน 8 คน คิดเป็นร้อยละ 13.3 และที่น้อยที่สุดคือซื้อและถือครองหุ้นสูงกว่าร้อยละ 40 แต่ไม่เกินร้อยละ 60 จำนวน 2 คน คิดเป็นร้อยละ 3.3

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 2 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 1 เดือน จำนวน 88 คน คิดเป็นร้อยละ 21.2 โดยส่วนใหญ่จะซื้อและถือครองหุ้นในสัดส่วนที่สูงกว่าร้อยละ 40 แต่ไม่เกินร้อยละ 60 จำนวน 30 คน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 7.2 รองลงมาคือซื้อและถือครองในสัดส่วนต่ำกว่าร้อยละ 20 จำนวน 26 คน คิดเป็นร้อยละ 6.3 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อและถือครองหุ้นสูงกว่าร้อยละ 60 แต่ไม่เกินร้อยละ 80 จำนวน 5 คน คิดเป็นร้อยละ 1.2

ตารางที่ 5.34 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือเกินกว่า 1 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 2 สัปดาห์

สัดส่วน (ร้อยละ)	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่าร้อยละ 20	8	13.3	26	6.3
2. ร้อยละ 20-ร้อยละ 40	5	8.3	16	3.8
3. ร้อยละ 41-ร้อยละ 60	4	6.7	15	3.6
4. ร้อยละ 61-ร้อยละ 80	-	-	2	0.5
5. สูงกว่าร้อยละ 80	1	1.7	11	2.6
6. ไม่ตอบ	42	70.0	346	83.2
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.34 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 1 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 2 สัปดาห์จำนวน 17 คน คิดเป็นร้อยละ 28.3 โดยส่วนใหญ่ซื้อและถือครองต่ำกว่าร้อยละ 20 จำนวน 8 คน เท่ากัน คิดเป็นร้อยละ 13.3 รองลงมาคือ ร้อยละ 20 แต่ไม่เกินร้อยละ 40 จำนวน 5 คน คิดเป็นร้อยละ 8.3 และที่น้อยที่สุดคือซื้อและถือครองหุ้นสูงกว่าร้อยละ 80 จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 1 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 2 สัปดาห์ จำนวน 70 คน คิดเป็นร้อยละ 16.8 โดยส่วนใหญ่จะซื้อและถือครองหุ้นในสัดส่วนต่ำกว่าร้อยละ 20 จำนวน 26 คน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6.3 รองลงมาคือซื้อและถือครองในสัดส่วนร้อยละ 20 แต่ไม่เกินร้อยละ 40 จำนวน 16 คน คิดเป็นร้อยละ 3.8 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อและถือครองหุ้นสูงกว่าร้อยละ 60 แต่ไม่เกินร้อยละ 80 จำนวน 2 คน คิดเป็นร้อยละ 0.5

ตารางที่ 5.35 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น โดยถือต่ำกว่า 1 สัปดาห์

สัดส่วน (ร้อยละ)	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่าร้อยละ 20	11	17.5	16	3.8
2. ร้อยละ 20-ร้อยละ 40	2	3.2	15	3.6
3. ร้อยละ 41-ร้อยละ 60	4	6.3	29	7.0
4. ร้อยละ 61-ร้อยละ 80	-	-	10	2.4
5. สูงกว่าร้อยละ 80	1	1.6	42	10.1
6. ไม่ตอบ	42	71.4	304	73.1
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.35 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นต่ำกว่า 1 สัปดาห์ จำนวน 18 คน คิดเป็นร้อยละ 30.0 โดยส่วนใหญ่ซื้อและถือครองต่ำกว่าร้อยละ 20 จำนวน 11 คน คิดเป็นร้อยละ 17.5 รองลงมาคือ ร้อยละ 41 แต่ไม่เกินร้อยละ 60 จำนวน 4 คน คิดเป็นร้อยละ 6.3 และที่น้อยที่สุดคือซื้อและถือครองหุ้นสูงกว่าร้อยละ 80 จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อย หากเปรียบเทียบกับจำนวนหุ้นที่มีอยู่ทั้งหมด ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ซื้อและถือครองหุ้นต่ำกว่า 1 สัปดาห์ จำนวน 112 คน คิดเป็นร้อยละ 26.9 โดยส่วนใหญ่จะซื้อและถือครองหุ้นในสัดส่วนสูงกว่าร้อยละ 80 จำนวน 42 คน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 10.1 รองลงมาคือซื้อและถือครองในสัดส่วนที่สูงกว่าร้อยละ 40 แต่ไม่เกินร้อยละ 60 จำนวน 29 คน คิดเป็นร้อยละ 7.0 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อและถือครองหุ้นสูงกว่าร้อยละ 60 แต่ไม่เกินร้อยละ 80 จำนวน 10 คน คิดเป็นร้อยละ 2.4

ตารางที่ 5.36 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นจำแนกตามจำนวนของผู้ลงทุนที่ตอบแบบสอบถาม

สัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้น	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 5 ปี	-	-	25	6.0
2. ซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ 3 ปี แต่ไม่เกิน 5 ปี	-	-	31	7.5
3. ซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ 1 ปี แต่ไม่เกิน 3 ปี	-	-	67	16.1
4. ซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ 6 เดือน แต่ไม่เกิน 1 ปี	39	65.0	98	23.6
5. ซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ 3 เดือน แต่ไม่เกิน 6 เดือน	34	56.7	70	16.8
6. ซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ 1 เดือน แต่ไม่เกิน 3 เดือน	31	51.7	120	28.8
7. ซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ 2 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 1 เดือน	19	31.7	88	21.2
8. ซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ 1 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 2 สัปดาห์	17	28.3	70	16.8
9. ซื้อและถือครองหุ้นต่ำกว่า 1 สัปดาห์	18	30.0	112	26.9

จากตารางที่ 5.36 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ 6 เดือน แต่ไม่เกิน 1 ปี จำนวน 39 คน คิดเป็นร้อยละ 65.10 รองลงมาคือซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ 3 เดือน แต่ไม่เกิน 6 เดือน จำนวน 34 คน คิดเป็นร้อยละ 56.7 และที่น้อยที่สุดคือซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ 1 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 2 สัปดาห์ จำนวน 17 คน คิดเป็นร้อยละ 28.3

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีสัดส่วนในการซื้อและถือครองหุ้นตั้งแต่ 1 เดือน แต่ไม่เกิน 3 เดือน จำนวน 120 คน คิดเป็นร้อยละ 28.8 รองลงมาคือซื้อและถือครองหุ้นต่ำกว่า 1 สัปดาห์ จำนวน 112 คน คิดเป็นร้อยละ 26.9 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 5 ปี จำนวน 25 คน คิดเป็นร้อยละ 6.0

ตารางที่ 5.37 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามจำนวนเงินที่ผู้ลงทุนใช้ในการสั่งซื้อขายหุ้นในแต่ละครั้ง

จำนวนเงิน	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำกว่า 100,000 บาท	-	-	198	47.6
2. 100,000 บาท – 500,000 บาท	-	-	160	38.5
3. 500,001 บาท – 1 ล้านบาท	-	-	34	8.2
4. 1,000,001 บาท – 5 ล้านบาท	10	16.7	20	4.8
5. 5,000,001 บาท – 10 ล้านบาท	8	13.3	4	1.0
6. 10,000,001 บาท – 20 ล้านบาท	18	30.0	-	-
7. 20,000,001 บาท – 30 ล้านบาท	7	11.7	-	-
8. 30,000,001 บาท – 40 ล้านบาท	3	5.0	-	-
9. 40 ล้านบาทขึ้นไป	12	20.0	-	-
10. ไม่ตอบ	2	3.3	-	-
รวม	60	100.0	416	100.0

จากตารางที่ 5.37 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่จำนวน 18 คน คิดเป็นร้อยละ 30.0 ใช้เงินในการสั่งซื้อขายหุ้นในแต่ละครั้งสูงกว่า 10 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 20 ล้านบาท รองลงมาผู้จัดการกองทุนจำนวน 12 คน คิดเป็นร้อยละ 20.0 ใช้เงินในการสั่งซื้อขายหุ้นในแต่ละครั้งสูงกว่า 40 ล้านและที่น้อยที่สุดคือผู้จัดการกองทุนจำนวน 3 คน คิดเป็นร้อยละ 5.0 ใช้เงินในการสั่งซื้อขายหุ้นในแต่ละครั้งสูงกว่า 30 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 40 ล้านบาท

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่จำนวน 198 คน คิดเป็นร้อยละ 47.6 ใช้เงินในการสั่งซื้อขายหุ้นในแต่ละครั้งต่ำกว่า 1 แสนบาท รองลงมาผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 160 คน คิดเป็นร้อยละ 38.5 ใช้เงินในการสั่งซื้อขายหุ้นในแต่ละครั้งตั้งแต่ 1 แสนบาทถึง 5 แสนบาท และที่น้อยที่สุดคือผู้ลงทุนจำนวนเพียง 4 คน คิดเป็นร้อยละ 1.0 ใช้เงินในการสั่งซื้อขายหุ้นในแต่ละครั้งสูงกว่า 5 ล้านบาท

ตารางที่ 5.38 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามหนังสือพิมพ์ที่ผู้ลงทุนติดตามบ่อยที่สุด

ผู้จัดการกองทุน			ผู้ลงทุนรายย่อย		
หนังสือพิมพ์	จำนวน	ร้อยละ	หนังสือพิมพ์	จำนวน	ร้อยละ
1. กรุงเทพธุรกิจ	39	70.0	1. ข่าวหุ้น	148	35.6
2. โพสต์ทูเดย์	9	15.0	2. กรุงเทพธุรกิจ	144	34.6
3. ข่าวหุ้น	9	15.0	3. ทันหุ้น	60	14.4
4. ทันหุ้น	7	11.7	4. ไม่อ่าน	52	12.5
5. บางกอกโพสต์	7	11.7	หนังสือพิมพ์	13	3.1
6. ฐานเศรษฐกิจ	7	11.7	5. โพสต์ทูเดย์	10	2.4
7. ข่าวหุ้น	6	10.0	6. ASTV	9	2.2
8. Financial	5	8.3	7. ไทยรัฐ	4	1.0
Time	4	6.7	8. บางกอกโพสต์	3	0.7
9. ASTV	2	3.3	9. มติชน	3	0.7
10. ประชาชาติ	1	1.7	10. อ่านทุกฉบับ	2	0.5
ธุรกิจ	1	1.7	11. กระแสหุ้น	2	0.5
11. คมชัดลึก	1	1.7	12. Financial Time	2	0.5
12. ไทยรัฐ	0	0	13. ไทยโพสต์	2	0.5
13. มติชน			14. เดลินิวส์	2	0.5
14. ไม่อ่าน			15. ข่าวสด	1	0.2
หนังสือพิมพ์			16. ฐานเศรษฐกิจ	1	0.2
			17. NATION	1	0.2
			18. Wall Street Journal	1	0.2
			19. Money & Wealth		
รวม	60	100.0	รวม	416	100.0

จากตารางที่ 5.38 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่จำนวน 39 คน คิดเป็นร้อยละ 65.0 ใช้ข้อมูลจากหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจเป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน รองลงมาผู้จัดการกองทุนจำนวน 9 คนเท่ากัน คิดเป็นร้อยละ 15.0 ใช้ข้อมูลจากหนังสือพิมพ์ข่าวหุ้นและหนังสือพิมพ์โพสต์ทูเดย์ เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน และไม่มีผู้จัดการกองทุนรายใดที่ไม่ใช้ข้อมูลจากหนังสือพิมพ์เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่จำนวน 148 คน คิดเป็นร้อยละ 35.58 ใช้ข้อมูลจากหนังสือพิมพ์ข่าวหุ้นเป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน รองลงมาผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 144 คน คิดเป็นร้อยละ 34.6 ใช้ข้อมูลจากหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจเป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน และที่น้อยที่สุดผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่จำนวน 1 คน เท่ากัน คิดเป็นร้อยละ 0.2 ใช้ข้อมูลจากหนังสือพิมพ์ฐานเศรษฐกิจ หนังสือพิมพ์ NATION Wall Street Journal และนิตยสาร Money & Wealth เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ มีผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 52 คนคิดเป็นร้อยละ 12.5 ไม่ใช้ข้อมูลจากหนังสือพิมพ์เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน

ตารางที่ 5.39 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามเว็บไซต์ที่ผู้ลงทุนติดตามบ่อยที่สุด

ผู้ลงทุนสถาบัน				ผู้ลงทุนรายย่อย			
	เว็บไซต์	จำนวน	ร้อยละ		เว็บไซต์	จำนวน	ร้อยละ
1.	www.bloomberg.com	33	55.0	1.	www.settrade.com	100	24.0
2.	www.settrade.com	15	25.0	2.	ไม่ได้ติดตามข้อมูลเว็บไซต์	95	22.8
3.	www.set.or.th	12	20.0	3.	www.efinancethai.net	65	15.6
4.	www.cnbc.com	10	16.7	4.	เว็บไซต์บริษัทหลักทรัพย์	47	11.3
5.	www.finance.yahoo.com	7	11.7	5.	www.set.or.th	39	9.4
6.	www.awsj.com	7	11.7	6.	www.pantip.com/cafe/sint	26	6.3
7.	www.manager.co.th	5	8.3		horn	15	3.6
8.	www.sec.or.th	5	8.3	7.	www.thaivi.com	14	3.4
9.	เว็บไซต์หนังสือพิมพ์ไทย	5	8.3	8.	www.stock2morrow.com	10	2.4
10.	www.cnn.com	4	6.7	9.	www.finance.yahoo.com	9	2.2
11.	www.bisnews.com/th/	4	6.7	10.	www.doohoon.com	8	1.9
12.	www.reuters.com	4	6.7	11.	www.bloomberg.com	8	1.9

ตารางที่ 5.39 (ต่อ)

ผู้ลงทุนสถาบัน			ผู้ลงทุนรายย่อย		
เว็บไซต์	จำนวน	ร้อยละ	เว็บไซต์	จำนวน	ร้อยละ
13. www.pantip.com/cafe/sinthorn/	2	3.3	12. www.setsmart.com	8	1.9
			13. www.bisnews.com/th/	7	1.7
14. ไม่ได้ติดตามข้อมูลผ่านเว็บไซต์	0	0	14. www.reuters.com	6	1.4
			15. www.cnbc.com	4	1.0
			16. www.sec.or.th	2	0.5
			17. www.greenbull.net	1	0.2
			18. www.taladhoon.com	1	0.2
			19. www.thunhoon.com	1	0.2

จากตารางที่ 5.39 พบว่า ผู้จัดการกองทุนทุกรายใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ในการตัดสินในลงทุน โดยผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ จำนวน 33 คน คิดเป็นร้อยละ 55.0 ใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ www.bloomberg.com เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน รองลงมาผู้จัดการกองทุนจำนวน 15 คน คิดเป็นร้อยละ 25.0 ใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ www.settrade.com เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่จำนวน 100 คน คิดเป็นร้อยละ 24.0 ใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ www.settrade.com เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน รองลงมาผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 65 คน คิดเป็นร้อยละ 15.6 ใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ www.efinancethai.net เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน และที่น้อยที่สุดผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 0.2 ใช้เว็บไซต์ www.greenbull.net เว็บไซต์ www.taladhoon.com และเว็บไซต์ www.thunhoon.com เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ ทั้งนี้ มีผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 95 คนคิดเป็นร้อยละ 22.8 ไม่ใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ในการตัดสินใจลงทุน

ตารางที่ 5.40 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสถานีโทรทัศน์/รายการโทรทัศน์ที่ผู้ลงทุนติดตามบ่อยที่สุด

ผู้จัดการกองทุน			ผู้ลงทุนรายย่อย		
สถานีโทรทัศน์/รายการ	จำนวน	ร้อยละ	สถานีโทรทัศน์/รายการ	จำนวน	ร้อยละ
1. ไม่ติดตามรายการโทรทัศน์	25	41.7	1. ไม่ติดตามรายการโทรทัศน์	134	32.2
			2. Money Channel	92	22.1
2. สถานี CNBC	12	20	3. ช่อง 9 อสมท.(จับเงินชนทอง)	65	15.6
3. สถานี Bloomberg	11	18.3	4. ช่อง 3	13	3.1
4. Money Channel	6	10.0	5. Nation Channel	10	2.4
5. TNN 24 News Channel	4	6.7	6. TNN 24 (เพื่อนนักลงทุน)	7	1.7
			7. ช่อง 7	7	1.7
6. CNN	4	6.7	8. TPBS	5	1.2
7. ช่อง 9 อสมท.	4	6.7	9. สถานี Bloomberg	5	1.2
8. NBT	1	1.7	10. NBT	2	0.5
9. TPBS	1	1.7	11. ASTV	2	0.5
10. UBC7	1	1.7	12. สถานีสุวรรณภูมิ (ส่องหุ้น)	1	0.2
11. ช่อง 3	0	0			
12. ช่อง 9	1	1.7	13. UBC 7	1	0.2
			14. CNN	1	0.2

จากตารางที่ 5.40 พบว่า มีผู้จัดการกองทุนจำนวน 25 ราย คิดเป็นร้อยละ 41.7 ไม่ใช้ข้อมูลจากรายการโทรทัศน์ในการตัดสินใจลงทุน ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ จำนวน 12 คน คิดเป็นร้อยละ 20.0 ใช้ข้อมูลจากสถานี CNBC เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน รองลงมาผู้จัดการกองทุนจำนวน 11 คน คิดเป็นร้อยละ 18.3 ใช้ข้อมูลจากสถานี Bloomberg เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่จำนวน 92 คน คิดเป็นร้อยละ 22.1 ใช้ข้อมูลจากการติดตามชมรายการ Money Channel ทางสถานี UBC 178 เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน รองลงมาผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 65 คน คิดเป็นร้อยละ 15.6 ใช้ข้อมูลจากรายการจับเงินชนทอง ทางช่อง 9 อสมท. เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน และที่น้อยที่สุดผู้ลงทุนรายย่อย

ส่วนใหญ่จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 0.2 เท่ากันใช้ข้อมูลที่ได้จากรายการส่องหุ้น สถานีสุวรรณภูมิ UBC7 และ CNN เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนใช้ข้อมูลจากเว็บไซด์ ทั้งนี้ มีผู้ลงทุนรายย่อย จำนวน 134 คนคิดเป็นร้อยละ 32.2 ไม่ใช้ข้อมูลจากเว็บไซด์ในการตัดสินใจลงทุน

ตารางที่ 5.41 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามสถานีวิทยุ/รายการวิทยุที่ผู้ลงทุนติดตามบ่อยที่สุด

ผู้จัดการกองทุน			ผู้ลงทุนรายย่อย		
สถานีวิทยุ/รายการ	จำนวน	ร้อยละ	สถานีวิทยุ/รายการ	จำนวน	ร้อยละ
1. ไม่ติดตามรายการวิทยุ	45	75.0	1. ไม่ติดตามรายการวิทยุ	111	26.7
2. คลื่น 96.5 FM	10	16.7	2. คลื่น 96.5 FM	30	7.2
3. คลื่น 105.5 FM	6	10.0	3. คลื่น 101 FM (เจาะเศรษฐกิจ)	25	6.0
4. คลื่น 101 FM	4	6.7	4. คลื่น 102.0 FM(ส่องเศรษฐกิจ	16	3.8
5. คลื่น 90.5 FM	2	3.3	5. เอกพิทยา เอี่ยมคงเอก)	15	3.6
6. คลื่น 100.5 FM	1	1.7	6. คลื่น 90.5 FM (เงินทองต้องรู้	13	3.1
			วีระ ธีระภัทร)		
			7. คลื่น 98.0 FM	8	1.9
			8. คลื่น 100.5 FM	5	1.2
			9. คลื่น 106.0 FM	4	1.0
			10. คลื่น 97.0 FM	3	0.7
			11. คลื่น 105.5 FM	2	0.5
			12. คลื่น 102.5 FM	1	0.2

จากตารางที่ 5.41 พบว่า มีผู้จัดการกองทุนจำนวน 45 ราย คิดเป็นร้อยละ 75.0 ไม่ใช้ข้อมูลจากรายการวิทยุในการตัดสินใจลงทุน ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ จำนวน 10 คนคิดเป็นร้อยละ 16.7 ใช้ข้อมูลจากสถานีวิทยุ คลื่น 96.5 FM เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน รองลงมาผู้จัดการกองทุนจำนวน 6 คน คิดเป็นร้อยละ 10.0 ใช้ข้อมูลจาก คลื่น 105.5 FM เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่จำนวน 30 คน คิดเป็นร้อยละ 7.2 ใช้ข้อมูลจากการติดตามชมรายการ เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน รองลงมาผู้ลงทุนรายย่อย

จำนวน 25 คน คิดเป็นร้อยละ 6.0 ใช้ข้อมูลจาก คลื่น 101 FM รายการเจาะเศรษฐกิจ เป็นแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน และที่น้อยที่สุดผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 0.2 เท่ากันใช้ข้อมูลที่ได้จากคลื่น 102.5 FM เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ มีผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 111 คนคิดเป็นร้อยละ ไม่ใช้ข้อมูลจากรายการวิทยุในการตัดสินใจลงทุน

5.2.2 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน

5.2.2.1 ปัจจัยมหภาคด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมือง

ตารางที่ 5.42 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยมหภาค : ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	13.3	43.3	12.3	30.0
2. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	11.7	31.7	7.9	18.5
3. อัตราเงินเฟ้อ	20.0	58.3	9.4	26.7
4. อัตราแลกเปลี่ยน	41.7	33.3	11.5	32.5
5. อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ(GDP)	36.7	56.7	13.5	43.5

จากตารางที่ 5.42 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยมหภาคด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมือง พิจารณาเฉพาะในส่วนของดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ (โดยวัดจากการรวมคะแนนความถี่ในการใช้ปัจจัยทุกครั้งและบ่อยครั้งเข้าด้วยกัน) โดยใช้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนสูงถึงร้อยละ 93.4 รองลงมาได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ร้อยละ 75.0 และที่น้อยที่สุดคืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ร้อยละ 43.4 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับผู้จัดการกองทุน โดยใช้ปัจจัยอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) เพียงร้อยละ 57.0 รองลงมาใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในการตัดสินใจลงทุนคิดเป็นร้อยละ 42.3 และที่น้อยที่สุดคืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ร้อยละ 26.4

ตารางที่ 5.43 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านดัชนีราคาหลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index)	66.7	30.0	40.4	47.1
2. ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 (Set 50 Index)	51.7	33.3	23.8	39.2
3. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ	38.3	41.7	25.7	42.5

จากตารางที่ 5.43 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) บ่อยครั้งที่สุด สูงถึงร้อยละ 96.7 รองลงมา ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 (Set 50 Index) คิดเป็นร้อยละ 85.0 และดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศน้อยที่สุดคิดเป็นร้อยละ 80 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) บ่อยครั้งที่สุดเช่นเดียวกับผู้จัดการกองทุน ร้อยละ 87.5 รองลงมาใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ ร้อยละ 68.2 และใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 (Set 50 Index) น้อยที่สุดคิดเป็นร้อยละ 63

ตารางที่ 5.44 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านราคาน้ำมันในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
ราคาน้ำมัน	38.3	51.7	25.2	47.8

จากตารางที่ 5.44 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่พิจารณาราคาน้ำมันเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนสูงถึงร้อยละ 90.5 สอดคล้องกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้จัดการกองทุนทุกรายเลือกลงทุนซึ่งเป็นธุรกิจน้ำมัน (PTT PTTEP TOP) ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้ราคาน้ำมันเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนร้อยละ 73.0

ตารางที่ 5.45 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านสภาวะอุตสาหกรรมในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. ประเภทอุตสาหกรรม	41.7	53.3	18.3	59.1
2. สภาพการตลาดและการแข่งขันของอุตสาหกรรม	45.0	45.0	13.2	50.5
3. แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม	40.0	50.0	16.1	53.4
4. วัฏจักรธุรกิจ	38.3	55.0	16.3	46.6

จากตารางที่ 5.45 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่พิจารณาประเภทของอุตสาหกรรมเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนสูงถึงร้อยละ 95.0 รองลงมาได้แก่ วัฏจักรธุรกิจ ร้อยละ 93.3และน้อยที่สุดได้แก่สภาพการตลาดและการแข่งขันของอุตสาหกรรม และแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม ร้อยละ 90.0 เท่ากัน จะเห็นได้ว่าผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับการพิจารณาภาวะอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ยในสัดส่วนที่สูงถึงร้อยละ 95.0ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับภาวะอุตสาหกรรมน้อยกว่าโดยผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับประเภทอุตสาหกรรม ร้อยละ 77.4 รองลงมาได้แก่ แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมร้อยละ 69.5 และน้อยที่สุดได้แก่ วัฏจักรธุรกิจร้อยละ 62.9

ตารางที่ 5.46 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านภาวะการเมืองในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
ความมีเสถียรภาพของรัฐบาลไทย	35.0	53.3	25.5	51.7

จากตารางที่ 5.46 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่พิจารณาความมีเสถียรภาพของรัฐบาลไทยเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนสูงถึงร้อยละ 88.3 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยพิจารณาความมีเสถียรภาพของรัฐบาลไทยเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนร้อยละ 77.2

ตารางที่ 5.47 ลำดับของความถี่ในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมืองในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ลำดับที่	ร้อยละความถี่	ลำดับที่	ร้อยละความถี่
1. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index)	1	96.7	1	87.5
2. ราคาน้ำมัน	2	95.0	4	73.0
3. อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ(GDP)	3	93.4	10	57.0
4. แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม	4	93.3	5	69.5
5. ประเภทอุตสาหกรรม	5	90.0	2	77.4
6. สภาพการตลาดและการแข่งขันของอุตสาหกรรม	5	90.0	7	63.7
7. วัฏจักรธุรกิจ	6	88.3	9	62.9
8. ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 (Set 50 Index)	7	85.0	8	63.0
9. ความมีเสถียรภาพของรัฐบาลไทย	8	83.3	3	77.2
10. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ	9	80.0	6	68.2
11. อัตราเงินเฟ้อ	10	78.3	13	36.1
12. อัตราแลกเปลี่ยน	11	75.0	11	44.0
13. อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	12	56.6	12	42.3
14. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	13	43.4	14	26.4

จากตารางที่ 5.47 พบว่า เมื่อพิจารณาในภาพรวมของปัจจัยด้านเศรษฐกิจและการเมืองพบว่าผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยมหภาค ด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมือง (โดยวัดจากรวมคะแนนทุกครั้งและบ่อยครั้งเข้าด้วยกัน) โดยใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนเป็นลำดับแรก คิดเป็นร้อยละ 96.7 รองลงมาคือ ราคาน้ำมันร้อยละ 95.0 และลำดับสุดท้ายคือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ร้อยละ 43.4 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) ร้อยละ 87.5 เป็นลำดับแรกเช่นเดียวกับผู้จัดการกองทุน รองลงมาคือ ประเภทอุตสาหกรรม ร้อยละ 77.4 และลำดับสุดท้ายคืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้เช่นเดียวกับผู้จัดการกองทุน ร้อยละ 26.4

5.2.2.2 ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท

ตารางที่ 5.48 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านราคาหุ้นในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. ราคาหุ้นถูก/แพง	65.0	26.7	40.4	46.6
2. หุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาถูก	18.3	58.3	13.5	57.9
3. หุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาแพง	10.0	21.7	5.0	33.2

จากตารางที่ 5.48 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่พิจารณาราคาหุ้นที่ตัดสินใจลงทุนว่าถูกหรือแพงร้อยละ 91.7 เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน รองลงมาได้แก่หุ้นส่วนใหญ่ทีเลือกลงทุนเป็นหุ้นราคาถูก ร้อยละ 76.6 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยพิจารณาราคาหุ้นที่ตัดสินใจลงทุนว่าถูกหรือแพงร้อยละ 87.0 รองลงมาได้แก่หุ้นส่วนใหญ่ทีเลือกลงทุนเป็นหุ้นราคาถูก ร้อยละ 71.4

ตารางที่ 5.49 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านอัตราส่วนทางการเงินในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. P/E Ratio	45.0	48.3	16.1	47.1
2. อัตราเงินปันผลตอบแทน(dividend yield)	40.0	50.0	23.3	45.4
3. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV)	38.3	46.7	15.1	42.5
4. อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	28.3	33.3	10.6	33.9
5. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	30.0	56.7	12.5	35.3
6. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA)	18.3	48.3	12.3	33.2
7. อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น	56.7	36.7	19.2	49.5
8. ค่าP/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG)	38.3	45.0	14.4	41.3

จากตารางที่ 5.49 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่พิจารณาอัตราส่วนทางการเงินในการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ค่าอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นสูงเป็นลำดับแรก คิดเป็นร้อยละ 93.4 เท่ากัน รองลงมา P/E Ratio คิดเป็นร้อยละ 93.3 และลำดับสุดท้ายคือ อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ร้อยละ 61.6 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินในการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ค่าอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) และอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นของหุ้นเป็นลำดับแรก คิดเป็นร้อยละ 68.7 เท่ากัน รองลงมาได้แก่ ค่าอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E) ของหุ้น ร้อยละ 63.2 และลำดับสุดท้ายคือ อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ร้อยละ 44.5

ตารางที่ 5.50 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านสภาพคล่องของหุ้นในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
หุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสูง	28.3	56.7	32.2	47.6

จากตารางที่ 5.50 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่พิจารณาสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นเป็นปัจจัย สำคัญในการตัดสินใจลงทุน คิดเป็นร้อยละ 85.0 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยพิจารณาหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นคิดเป็นร้อยละ 44.5

ตารางที่ 5.51 ลำดับของความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัทในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนกับผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ลำดับที่	ร้อยละความถี่	ลำดับที่	ร้อยละความถี่
1. อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น	1	93.4	4	68.7
2. P/E Ratio	2	93.3	5	63.2
3. ราคาหุ้นถูก/แพง	3	91.7	1	87.0
4. อัตราเงินปันผลตอบแทน(dividend yield)	4	90.0	4	68.7

ตารางที่ 5.51 (ต่อ)

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ลำดับที่	ร้อยละความถี่	ลำดับที่	ร้อยละความถี่
5. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	5	86.7	8	47.8
6. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV)	6	85.0	6	57.6
7. หุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสูง	6	85.0	2	79.8
8. ค่าP/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG)	7	83.3	7	55.7
9. หุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาถูก	8	76.6	3	71.4
10. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA)	9	66.6	9	45.5
11. อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	10	61.6	10	44.5
12. หุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาแพง	11	31.7	11	38.2

จากตารางที่ 5.51 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาค ด้านปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท (โดยวัดจากรวมคะแนนทุกครั้งและบ่อยครั้งเข้าด้วยกัน) โดยพิจารณาข้อมูลอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน ร้อยละ 93.4 เป็นลำดับแรก รองลงมาคือ P/E Ratio ร้อยละ 93.3 และลำดับสุดท้ายคือ หุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาแพง ร้อยละ 31.7 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยจุลภาค ด้านปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท โดยคำนึงถึงราคาหุ้นว่าถูกหรือแพงเป็นลำดับแรกคิดเป็นร้อยละ 87 และคำนึงถึงสภาพคล่องของหุ้นเป็นลำดับสอง ร้อยละ 79.8 ลำดับสุดท้ายคือหุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาแพง ร้อยละ 31.7

ตารางที่ 5.52 ความคิดเห็นของผู้ลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท

ปัจจัยจุลภาค :ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัทที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุน	ผู้จัดการกองทุน					ผู้ลงทุนรายย่อย				
	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ
1. หุ้นที่มี P/E ต่ำ	15.0	56.7	18.3	-	10.0	13.7	52.6	16.8	0.7	16.1
2. หุ้นที่มี P/E สูง	3.3	11.7	50.0	5.0	30.0	2.6	15.6	56.5	5.0	20.2
3. หุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) ต่ำ	10.0	65.0	13.3	-	11.7	9.6	43.0	24.0	1.7	21.6
4. หุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) สูง	1.7	8.3	55.0	5.0	30.0	2.6	17.1	49.8	4.8	25.7
5. หุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ต่ำ	10.0	46.7	20.0	-	23.3	10.8	42.3	20.2	1.9	24.8
6. หุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) สูง	3.3	-	48.3	16.7	31.7	3.4	11.8	52.6	5.8	26.4
7. หุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง	18.3	63.3	8.3	-	10.0	12.5	48.1	16.3	1.0	22.1
8. หุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ต่ำ	3.3	3.3	51.7	11.7	30.0	2.9	12.3	51.9	6.0	26.9
9. หุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) สูง	13.3	46.7	20.0	-	20.0	9.9	47.6	16.1	1.7	24.8
10. หุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) ต่ำ	3.3	3.3	51.7	6.7	35.0	1.7	13.0	51.2	6.0	28.1
11. หุ้นที่มีค่า P/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG) ต่ำ	6.7	48.3	28.3	1.7	15.0	6.5	26.9	28.4	3.4	34.9
12. หุ้นที่มีค่า P/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG) สูง	3.3	20.0	41.7	5.0	30.0	6.5	22.8	34.4	3.1	33.2

2.2.2.3 ความคิดเห็นของผู้ลงทุนกรณีมีการเปลี่ยนแปลงปัจจัยด้านปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัทและปัจจัยมหภาคด้านภาวะเศรษฐกิจ การเมืองและอัตราส่วนทางการเงิน

จากตารางที่ 5.52 แสดงร้อยละของความคิดเห็นของผู้ลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท ข้อคำถามนี้ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ในการวัดความรู้ความเข้าใจของผู้ลงทุนรายย่อยเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินโดยเปรียบเทียบกับผู้ลงทุนสถาบันซึ่งเป็นกลุ่มของผู้ลงทุนที่มีความรู้ทางด้านทฤษฎีการเงินและมีประสบการณ์ในการลงทุนสูง เพื่อที่จะนำข้อค้นพบที่ได้ไปนำเสนอผู้กำหนดนโยบายในส่วนของการพัฒนาความรู้ผู้ลงทุนต่อไป ในข้อคำถามในส่วนนี้ผู้วิจัยสอบถามผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่ม ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับความเข้าใจในปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท ในส่วนของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุน

จากตารางที่ 5.52 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท (โดยวัดจากรวมคะแนนเห็นด้วยอย่างยิ่งและเห็นด้วยเข้าด้วยกัน)ในประเด็นเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง ร้อยละ 81.6 รองลงมาคือ เลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) ต่ำ ร้อยละ 75.0 และที่น้อยที่สุดคือ เลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) สูง ร้อยละ 3.3 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาค ด้านปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท โดยตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้นที่มี P/E ต่ำ ร้อยละ 66.3 รองลงมาคือ เลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง ร้อยละ 60.6 และที่น้อยที่สุดคือ เลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) ต่ำ ร้อยละ 14.7

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาคำตอบของผู้ลงทุนรายย่อยเปรียบเทียบกับผู้จัดการกองทุนแล้ว ผู้วิจัยพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยยังตัดสินใจลงทุนโดยพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นที่รู้จักกันทั่วไปได้แก่ P/E โดยยังคงเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E ต่ำ ในขณะที่ยังขาดความเข้าใจในอัตราส่วนทางการเงินประเภทใหม่ที่เป็นประโยชน์กับผู้ลงทุน เช่น ค่า P/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG) ผู้ลงทุนรายย่อยใช้อัตราส่วนทางการเงินประเภทนี้เพียงร้อยละ 33.4 ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนใช้อัตราส่วนทางการเงินประเภทนี้ในการตัดสินใจลงทุนสูงถึงร้อยละ 55

ตารางที่ 5.53 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยมหภาคด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมือง

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจ	ผู้ลงทุนสถาบัน						ผู้ลงทุนรายย่อย			
	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ
1. ซื้อเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง	8.3	45.0	25.0	5.0	16.7	12.3	52.9	17.5	3.4	13.9
2. ขายเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงขึ้น	3.3	15.0	53.3	6.7	21.7	5.0	28.8	39.7	5.8	20.7
3. ซื้อเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลง	6.7	31.7	31.7	6.7	23.3	5.3	33.2	31.5	5.0	25.0
4. ขายเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น	3.3	13.3	53.3	8.3	21.7	4.3	25.2	37.3	6.3	26.9
5. ซื้อเมื่ออัตราเงินเฟ้อลดลง	10.0	18.3	35.0	10.0	26.7	4.8	30.8	34.1	4.3	26.0
6. ขายเมื่ออัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น	8.3	13.3	41.7	11.7	25.0	4.8	25.0	39.2	3.8	27.2
7. ซื้อเมื่อค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น	8.3	35.0	28.3	8.3	20.0	11.3	42.8	22.1	2.4	21.4
8. ขายเมื่อค่าเงินบาทอ่อนตัวลง	5.0	28.3	31.7	8.3	26.7	9.4	34.9	29.6	3.4	22.8
9. ซื้อเมื่อGDP สูงขึ้น	15.0	55.0	13.3	5.0	11.7	12.7	53.8	15.1	2.2	16.1
10. ขายเมื่อ GDP ลดลง	6.7	38.3	26.7	5.0	23.3	9.4	36.1	28.6	4.3	21.6
11. SET index สูงขึ้นจะซื้อหุ้น	3.3	6.7	45.0	1.7	43.3	9.4	35.6	38.5	4.8	11.8
12. SET index ลดลงจะซื้อหุ้น	8.3	18.3	35.0	1.7	36.7	13.2	49.5	21.6	4.1	11.5
13. SET index สูงขึ้นจะขายหุ้น	3.3	28.3	33.3	-	35.0	14.7	54.8	19.0	1.4	10.1
14. SET index ลดลงจะขายหุ้น	1.7	6.7	48.3	-	43.3	6.7	29.1	43.0	4.3	16.8
15. ดัชนีต่างประเทศสูงขึ้นจะซื้อหุ้น	3.3	23.3	35.0	5.0	33.3	6.5	39.7	30.0	4.3	19.5

ตารางที่ 5.53 (ต่อ)

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจ	ผู้ลงทุนสถาบัน					ผู้ลงทุนรายย่อย				
	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ
16. ดัชนีต่างประเทศลดลงจะซื้อหุ้น	3.3	10.0	38.3	6.7	41.7	5.3	21.4	43.3	7.0	23.1
17. ดัชนีต่างประเทศสูงขึ้นจะขายหุ้น	1.7	3.3	45.0	6.7	43.3	4.6	34.6	32.0	6.0	22.8
18. ดัชนีต่างประเทศลดลงจะขายหุ้น	1.7	10.0	38.3	5.0	45.0	5.3	20.9	41.1	6.0	26.7
19. ราคาน้ำมันลดลงจะซื้อหุ้น	5.0	13.3	35.0	6.7	40.0	4.3	29.8	39.9	4.1	21.9
20. ราคาน้ำมันสูงขึ้นจะซื้อหุ้น	3.3	15.0	31.7	3.3	46.7	3.6	28.4	43.3	3.1	21.6
21. ราคาน้ำมันลดลงจะขายหุ้น	3.3	8.3	31.7	3.3	53.3	1.9	22.4	47.1	3.1	25.5
22. ราคาน้ำมันสูงขึ้นจะขายหุ้น	3.3	3.3	36.7	5.0	51.7	2.9	27.2	41.8	3.8	24.3
23. ซื้อเมื่อการเมืองมั่นคง	13.3	53.3	20.0	-	13.3	16.8	54.3	13.0	3.4	12.5
24. ขายเมื่อการเมืองไม่มั่นคง	10.0	33.3	30.0	-	26.7	10.3	41.3	28.4	5.0	14.9
25. ถ้าอภิปรายไม่ไว้วางใจจะซื้อหุ้น	3.3	-	43.3	5.0	48.3	3.1	12.3	47.6	7.9	29.1
26. ถ้าอภิปรายไม่ไว้วางใจจะขายหุ้น	3.3	1.7	41.7	5.0	48.3	2.6	14.2	45.7	7.0	30.5
27. ถ้าชุมนุมหรือเดินขบวนจะซื้อหุ้น	3.3	8.3	41.7	6.7	40.0	1.9	20.0	44.0	7.5	26.7
28. ถ้าชุมนุมหรือเดินขบวนจะขายหุ้น	3.3	16.7	31.7	5.0	43.3	2.9	26.7	38.7	5.8	26.0

จากตารางที่ 5.53 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยมหภาค ด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมือง (โดยวัดจากรวมคะแนนเห็นด้วยอย่างยิ่งและเห็นด้วยเข้าด้วยกัน)ในประเด็นซื้อหุ้นเมื่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) สูงขึ้น ร้อยละ 70.0 รองลงมาคือ ซื้อหุ้นเมื่อรัฐบาลไทยมีเสถียรภาพทางการเมืองที่มั่นคง ร้อยละ 66.6 และที่น้อยที่สุดคือ ถ้ามีการอภิปรายไม่ไว้วางใจจะตัดสินใจซื้อหุ้น ร้อยละ 3.3 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยมหภาค ด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมือง โดยตัดสินใจซื้อหุ้นเมื่อรัฐบาลไทยมีเสถียรภาพทางการเมืองที่มั่นคงสูงถึง ร้อยละ 71.1 รองลงมาคือ ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยปรับตัวสูงขึ้นจะขายหุ้น ร้อยละ 69.5 ที่น้อยที่สุดคือ ถ้ามีการอภิปรายไม่ไว้วางใจจะตัดสินใจซื้อหุ้น ร้อยละ 15.4

2.2.2.4 ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท

ตารางที่ 5.54 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. ลงทุนในบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป	23.3	71.7	23.6	70.0
2. ลงทุนในบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล	28.3	35.0	20.0	62.0
3. ลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน	15.0	71.7	16.3	61.3
4. ลงทุนในบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง	36.7	61.7	20.9	53.8
5. ผู้บริหารมีความรู้ความสามารถมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ	3.3	63.3	17.5	62.5
6. ผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต	33.3	61.7	18.3	60.6
7. ลงทุนในบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์มาแล้วหลายปี	15.0	58.3	19.5	59.1
8. ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล เช่น การให้ข่าวของผู้บริหารในอดีตสอดคล้องกับความจริงที่เกิดขึ้นในอนาคต	38.3	56.7	20.0	63.2

จากตารางที่ 5.54 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาค ด้านปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท (โดยวัดจากรวมคะแนนทุกครั้งและบ่อยครั้งเข้าด้วยกัน)โดยเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง ร้อยละ 98.4 รองลงมาคือ ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต และลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล

เช่น การให้ข่าวของผู้บริหารในอดีตสอดคล้องกับความจริงที่เกิดขึ้นในอนาคต ร้อยละ 95.0 เท่ากัน และที่น้อยที่สุดคือ ลงทุนในหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล ร้อยละ 63.3 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาค ด้านปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท โดยเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป ร้อยละ 93.6 รองลงมาคือ ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล เช่น การให้ข่าวของผู้บริหารในอดีตสอดคล้องกับความจริงที่เกิดขึ้นในอนาคต ร้อยละ 83.2 และที่น้อยที่สุดคือ ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง ร้อยละ 74.7

ตารางที่ 5.55 ลำดับของความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนกับผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยเชิงคุณภาพ	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ลำดับที่	ร้อยละความถี่	ลำดับที่	ร้อยละความถี่
1. ลงทุนในบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง	1	98.4	8	74.7
2. ผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต	2	95.0	5	78.9
3. ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล เช่น การให้ข่าวของผู้บริหารในอดีตสอดคล้องกับความจริงที่เกิดขึ้นในอนาคต	2	95.0	2	83.2
5. ลงทุนในบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป	2	95.0	1	93.6
6. ลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน	3	86.7	7	77.6
7. ลงทุนในบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์มาแล้วหลายปี	4	73.3	6	78.6
8. ผู้บริหารมีความรู้ความสามารถมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ	5	66.6	4	80
9. ลงทุนในบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล	6	63.3	3	82.0

จากตารางที่ 5.55 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง เป็นลำดับแรกสูงถึงร้อยละ 98.4 ลำดับที่ 2 ให้ความสำคัญกับการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป มีผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต และบริษัทมีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล ร้อยละ 95.0 เท่ากัน และลำดับสุดท้ายคือ ลงทุนในหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล ร้อยละ 63.3 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีความเห็นในทางตรงกันข้ามโดยลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูงเป็น

ลำดับสุดท้าย แต่ให้ความสำคัญกับการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไปเป็นลำดับแรกร้อยละ 93.6 รองลงมาคือ ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลร้อยละ 83.2 ให้ความสำคัญในลำดับที่ 2 เท่ากับผู้จัดการกองทุน

2.2.2.5 ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงเทคนิคของบริษัท

ตารางที่ 5.56 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงเทคนิคของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. วิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line)	13.3	53.3	19.5	47.4
2. ใช้แผนภูมิแบบเส้น (Line Charts)วิเคราะห์ราคาหุ้น	11.7	46.7	13.2	36.8
3. ใช้แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) วิเคราะห์ราคาหุ้น	10.0	33.3	14.2	33.9
4. ใช้แผนภูมิแบบสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) วิเคราะห์ราคาหุ้น	10.0	23.3	9.1	25.5
5. ใช้แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Sticks) วิเคราะห์ราคาหุ้น	11.7	35.0	20.2	38.0
6. ใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	5.0	71.7	26.4	38.2
6. ใช้เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	3.3	60.0	21.9	38.2
7. ใช้ Relative Strength Index (RSI) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	5.0	55.0	19.5	38.5
9. ใช้ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	-	41.7	15.1	34..4

จากตารางที่ 5.56 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาค ด้านปัจจัยเชิงเทคนิคของบริษัท (โดยวัดจากการรวมคะแนนทุกครั้งและบ่อยครั้งเข้าด้วยกัน) โดยใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะลงทุน ร้อยละ 76.7 รองลงมาคือ ตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line) ร้อยละ 66.6 และที่น้อยที่สุดคือ ใช้แผนภูมิแบบสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นที่จะตัดสินใจลงทุน ร้อยละ 33.3 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาค ด้านปัจจัยเชิงเทคนิคของบริษัท โดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line) ร้อยละ 66.9 รองลงมา ใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) คาดการณ์

แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน ร้อยละ 64.6 และที่น้อยที่สุดคือ ใช้แผนภูมิแบบสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) เช่นเดียวกับผู้จัดการกองทุนในการวิเคราะห์ราคาหุ้นที่จะตัดสินใจลงทุน ร้อยละ 34.6

ตารางที่ 5.57 ลำดับของความถี่ในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคของบริษัทที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงเทคนิคของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ลำดับที่	ร้อยละความถี่	ลำดับที่	ร้อยละความถี่
1. เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	1	76.7	2	64.6
2. วิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line)	2	66.6	1	66.9
3. ใช้เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	3	63.3	3	60.1
4. ใช้ Relative Strength Index (RSI) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	4	60.0	5	58.0
5. แผนภูมิแบบเส้น (Line Charts)วิเคราะห์ราคาหุ้น	5	58.4	6	50.0
6. แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Sticks) วิเคราะห์ราคาหุ้น	6	46.7	4	58.2
7. แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) วิเคราะห์ราคาหุ้น	7	43.3	8	48.1
8. ใช้ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	8	41.7	7	49.5
9. แผนภูมิแบบสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) วิเคราะห์ราคาหุ้น	9	33.3	9	34.6

จากตารางที่ 5.57 พบว่า ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุนไม่แตกต่างกัน โดยผู้จัดการกองทุนตัดสินใจลงทุนโดยใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะลงทุนเป็นลำดับแรก ลำดับที่สองตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line) สลับกันกับผู้ลงทุนรายย่อยที่ใช้

การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line) และ ใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะลงทุนเป็นลำดับที่สอง สำหรับลำดับสุดท้ายผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มใช้แผนภูมิแบบสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นที่จะตัดสินใจลงทุน

2.2.2.6 ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ตารางที่ 5.58 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยข้อมูลข่าวสารด้านการใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
ใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์	43.3	46.7	14.4	57.9

จากตารางที่ 5.58 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร (โดยวัดจากรวมคะแนนทุกครั้งและบ่อยครั้งเข้าด้วยกัน) โดยใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุน ร้อยละ 90.0 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุน ร้อยละ 72.3

ตารางที่ 5.59 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยจำแนกความถี่ในการใช้ปัจจัยข้อมูลข่าวสารด้านการใช้สื่อต่าง ๆ ในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารในหนังสือพิมพ์	6.7	36.7	9.1	46.6
2. ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารทางวิทยุ	1.7	11.7	5.3	21.9
3. ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารทางโทรทัศน์	3.3	18.3	6.0	30.3
4. ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารเว็บไซด์	3.3	38.3	9.1	50.7
5. ใช้ข้อมูลที่ได้รับจากงานสัมมนา	11.7	51.7	4.3	31.3

จากตารางที่ 5.59 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร (โดยวัดจากรวมคะแนนทุกครั้งและบ่อยครั้งเข้าด้วยกัน) โดยใช้ข้อมูลที่ได้รับจากงานสัมมนาในการตัดสินใจลงทุน ร้อยละ 63.4 (งานสัมมนาในความคิดเห็นของผู้จัดการกองทุนหมายถึงงานสัมมนาที่ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนพบผู้ลงทุนสถาบันและการเข้าเยี่ยมชมบริษัท) รองลงมาใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารในหนังสือพิมพ์ในการตัดสินใจลงทุน ร้อยละ 43.4 และใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารทางวิทยุน้อยที่สุด ร้อยละ 13.4 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารเว็บไซต์ในการตัดสินใจลงทุน ร้อยละ 59.8 รองลงมาใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารในหนังสือพิมพ์ ร้อยละ 55.7 และใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารทางวิทยุน้อยที่สุด ร้อยละ 27.2

ตารางที่ 5.60 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยข้อมูลข่าวสารด้านการใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ของหน่วยงานที่กำหนดนโยบายในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. ใช้เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามราคาหุ้น	6.7	30.0	12.7	39.9
2. ใช้เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	10.0	36.7	13.0	40.4
3. ใช้เว็บไซต์ของ ก.ล.ต.ติดตามแบบรายงานต่างๆ	5.0	50.0	9.1	25.2
4. ใช้เว็บไซต์ของ ก.ล.ต.ติดตามข่าวสารของ ก.ล.ต.	3.3	43.3	7.5	20.9

จากตารางที่ 5.60 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร (โดยวัดจากรวมคะแนนทุกครั้งและบ่อยครั้งเข้าด้วยกัน) โดยใช้เว็บไซต์ของ ก.ล.ต.ในการติดตามแบบรายงานต่างๆ เช่น แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ ร้อยละ 55.0 รองลงมาใช้เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามข้อมูลบริษัทจดทะเบียน ร้อยละ 46.7 และใช้เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามราคาหุ้นน้อยที่สุด ร้อยละ 36.7 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ใช้ข้อมูลจากใช้เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามข้อมูลข่าวสารบริษัทจดทะเบียน ร้อยละ 53.4 รองลงมาใช้ข้อมูลจาก เว็บ

ไซต์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามราคาหุ้นร้อยละ 52.6 และใช้เว็บไซต์ของ ก.ล.ต.ติดตามข่าวสารของ ก.ล.ต. น้อยที่สุดร้อยละ 28.4

ตารางที่ 5.61 ลำดับของความถี่ที่ผู้ลงทุนใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารในการตัดสินใจลงทุน เปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ลำดับที่	ร้อยละความถี่	ลำดับที่	ร้อยละความถี่
1. บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์	1	90.0	1	72.3
2. งานสัมมนา	2	63.4	7	35.6
3. เว็บไซต์ ก.ล.ต.ติดตามแบบรายงานต่างๆ	3	55.0	8	34.3
4. เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามข้อมูลข่าวสารบริษัทจดทะเบียน	4	46.7	4	53.4
5. เว็บไซต์ ก.ล.ต.ติดตามข่าวสาร กฎเกณฑ์ ก.ล.ต.	5	46.6	9	28.4
6. บทวิเคราะห์ข่าวสารในหนังสือพิมพ์	6	43.4	3	55.7
7. บทวิเคราะห์ข่าวสารจากเว็บไซต์	7	41.6	2	59.8
8. เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามราคาหุ้น	8	36.7	5	52.6
9. บทวิเคราะห์ข่าวสารทางโทรทัศน์	9	21.6	6	36.3
10. บทวิเคราะห์ข่าวสารทางวิทยุ	10	13.4	10	27.2

จากตารางที่ 5.61 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น เป็นลำดับแรก เช่นเดียวกับผู้ลงทุนรายย่อย และผู้จัดการกองทุนใช้ข้อมูลที่ได้รับจากงานสัมมนาในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น ร้อยละ 63.4 เป็นลำดับที่สอง ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้บทวิเคราะห์ข่าวสารจากเว็บไซต์เป็นลำดับที่สอง และผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มที่ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารทางวิทยุในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นเป็นลำดับสุดท้าย

2.2.2.7 ปัจจัยด้านสังคมที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ตารางที่ 5.62 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยด้านสังคมด้านการลงทุนตามบุคคลใกล้ชิดในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยด้านสังคม	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว	-	1.7	2.6	14.2
2. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน	3.3	28.3	3.1	23.3

จากตารางที่ 5.62 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนตามคำแนะนำของบุคคลใกล้ชิด (โดยวัดจากรวมคะแนนทุกครั้งและบ่อยครั้งเข้าด้วยกัน) โดยซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนที่เป็นผู้จัดการกองทุนร้อยละ 31.6 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงานร้อยละ 30.5 และผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับการซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัวน้อยมากเพียงร้อยละ 1.6 ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับการซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัวร้อยละ 16.8

ตารางที่ 5.63 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยด้านสังคมด้านการใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนต่างประเทศในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยด้านสังคม	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน	1.7	21.7	5.3	35.3
2. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ	6.7	43.3	7.0	47.6

จากตารางที่ 5.63 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ ร้อยละ 50.0 ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบันเพียงร้อยละ 23.4 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ ร้อยละ 54.6 และใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบันร้อยละ 40.6

ตารางที่ 5.64 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยด้านสังคมด้านการซื้อขายหุ้นตามบุคคลอื่นในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยด้านสังคม	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
1. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์	-	1.7	2.9	16.8
2. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือข่าวลือในเว็บไซต์	-	1.7	2.9	13.7
3. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำในเว็บไซต์	-	5.0	2.9	19.7
4. ซื้อขายหุ้นตามผู้ลงทุนรายใหญ่	-	1.7	2.6	21.9
5. ซื้อหรือขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท	-	5.0	2.2	17.8

จากตารางที่ 5.64 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ไม่ให้ความสำคัญกับการซื้อขายหุ้นตามข่าวลือไม่ว่าจะเป็นข่าวลือในห้องค้าหรือเว็บไซต์ ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ ร้อยละ 54.6 และใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน ร้อยละ 40.6

ตารางที่ 5.65 ร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามความถี่ในการใช้ปัจจัยด้านสังคมด้านการซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยด้านสังคม	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง
ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำเจ้าหน้าที่การตลาด	-	21.7	6.3	37.0

จากตารางที่ 5.65 พบว่า ผู้จัดการกองทุนซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำเจ้าหน้าที่การตลาดของผู้ลงทุนสถาบันร้อยละ 21.7 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำเจ้าหน้าที่การตลาดสูงถึงร้อยละ 43.3

ตารางที่ 5.66 ลำดับของความถี่ในการใช้ปัจจัยด้านสังคมใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนกับผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยด้านสังคม	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ลำดับที่	ร้อยละความถี่	ลำดับที่	ร้อยละความถี่
1. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ	1	50.0	1	54.6
2. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน	2	31.6	4	26.4
3. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน	3	23.4	3	40.6
4. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำเจ้าหน้าที่การตลาด	4	21.7	2	43.3
5. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำในเวปไซด์	5	5.0	6	22.6
6. ซื้อขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท	5	5.0	7	20.0
7. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์	6	1.7	8	19.7
8. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในเวปไซด์	6	1.7	10	16.6
9. ซื้อขายหุ้นตามผู้ลงทุนรายใหญ่	6	1.7	5	24.5

จากตารางที่ 5.66 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านสังคม (โดยวัดจากรวมคะแนนทุกครั้งและบ่อยครั้งเข้าด้วยกัน) ในประเด็นใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ ร้อยละ 50.0 รองลงมาคือ ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน ร้อยละ 31.6 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์ ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในเว็บไซด์ และซื้อขายหุ้นตามข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อขายหุ้น ร้อยละ 1.7 เท่ากัน

ตารางที่ 5.67 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์ด้านกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนเป็นลำดับแรก

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. กลุ่มธุรกิจการเงิน	8	13.3	96	23.1
2. กลุ่มทรัพยากร	47	78.3	205	49.3
3. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	2	3.3	20	4.8
4. กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	-	-	3	0.7
5. กลุ่มบริการ	-	-	16	3.8
6. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	-	-	39	9.4
7. กลุ่มเทคโนโลยี	3	5.0	12	2.9
8. กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	-	-	15	3.6
9. กลุ่มวอร์แรนท์	-	-	3	0.7
10. ลงทุนใน SET 50	-	-	10	2.4

2.2.2.8 กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกตามกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน

จากตารางที่ 5.67 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่เลือกลงทุนในกลุ่มทรัพยากร จำนวน 47 คน คิดเป็นร้อยละ 78.3 ในลำดับ 1 รองลงมาคือ กลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 8 คน คิดเป็นร้อยละ13.3 และที่น้อยที่สุดคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 2 คน คิดเป็นร้อยละ 3.3 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่เลือกลงทุนในกลุ่มทรัพยากร จำนวน 205 คน คิดเป็นร้อยละ 49.3 รองลงมาเลือกลงทุนในกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 96 คน คิดเป็นร้อยละ 23.1 และที่น้อยที่สุดคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 39 คน คิดเป็นร้อยละ 9.4

ตารางที่ 5.68 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์ด้านประเภทหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุนเป็นลำดับแรก

ประเภทหลักทรัพย์ที่ลงทุน	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. Growth Stock	33	55.0	156	37.5
2. Defensive Stock	6	10.0	49	11.8
3. Speculative Stock	-	-	54	13.0
4. Blueship Stock	3	5.0	14	3.4
5. Cyclical Stock	1	1.7	33	7.9
6. Income Stock	16	26.7	105	25.2
7. Value Stock	1	1.7	-	-
8. SET50	-	-	1	0.2
9. Turn around stock	-	-	1	0.2

2.2.2.9 กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกตามประเภทหลักทรัพย์ที่ลงทุน

จากตารางที่ 5.68 พบว่า ในลำดับ 1 ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ประเภท Growth Stock จำนวน 33 คน คิดเป็นร้อยละ 55.0 รองลงมาคือ ประเภท Income Stock จำนวน 16 คน คิดเป็นร้อยละ 26.7 และที่น้อยที่สุดคือ ประเภท Cyclical Stock จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7

ในขณะที่พบว่าในลำดับ 1 ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่เลือกลงทุนในประเภท Growth Stock จำนวน 156 คน คิดเป็นร้อยละ 37.5 รองลงมาเลือกลงทุนในประเภท Income Stock จำนวน 105 คน คิดเป็นร้อยละ 25.2 ทั้ง 2 ประเภทนี้ไม่แตกต่างจากผู้จัดการกองทุน และที่น้อยที่สุดคือ เลือกลงทุนในประเภท Speculative Stock จำนวน 54 คน คิดเป็นร้อยละ 13.0

ตารางที่ 5.69 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามปัจจัยเชิงปริมาณของหุ้นที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนเป็นลำดับแรก

ปัจจัยเชิงปริมาณ	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. P/E Ratio	39	65.0	175	42.1
2. อัตราเงินปันผลตอบแทน	4	6.7	142	34.1
3. P/BV	4	6.7	37	8.9
4. D/E	2	3.3	7	1.7
5. ROE	5	8.3	30	7.2
6. ROA	2	3.3	11	2.6
7. PEG	11	18.3	11	2.6
8. ปัจจัยอื่น ๆ	1	1.7	46	11.1

2.2.2.10 กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกตามปัจจัยเชิงปริมาณของหุ้น

จากตารางที่ 5.69 พบว่าผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่เลือกปัจจัยเชิงปริมาณด้าน P/E Ratio ในการตัดสินใจ เป็นลำดับแรก จำนวน 39 คน คิดเป็นร้อยละ 65.0 รองลงมาคือ PEG จำนวน 11 คน คิดเป็นร้อยละ 18.3 และที่น้อยที่สุดคือ ปัจจัยอื่น ๆ ได้แก่ Competitive Advantage จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7

.ในขณะที่พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่เลือกใช้ปัจจัยเชิงปริมาณด้าน P/E Ratio เป็นปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนเป็นลำดับแรกเหมือนกับผู้จัดการกองทุนในการตัดสินใจ จำนวน 175 คน คิดเป็นร้อยละ 42.1 รองลงมาเลือกปัจจัยเชิงปริมาณด้านอัตราเงินปันผลตอบแทนในการตัดสินใจ จำนวน 142 คน คิดเป็นร้อยละ 34.1 และที่น้อยที่สุดคือ เลือกปัจจัยเชิงปริมาณด้าน P/BV ในการตัดสินใจ จำนวน 37 คน คิดเป็นร้อยละ 8.9

ตารางที่ 5.70 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามกลยุทธ์ในการซื้อหุ้น

กลยุทธ์ในการซื้อหุ้น	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. รอจังหวะการเข้าซื้อหุ้นเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน	30	50.0	172	41.3
2. ซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย	27	45.0	122	29.3
3. เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี	-	-	40	9.6
4. ซื้อหุ้นที่ได้รับความนิยมในขณะนั้น	-	-	3	.7
5. ซื้อหุ้นที่มีข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อ	-	-	1	0.2
6. ซื้อเมื่อผู้ลงทุนสถาบันซื้อสุทธิ	-	-	6	1.4
7. ซื้อเมื่อผู้ลงทุนต่างประเทศซื้อสุทธิ	-	-	2	0.5
8. ซื้อหุ้นตามข่าวลือในห้องค้า	-	-	1	0.2
9. ซื้อหุ้นตามข่าวลือในเว็บไซด์	1	1.7	14	3.4
10. ซื้อหุ้นเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยสูงขึ้น	-	-	4	1.0
11. ซื้อหุ้นเมื่อดัชนีตลาดต่างประเทศสูงขึ้น			1	.2
12. ซื้อหุ้นเมื่อการเมืองขาดเสถียรภาพ	-	-	13	3.1
13. ซื้อหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	2	3.3	30	7.2
14. อื่นๆ	1	1.7		

2.2.2.11 กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกตามกลยุทธ์การซื้อหลักทรัพย์

จากตารางที่ 5.70 พบว่า ในลำดับ 1 ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่เลือกรอจังหวะการเข้าซื้อหุ้นเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐานเป็นกลยุทธ์ในการซื้อหุ้น จำนวน 30 คน คิดเป็นร้อยละ 50.0 รองลงมาคือ เลือกซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย จำนวน 27 คน คิดเป็นร้อยละ 45.0 และที่น้อยที่สุดคือ ซื้อหุ้นตามข่าวลือในเว็บไซด์ และอื่น ๆ จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7 เท่ากัน

ในขณะที่พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยเลือกรอจังหวะการเข้าซื้อหุ้นเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐานเป็นกลยุทธ์ในการซื้อหุ้นเป็นลำดับแรก จำนวน 172 คน คิดเป็นร้อยละ 41.3 รองลงมาเลือกซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย จำนวน 122 คน คิดเป็นร้อยละ 29.3 และที่น้อยที่สุดคือ เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี จำนวน 40 คน คิดเป็นร้อยละ 9

ตารางที่ 5.71 จำนวนและร้อยละของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามกลยุทธ์ในการขายหุ้น

กลยุทธ์ในการขายหุ้น	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ขายเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่า	47	78.3	172	41.3
2. ขายเมื่อราคาเริ่มลดต่ำลง	3	5.0	28	6.7
3. ขายเมื่อมีกำไรประมาณ 10-20 % ของต้นทุน	1	1.7	112	26.9
4. ขายเมื่อกิจการมีกำไรลดลง	-	-	8	1.9
5. ขายเมื่อปัจจัยพื้นฐานของหุ้นเปลี่ยน	9	15.0	22	5.3
6. ขายเมื่อพบว่ามีหุ้นตัวอื่นที่น่าสนใจมากกว่า	3	5.0	14	3.4
7. ขายหุ้นเมื่อรู้ว่าคิดผิดหรือคาดการณ์ผิด	1	1.7	16	3.8
8. ขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้า	-	-	1	0.2
9. ขายเมื่อผู้ลงทุนสถาบันขายสุทธิ	-	-	2	0.5
10. ขายเมื่อผู้ลงทุนต่างประเทศขายสุทธิ	-	-	16	3.8
11. ขายเมื่อดัชนีต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้น	-	-	1	0.2
12. ขายเมื่อดัชนีต่างประเทศปรับตัวลดลง	-	-	8	1.9
13. ขายหุ้นตามข่าวลือในเวปไซต์	-	-	1	0.2
14. ขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	-	-	7	1.7
15. อื่นๆ	-	-		

2.2.2.12 กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกตามกลยุทธ์การขายหลักทรัพย์

จากตารางที่ 5.71 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่เลือกขายเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่าเป็นกลยุทธ์ในการขายหุ้นเป็นลำดับที่ 1 จำนวน 47 คน คิดเป็นร้อยละ 78.3 รองลงมาคือ ขายเมื่อปัจจัยพื้นฐานของหุ้นเปลี่ยน จำนวน 9 คน คิดเป็นร้อยละ 15.0 และที่น้อยที่สุดคือ ขายเมื่อมีกำไรประมาณ 10 % ของต้นทุน และขายหุ้นเมื่อรู้ว่าคิดผิดหรือคาดการณ์ผิด จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7 เท่ากัน

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่เลือกขายเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่าเป็นกลยุทธ์ในการขายหุ้น ลำดับแรกจำนวน 172 คน คิดเป็นร้อยละ 41.3 รองลงมาเลือกขายเมื่อมีกำไรประมาณ..%ของต้นทุนจำนวน 112 คน คิดเป็นร้อยละ 26.9 และที่น้อยที่สุดคือ เลือกขายเมื่อราคาเริ่มลดต่ำลง จำนวน 28 คน คิดเป็นร้อยละ 6.7

2.2.2.13 ข้อมูลเปรียบเทียบค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์

ตารางที่ 5.72 จำนวนและร้อยละของค่าเบต้าของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนลงทุนก่อนวันที่10 เม.ย. 53

หลักทรัพย์ที่ถือหุ้น	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. ต่ำที่สุด 0.000-0.249	-	-	2	0.5
2. ต่ำมาก 0.250-0.499	-	-	4	1.0
3. ต่ำ 0.500-0.749	-	-	33	7.9
4. ค่อนข้างต่ำ 0.750-0.999	2	3.3	71	17.1
5. เทียบเท่า 1.000	-	-	1	0.2
6. ค่อนข้างสูง 1.001-1.250	38	63.3	162	38.9
7. สูง 1.251-1.500	20	33.3	121	29.1
8. สูงมาก 1.501-1.750	-	-	22	5.3
รวม	60	100	416	100.0

ค่าเบต้าในงานวิจัยนี้หมายถึงตัวเลขที่ใช้วัดค่าความผันผวนที่เคยเกิดขึ้นในอดีตของราคาหุ้นเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นโดยรวม โดยค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1.0 และถ้าหากหุ้นสามัญใดที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 หมายความว่า ในอดีตที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยแล้วหุ้นสามัญตัวนั้นมีความผันผวนมากกว่าตลาดหุ้นโดยรวม ในขณะที่หุ้นสามัญใดที่มีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 หมายความว่า ในอดีตที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยแล้วหุ้นสามัญตัวนั้นมีความผันผวน น้อยกว่าตลาดหุ้นโดยรวม ตัวอย่างเช่นถ้าหุ้น ABC มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.15 หมายถึง ในอดีตที่ผ่านมาหุ้น ABC มีแนวโน้มที่จะขึ้นในทิศทางเดียวกันกับตลาดหุ้นโดยรวม และราคาหุ้นโดยเฉลี่ยจะขึ้นมากกว่าร้อยละ 15 ของตลาดหุ้นโดยรวม

จากตารางที่ 5.71 ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีค่าเบต้าค่อนข้างสูง คือมีค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุน เท่ากับ 1.001-1.250 จำนวน 38 คน คิดเป็นร้อยละ

63.3 รองลงมาคือ มีค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุนสูงถึง 1.251-1.500 จำนวน 20 คน คิดเป็นร้อยละ 33.4 และที่น้อยที่สุดคือ ผู้ลงทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุนค่อนข้างต่ำ 0.750–0.999 จำนวน 2 คน คิดเป็นร้อยละ 3.3

ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีค่าเบต้าค่อนข้างสูง คือมีค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุน เท่ากับ 1.001-1.250 จำนวน 162 คน คิดเป็นร้อยละ 38.9 รองลงมาคือ มีค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุนสูงถึง 1.251 -1.500 จำนวน 121 คน คิดเป็นร้อยละ 29.1 และที่น้อยที่สุดคือ ผู้จัดการกองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุนต่ำที่สุด 0.000-0.249 จำนวน 2 คน คิดเป็นร้อยละ 0.5

2.2.2.14 ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุน

ตารางที่ 5.73 จำนวนและร้อยละของผลตอบแทนจากการลงทุนโดยเฉลี่ย

ผลตอบแทนจากการลงทุน	ณ 31 ธ.ค.52		ณ 28 ก.พ.53		ก่อนวันที่ 10 เม.ย.53	
ของผู้ลงทุน	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. -50% ถึง -26%	-	-	-	-	-	-
2. -25% ถึง -1%	1	1.7	4	6.7	2	3.3
3. 0%	35	58.3	34	56.7	34	56.7
4. 1% ถึง 25%	7	11.7	17	28.3	21	35.0
5. 26% ถึง 50%	3	5.0	1	1.7	-	-
6. 51% ถึง 100%	11	18.3	1	1.7	1	1.7
7. 101% ถึง 150%	-	-	-	-	-	-
8. 151% ถึง 200%	-	-	-	-	-	-
9. มากกว่า 200% ขึ้นไป	-	-	-	-	-	-
10. ไม่ตอบ	3	5.0	3	5.0	2	3.3
รวม	60	100.0	60	100.0	60	100.0

จากตารางที่ 5.73 พบว่า ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีผลตอบแทนจากการลงทุนโดยเฉลี่ย ณ วันที่ 31 ธ.ค. 52 0 % จำนวน 35 คน คิดเป็นร้อยละ 58.3 รองลงมาคือ 51% ถึง 100% จำนวน 11 คน คิดเป็นร้อยละ 18.3 และที่น้อยที่สุดคือ -25% ถึง -1% จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7

ณ วันที่ 28 ก.พ. 53 ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีผลตอบแทนจากการลงทุนโดยเฉลี่ย 0% จำนวน 34 คน คิดเป็นร้อยละ 56.7 รองลงมาคือ 1% ถึง 25% จำนวน 17 คน คิดเป็นร้อยละ 28.3 และที่น้อยที่สุดคือ 26% ถึง 50% และ 51% ถึง 100% จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7 เท่ากัน

ก่อนวันที่ 10 เม.ย.53 ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีผลตอบแทนจากการลงทุนโดยเฉลี่ย 0 % จำนวน 34 คน คิดเป็นร้อยละ 56.7 รองลงมาคือ 1% ถึง 25% จำนวน 21 คน คิดเป็นร้อยละ 35.0 และที่น้อยที่สุดคือ 51% ถึง 100% จำนวน 1 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7

5.3 ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อยและผู้จัดการกองทุนเกี่ยวกับนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์หลักในการนำเสนอข้อเสนอแนะและความคิดเห็นเกี่ยวกับนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนต่อหน่วยงานที่หน้าที่กำหนดนโยบายในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน ดังนั้นเพื่อให้งานวิจัยสมบูรณ์ ในตอนท้ายของแบบสอบถามและในช่วงสุดท้ายของการสัมภาษณ์เชิงลึก จึงมีคำถามปลายเปิด เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนได้แสดงความคิดเห็นโดยเสรี โดยได้สอบถามความคิดเห็นจากผู้ลงทุนถึงความคิดเห็นและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับนโยบายเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนรวมถึงนโยบายที่ผู้ลงทุนกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าเป็นปัญหาและอุปสรรคในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำเสนอผู้กำหนดนโยบายได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อประกอบการพิจารณาในการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนต่อไป

ตารางที่ 5.74 ความคิดเห็นผู้ลงทุนจำแนกตามข้อเสนอแนะเชิงนโยบายของผู้ลงทุน

ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน	ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย
1. ภาพลักษณ์ของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน (10 ความคิดเห็น)	1. ภาพลักษณ์ของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน (81 ความคิดเห็น)
2. การขยายฐานผู้ลงทุน (40 ความคิดเห็น)	
3. การเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์	2. การขยายฐานผู้ลงทุน (28 ความคิดเห็น)

ตารางที่ 5.74 (ต่อ)

ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน	ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย
(0 ความคิดเห็น) 4. การกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ (0 ความคิดเห็น) 5. การกำกับดูแลเจ้าหน้าที่การตลาด (1 ความคิดเห็น) 6. การกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน (9 ความคิดเห็น) 7. การส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน (5 ความคิดเห็น) 8. นโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน (0 ความคิดเห็น)	3. การเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์ (26 ความคิดเห็น) 4. การกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ (25 ความคิดเห็น) 5. การกำกับดูแลเจ้าหน้าที่การตลาด (7 ความคิดเห็น) 6. การกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน (20 ความคิดเห็น) 7. การส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน (25 ความคิดเห็น) 8. นโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน (25 ความคิดเห็น)

จากการศึกษา พบว่า มีข้อคำถามที่สอบถามผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในคำถามปลายเปิด 3 ข้อ ได้แก่ ข้อคำถามที่ว่านโยบายใดที่ผู้ลงทุนเห็นว่าเป็นประโยชน์ต่อการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ นโยบายที่เป็นอุปสรรคต่อการซื้อขาย และข้อเสนอแนะเกี่ยวกับนโยบายที่ผู้ลงทุนคิดว่าจะเป็นประโยชน์ต่อตัวผู้ลงทุน ในการตอบคำถามของผู้ลงทุนมีการตอบคำถามที่หลากหลาย บางคำตอบไม่ตรงกับข้อคำถาม แต่คำตอบนั้นก็เป็นประโยชน์ในการนำเสนอผู้กำหนดนโยบาย จึงได้นำคำตอบของผู้ลงทุนมาจัดกลุ่มใหม่เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนโดยคัดเลือกเฉพาะคำตอบในส่วนของนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน โดยจำแนกเป็นข้อเสนอแนะนโยบายใน 7 ด้าน ดังนี้ 1) ความคิดเห็นและข้อเสนอแนะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับภาพลักษณ์หรือมุมมองของผู้ลงทุนต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะหน่วยงานที่กำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน 2) ข้อเสนอแนะนโยบายในการขยายฐานผู้ลงทุน 3) ข้อเสนอแนะนโยบายด้านการกำกับดูแลการเผยแพร่ข้อมูลที่มีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ 4) ข้อเสนอแนะนโยบายด้านการกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับผู้ลงทุน 5) ข้อเสนอแนะนโยบายด้านการกำกับดูแลเจ้าหน้าที่การตลาดที่เป็นผู้มีบทบาทใกล้ชิดกับผู้ลงทุนและมีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุน 6) นโยบายด้านการกำกับดูแล

บริษัทจดทะเบียนซึ่งเป็นเจ้าของหุ้นที่ผู้ลงทุนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และ 7) ข้อเสนอแนะนโยบายในการส่งเสริมความรู้ให้กับผู้ลงทุน สุดท้ายจะนำเสนอข้อสรุปเกี่ยวกับนโยบายที่ผู้ลงทุนเห็นว่าเป็นประโยชน์และสมควรคงไว้เพื่อประโยชน์ของผู้ลงทุน

ในการสอบถามความคิดเห็นผู้ลงทุนในส่วนของแบบสอบถาม ได้ทำการสอบถามจากผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 416 ราย และผู้บริหารและผู้จัดการกองทุนที่รับผิดชอบกองทุนที่ลงทุนในหุ้นจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนทุกแห่ง สำนักงานประกันสังคม บริษัทอเมริกัน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด ในฐานะตัวแทนของผู้ลงทุนสถาบันไทยและต่างประเทศจำนวน 60 ราย ในส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยมีผู้แสดงความคิดเห็นในข้อคำถามปลายเปิดในส่วนนี้จำนวนถึง 128 ราย คิดเป็นร้อยละ 30.77 ของผู้ตอบแบบสอบถามทั้งหมด ความคิดเห็นที่ได้รับจากผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 237 ความคิดเห็น ในขณะที่มีผู้ลงทุนสถาบันที่แสดงความคิดเห็นจำนวนทั้งสิ้น 32 ราย คิดเป็นร้อยละ 53.33 ของผู้ตอบแบบสอบถามทั้งหมด ความคิดเห็นที่ได้รับจากผู้ลงทุนสถาบันจำนวน 65 ความคิดเห็น

ตารางที่ 5.75 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับภาพลักษณ์ของหน่วยงานกำหนดนโยบาย

ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย	ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน
1. กฎกติกาหยุมหยิม มากเกินไป ทำลายความเชื่อมั่นนักลงทุน ไม่เคยมีการประเมินผลกระทบกับผู้ลงทุน (7ราย)	1. ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ ควรออกกฎที่ไม่ซับซ้อน คิดรอบเดียวจบจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน (1 ราย)
2. นโยบายเปลี่ยนแปลงบ่อย สับสน (1ราย)	2. ประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต. และข้อจำกัดในการลงทุนต่างๆ เป็นอุปสรรคในการลงทุน (1 ราย)
3. กำหนดนโยบายที่เป็นธรรมแก่นักลงทุนทุกประเภท	3. ยกเลิกเกณฑ์ Turn Over List (1 ราย)
3.1 นโยบายต้องไม่ให้ประโยชน์เฉพาะรายใหญ่กับสถาบัน เช่น นโยบายเปิดเสรีค่าคอมทำให้รายใหญ่ได้เปรียบ (7 ราย)	4. นโยบายต่างๆ ถูกกำหนดโดยคนที่ไม่ได้ลงทุนในธุรกิจหลักทรัพย์ และไม่เคยมีการประเมินผลกระทบจากนโยบาย (2 ราย)
3.2 ดูแลพอร์ทบริษัทหลักทรัพย์อย่าให้เอาเปรียบรายย่อย และขอให้เสียค่าธรรมเนียมเท่าเทียมกับรายย่อย (12 ราย)	5. ก.ล.ต. ลงโทษผู้กระทำผิดล่าช้าหรือทำไม่ได้โดยเฉพาะผู้มีอิทธิพล เช่น นักการเมือง หรือพวกพ้อง (1 ราย)
3.3 อยากให้ ก.ล.ต. กับตลาดดูแลรายใหญ่และรายย่อยให้เท่าเทียมอย่าเข้าข้างใคร (2 ราย)	6.ความไม่โปร่งใสของหน่วยงานกำกับดูแล (1 ราย)
4.อยากให้ยกเลิกนโยบายที่ส่งเสริมให้นักลงทุนเล่นหุ้น	7.ความสามารถในการจับคนปั่นหุ้นของ กลต.

ตารางที่ 5.75 (ต่อ)

ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย	ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน
แบบเก็งกำไร เช่น Click to Win และสนับสนุนนโยบายการให้ความรู้กับนักลงทุนรายย่อย เช่น Opportunity Day (3 ราย) 5. ยกเลิกเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคในการลงทุน 5.1 Turn Over list ทำให้สภาพคล่องของหุ้นหาย (19 ราย) 5.2 การวางหลักประกัน 15% (2 ราย) 5.3 กำหนดวงเงินให้รายย่อยออกได้กรณี Cash settlement เช่น 1 แสนบาท (1 ราย) 6. ไม่มีการประชาสัมพันธ์นโยบายเกี่ยวกับผู้ลงทุน (1 ราย) 7. เพิ่มบทลงโทษคนปั่นหุ้น ผู้บริหารทุจริต (4 ราย) 8. ดำเนินการกับผู้กระทำผิดช้า จับได้แต่รายเล็ก เลือกปฏิบัติ ไม่โปร่งใส ลงโทษไม่สมกับความเสียหาย (15 ราย) 9. ตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองรายย่อย (2 ราย) 10.ระบบ Settrade เวลามีการซื้อขายปริมาณมากระบบจะล่ม ช่วยดูแลด้วย (1 ราย) 11.โทรศัพท์โทรติดยาก ตอบเรื่องร้องเรียนทุกราย (4 ราย)	ยังคงไม่มีประสิทธิภาพ (1 ราย) 8. ควรมีการลงโทษอย่างจริงจัง และมีบทลงโทษที่รุนแรงในกรณีที่มีการ กระทำความผิดโดยเฉพาะเรื่องการหลอกลวง ในงบบัญชีและการให้ข่าวที่จงใจให้เข้าใจผิดและบรรษัทภิบาล (3 ราย)

5.3.1 ด้านภาพลักษณ์ของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน

จากตารางที่ 5.75 พบว่า ความคิดเห็นของผู้ลงทุนในส่วนของมุมมองต่อภาพลักษณ์ของหน่วยงานที่เป็นผู้กำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเห็นได้ว่าสามารถจำแนกความคิดเห็นของผู้ลงทุนได้เป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) ภาพลักษณ์ของผู้กำหนดนโยบายในฐานะผู้กำหนดกฎเกณฑ์ 2) ภาพลักษณ์ของผู้กำหนดนโยบายในฐานะผู้บังคับใช้กฎหมาย

5.3.1.1 ภาพลักษณ์ของผู้กำหนดนโยบายในฐานะผู้กำหนดกฎเกณฑ์

จากการศึกษา พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยมีความคิดเห็นต่อภาพลักษณ์ในด้านนี้จำนวนสูงถึง 55 ราย คิดเป็นร้อยละ 23.21 ของความคิดเห็นทั้งหมด ผู้ลงทุนสถาบันมีความคิดเห็นต่อ

ภาพลักษณ์นี้จำนวน 6 ราย คิดเป็นร้อยละ 9.23 ของความคิดเห็นทั้งหมด เมื่อพิจารณาถึงถ้อยคำในการเสนอความเห็นของผู้ลงทุนพบว่าเป็นการเสนอความคิดเห็นในเชิงลบต่อหน่วยงานที่กำหนดนโยบาย โดยผู้ลงทุนทั้งที่เป็นผู้ลงทุนรายย่อยและผู้จัดการกองทุนในฐานะที่เป็นตัวแทนของผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนต่างประเทศ มีความเห็นตรงกันว่ากฎเกณฑ์ที่ออกโดยผู้กำหนดนโยบายมีจำนวนมาก โดยผู้ลงทุนให้ความเห็นว่า “หยุมหยิม”“ซับซ้อน” “เปลี่ยนแปลงบ่อย” “สับสน” รวมถึงข้อเสนอแนะที่ระบุว่าให้กำหนดนโยบายที่เป็นธรรมต่อผู้ลงทุนในทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นถึงความสงสัยหรือการแสดงออกถึงความไม่เชื่อมั่นในการกำหนดนโยบายว่ามีการเอื้อประโยชน์ให้เฉพาะกับผู้ลงทุนรายใหญ่หรือผู้ลงทุนสถาบันหรือไม่ และผู้จัดการกองทุนยังมีมุมมองว่า “นโยบายต่าง ๆ ถูกกำหนดโดยคนที่ไม่ได้ลงทุนในธุรกิจหลักทรัพย์ และไม่เคยมีการประเมินผลกระทบจากนโยบาย” นอกจากนี้ ยังมีความคิดเห็นว่ากฎเกณฑ์บางกฎเกณฑ์เป็นข้อจำกัดในการลงทุนและเป็นการส่งเสริมให้ผู้ลงทุนเป็นผู้ลงทุนที่ไม่มีคุณภาพ เช่น “มาร์เก็ตติ้งมือทอง” ที่ให้รางวัลกับเจ้าหน้าที่การตลาดที่มีลูกค้ามากสุดภายในเวลาที่กำหนดหรือ “Click to Win” ที่ให้รางวัลกับผู้ลงทุนที่ทำกำไรได้สูงสุดในเกมส์ ซึ่งเป็นการสร้างนักลงทุนประเภทเก็งกำไร อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนได้เสนอแนะความคิดเห็นให้คงนโยบายในส่วนของการให้ความรู้กับผู้ลงทุน โดยการเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนได้พบกับผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน “Opportunity Day” เนื่องจากเห็นว่าเป็นประโยชน์กับผู้ลงทุนในการรับทราบวิสัยทัศน์ในการบริหารงานของผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน ภาพลักษณ์เหล่านี้เป็นสิ่งที่อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นต่อหน่วยงานผู้กำหนดนโยบาย เป็นความคิดเห็นของผู้ลงทุนที่พึงรับทราบ และพิจารณาหาแนวทางในการนำเสนอข้อเท็จจริงเพื่อทำความเข้าใจกับผู้ลงทุนต่อไป

5.3.1.2 ภาพลักษณ์ของผู้กำหนดนโยบายในฐานะผู้บังคับใช้กฎหมาย

ผู้ลงทุนรายย่อยมีความคิดเห็นต่อภาพลักษณ์ในด้านนี้จำนวน 19 ราย คิดเป็นร้อยละ 8.02 ของความคิดเห็นทั้งหมด ผู้ลงทุนสถาบันมีความคิดเห็นต่อภาพลักษณ์นี้จำนวน 5 ราย คิดเป็นร้อยละ 7.69 ของความคิดเห็นทั้งหมดเมื่อพิจารณาถึงถ้อยคำในการเสนอความเห็นของผู้ลงทุนพบว่าเป็นการเสนอความคิดเห็นในเชิงลบต่อหน่วยงานที่กำหนดนโยบายเช่นเดียวกับภาพลักษณ์แรก โดยผู้ลงทุนรายย่อยมีความเห็นว่า “ดำเนินการกับผู้กระทำผิดช้า จับได้แต่รายเล็กเลือกปฏิบัติ ไม่โปร่งใส ลงโทษไม่สมกับความเสียหาย” จำนวน 15 รายสูงถึงร้อยละ 78.95 จากผู้แสดงความคิดเห็นต่อภาพลักษณ์ในด้านนี้จำนวนทั้งสิ้น 19 ราย ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนแสดงความคิดเห็นที่แสดงถึงการขาดความเชื่อมั่นในความโปร่งใส การปฏิบัติงาน และความล่าช้าเช่นเดียวกับผู้ลงทุนรายย่อย ทั้งนี้ ผู้ลงทุนในทั้งสองกลุ่มยังให้ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการเพิ่มโทษกับผู้ที่กระทำผิดในการสร้างราคาหลักทรัพย์และผู้บริหารที่ทุจริตด้วย

ตารางที่ 5.76 ความคิดเห็นเกี่ยวกับนโยบายด้านการขยายฐานผู้ลงทุน

ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน	ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย
1. ส่งเสริมการลงทุนระยะยาวผู้ ลงทุนทุกประเภท (2 ราย)	1. เพิ่มสินค้าที่น่าสนใจในตลาดให้มากขึ้น หาหุ้นคุณภาพดีดีมาเข้าตลาด (3 ราย)
2. ควรมีนโยบายที่สนับสนุนการขยายฐานผู้ลงทุนสถาบันในประเทศ (2 ราย)	2. อยากให้มีการซื้อขายหุ้นทุกวัน (1 ราย)
3. ลดหรือเปิดเสรีค่า Commission (7 ราย)	3. ลดหรือเปิดเสรีค่า Commission (18 ราย)
4. นโยบายภาษีควรชัดเจนไม่เปลี่ยนไปเปลี่ยนมา ขาดความแน่นอน เช่น ภาษี Capital Gain (4 ราย)	4. ยกเลิกการเก็บ Capital Gain Tax ไปเลย อย่ากั๊กไว้เพื่อถล่มราคาหุ้นเป็นรอบๆ ไป (ผลประโยชน์ใคร) (1 ราย)
5. ลดภาษีที่เกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นทุกประเภท (10 ราย)	5. ไม่อยากให้มี Ceiling & Floor (1 ราย) อยากให้มี Ceiling & Floor 30% (2 ราย)
6. ควรขยายเวลา เพดานสูงสุดในการซื้อ LTF, RMF (8 ราย)	6. ควรยกเลิกการเก็บภาษีปันผล เพราะว่าบริษัทได้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลไปแล้ว เมื่อมีการเรียกเก็บภาษีในกรณีที่บริษัทจ่ายปันผล จัดเป็นการเรียกเก็บซ้ำซ้อน (2 ราย)
7. เพิ่มผลิตภัณฑ์การเงินให้มีความหลากหลายและมีคุณภาพ (7 ราย)	
8. ลดระยะเวลาในการชำระราคาและส่งมอบ (2 ราย)	
9. ขยายระยะเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์ (2 ราย)	

5.3.2 ด้านนโยบายด้านการขยายฐานผู้ลงทุน

จากตารางที่ 5.76 พบว่า ผู้ลงทุนสถาบันเสนอความคิดเห็นต่อนโยบายนี้สูงถึง 44 ราย คิดเป็นร้อยละ 69.8 ของความคิดเห็นทั้งหมดในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยมีความคิดเห็นสนับสนุนต่อนโยบายการขยายฐานผู้ลงทุน 28 ราย คิดเป็นร้อยละ 11.81 ของความคิดเห็นทั้งหมด เมื่อพิจารณาถึงถ้อยคำในการเสนอความเห็นของผู้ลงทุนพบว่าส่วนใหญ่เป็นการเสนอความคิดเห็นและข้อเสนอแนะในเชิงบวกต่อหน่วยงานที่กำหนดนโยบาย โดยผู้ลงทุนทั้งที่เป็นผู้ลงทุนรายย่อยและผู้จัดการกองทุนในฐานะที่เป็นตัวแทนของผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนต่างประเทศ มีความเห็นตรงกันว่าการขยายฐานผู้ลงทุนสามารถทำได้โดยภาครัฐบาลจะต้องให้การส่งเสริมและสนับสนุนในการขยายฐานผู้ลงทุนในประเทศ โดยการกำหนดมาตรการที่เอื้อประโยชน์ต่อการลงทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งมาตรการด้านภาษี การขยายเวลา เพดานสูงสุดในการซื้อ LTF และ RMF ในส่วนของหน่วยงานที่กำหนดนโยบายขอให้พิจารณาขยายประเภท ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน หาสินค้าที่มีคุณภาพมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และขยายระยะเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อลดข้อจำกัดด้าน Time Zone

ตารางที่ 5.77 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับนโยบายด้านการกำกับดูแลการเผยแพร่ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์

ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน	ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย
	1. ก.ล,ต.และตลาดหลักทรัพย์ต้องควบคุมให้มีการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารที่รวดเร็ว ทั่วถึง เท่าเทียม (5 ราย) 2. ที่ผ่านมาคนในรัฐบาลให้ข่าวทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจผิดซื้อตามหลายหน ต้องควบคุมผู้มีอำนาจทั้งหลายที่ออกสื่อพูดทีไรกระทบราคาหุ้นทุกที (5 ราย) 3. ถ้ามีการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ถูกหรือไม่เท่าเทียมกันต้องแก้ไขอย่างรวดเร็วไม่ปล่อยให้รายย่อยเข้าใจผิดจนเสียหาย (10 ราย) 4. กรณีมีข่าวลือ ตลาดหลักทรัพย์ควรออกมาชี้แจงให้ทันต่อสถานการณ์ (3 ราย) 5. ก.ล.ต. ไม่เห็นทำอะไรเลยเวลาข่าวผิด (2 ราย) 6. ควรมีการแจ้งเตือนเมื่อสถานการณ์เปลี่ยน (1 ราย)

5.3.3 ด้านนโยบายด้านการกำกับดูแลการเผยแพร่ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์

จากตารางที่ 5.77 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยมีความคิดเห็นต่อนโยบายการกำกับดูแลการเผยแพร่ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 26 ราย คิดเป็นร้อยละ 11.97 ของความคิดเห็นทั้งหมด ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนไม่แสดงความคิดเห็นต่อนโยบายในด้านนี้ เมื่อพิจารณาถึงถ้อยคำในการเสนอความเห็นของผู้ลงทุนรายย่อยพบว่าส่วนใหญ่เป็นการเสนอความคิดเห็นในเชิงลบต่อการกำกับดูแลของหน่วยงานที่กำหนดนโยบาย ว่าไม่ดำเนินการกับการเผยแพร่ข่าวที่ไม่เป็นจริงของรัฐบาลรวมถึงกรณีที่มีข่าวลือเผยแพร่ในตลาดหลักทรัพย์ อาจสืบเนื่องมาจากในช่วงที่ผู้ลงทุนทำแบบสอบถาม มีการให้ข่าวของหน่วยงานภาครัฐเกี่ยวกับบริษัทที่กระทรวงการคลังถือหุ้น ส่งผลให้ราคาปรับตัวสูงขึ้น และต่อมามีการปฏิเสธข่าวทำให้ผู้ลงทุนได้รับความเสียหาย

ตารางที่ 5.78 นโยบายด้านการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์

ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน	ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย
	1. อยากให้ ก.ล.ต. ตรวจสอบบริษัทหลักทรัพย์อย่างเข้มงวดทั้งระบบ และพอร์ตโบร์กเกอร์ ที่ผ่านมาไม่เห็นทำอะไรเลย (7 ราย) อ่อนประชาสัมพันธ์ไม่เคยรู้ว่าทำอะไรบ้าง (1 ราย) 2. ควรจัดให้มีระบบที่ให้บริการลูกค้าให้ดีและมีมาตรฐานเท่าเทียมกัน อาทิ ระบบคอมพิวเตอร์ (8 ราย) 3. นโยบายดูแลบริษัทหลักทรัพย์ต้องเข้มข้น ไม่เลือกปฏิบัติ (3 ราย) 4. ดูแลการซื้อขายระบบ Internet ด้วยล่มบ่อย (4 ราย) 5. ควรมีกฎเกณฑ์ให้บริษัทหลักทรัพย์รับผิดชอบข้อมูลที่แจ้งต่อลูกค้าผิด ๆ (1 ราย) 6. การวางเงินประกันก่อนซื้อหลักทรัพย์สูงถึง 15% ควรอยู่ระหว่าง 5-10% ก็พอแล้ว (1 ราย) 7. ควรควบคุมการปล่อยข่าวลือในห้องค้า(1 ราย) 8. ให้ แนะนำบริษัทหลักทรัพย์มีสภาพคล่องอย่างไร (1 ราย) 9. สมาชิกทุกคนต้องสามารถซื้อขายได้ด้วยตนเอง เพราะบ่อยครั้งที่โทรไม่ติดทำให้ซื้อขายไม่ทัน (1 ราย)

5.3.4 ด้านนโยบายด้านการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์

จากตารางที่ 5.78 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยแสดงความคิดเห็นต่อนโยบายการกำกับดูแลการเผยแพร่ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 25 ราย คิดเป็นร้อยละ 10.55 ของความคิดเห็นทั้งหมด ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนไม่แสดงความคิดเห็นต่อนโยบายในด้านนี้ เมื่อพิจารณาถึงถ้อยคำในการเสนอความเห็นของผู้ลงทุนรายย่อยพบว่าส่วนใหญ่เป็นการเสนอแนะหน่วยงานที่กำหนดนโยบายให้ตรวจสอบบริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ อย่างเข้มงวด รวมถึงประชาสัมพันธ์ให้ผู้ลงทุนรับทราบและกำกับดูแลให้บริษัทหลักทรัพย์มีระบบที่ให้บริการลูกค้าให้ดีและมีมาตรฐานเท่าเทียมกัน อย่างไรก็ตาม ยังคงมีผู้ลงทุนที่ยังแสดงความคิดเห็นโดยตั้งข้อสงสัยเกี่ยวกับการเลือกปฏิบัติระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กและบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่เนื่องจากมีผู้ลงทุนที่ประสบปัญหาจากระบบการซื้อขายของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่แห่งหนึ่งและมีการเผยแพร่ข้อมูลผ่านทางเว็บไซต์ถึงความบกพร่องของระบบการซื้อขายผ่าน Internet หลายครั้งแต่ไม่ปรากฏว่ามีการดำเนินการใดกับบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าว

ตารางที่ 5.79 ความคิดเห็นเกี่ยวกับนโยบายด้านการกำกับดูแลผู้ติดต่อผู้ลงทุน

ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน	ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย
1. ควบคุมคุณภาพในการวิเคราะห์หุ้นของบริษัทหลักทรัพย์ (1 ราย)	1. เจ้าหน้าที่การตลาด ควรมีความรู้อย่างแท้จริง ให้คำแนะนำที่ถูกต้อง ทั้งพื้นฐานและจังหวะการลงทุน ควรมีนโยบายที่ในการดูแลจรรยาบรรณและความรู้ความสามารถของเจ้าหน้าที่การตลาด ไม่เห็นมีความรู้อะไรไม่มีจรรยาบรรณชวนให้ซื้อขายทั้งวัน ถามอะไรก็บอกแต่ว่า “ซื้อไปก่อนเถอะพี่เดี๋ยวไม่ทันเจ้ากำลังเข้า”(7 ราย)

5.3.5 ด้านนโยบายด้านการกำกับดูแลผู้ติดต่อผู้ลงทุน

จากตารางที่ 5.79 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยมีความคิดเห็นต่อนโยบายในด้านนี้จำนวน 7 ราย คิดเป็นร้อยละ 2.95 ของความคิดเห็นทั้งหมด ผู้ลงทุนสถาบันมีความคิดเห็นต่อนโยบายนี้จำนวน 1 ราย คิดเป็นร้อยละ 1.54 ของความคิดเห็นทั้งหมด เมื่อพิจารณาถ้อยคำในการเสนอความเห็นของผู้ลงทุนรายย่อยพบว่าเป็นการเสนอความคิดเห็นในเชิงลบต่อเจ้าหน้าที่การตลาด อาทิ “ไม่เห็นมีความรู้ไม่มีจรรยาบรรณชวนให้ซื้อขายทั้งวัน” “ซื้อไปก่อนเถอะพี่เดี๋ยวไม่ทัน เจ้ากำลังเข้า” แสดงให้เห็นถึงการขาดความรู้ของเจ้าหน้าที่การตลาด นอกจากนี้ ผู้ลงทุนสถาบันแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับคุณภาพของบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ที่ผู้จัดการกองทุนใช้เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นว่าขาดมาตรฐานและเสนอแนะให้หน่วยงานที่กำหนดนโยบายควบคุมดูแล

ตารางที่ 5.80 ด้านนโยบายด้านการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน

ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน	ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย
1. ดูแลบริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลให้เพียงพอกับการตัดสินใจของผู้ลงทุน (1 ราย) 2. อยากให้ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์สนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลมากกว่านี้ เช่น ทำบทวิเคราะห์ผลประกอบการทุกไตรมาส ทำ presentation ทุกไตรมาส รวมถึงรายงานการ	1. ตรวจสอบการบริหารงานของบริษัทให้เข้มงวด โดยเฉพาะธรรมาภิบาล เอาคนผิดมาลงโทษให้เร็วและโทษต้องหนักคนจะได้กลัว (6 ราย) 2. การควบคุมความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน.ให้เข้มงวด (1ราย) 3. การตรวจสอบล่าช้าอยากให้ปรับปรุง อย่าให้ช้า

ตารางที่ 5.80 (ต่อ)

ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน	ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย
บริหารงานและการดำเนินการที่สำคัญ (2 ราย) 3. ส่งเสริมให้ผู้บริหารพบปะนักลงทุนบ่อยเพื่อเผยแพร่ข้อมูล ที่ผ่านมาเข้าพบยาก (2 ราย)	รอยปิกนิก เพราะผู้ลงทุนเสียหายมาก (5 ราย) 4. ก.ล.ต.ขาดมาตรฐานในการคัดกรองหุ้นดีดีให้เข้ามาตลาด ที่ผ่านมาเอาหุ้นเน่าเข้ามาเราก็หลงซื้อเพราะนึกว่าให้ดีแล้ว เจ๊งไปหลายตัว (8 ราย)

5.3.6 ด้านนโยบายด้านการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน

จากตารางที่ 5.80 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยมีความคิดเห็นต่อนโยบายในด้านนี้จำนวน 20 ราย คิดเป็นร้อยละ 8.44 ของความคิดเห็นทั้งหมด ผู้ลงทุนสถาบันมีความคิดเห็นต่อนโยบายนี้จำนวน 5 ราย คิดเป็นร้อยละ 13.85 ของความคิดเห็นทั้งหมด เมื่อพิจารณาถึงถ้อยคำในการเสนอความเห็นของผู้ลงทุนรายย่อย พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีความคิดเห็นในเชิงลบต่อนโยบายในการตรวจสอบบริษัทจดทะเบียนที่กระทำผิดที่ล่าช้า ความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน และการขาดมาตรฐานในการคัดกรองหุ้นที่มีคุณภาพ ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันให้ข้อเสนอแนะให้มีกฎเกณฑ์ที่ดูแลบริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลให้เพียงพอกับการตัดสินใจของผู้ลงทุน

ตารางที่ 5.81 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับนโยบายด้านการส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน

ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน	ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย
1. การขาดความรู้ของนักลงทุนจำนวนมาก (1 ราย) 2.จัดสัมมนาให้ผู้ลงทุนรายย่อยทั้งในเรื่องพื้นฐานการลงทุน กฎเกณฑ์ต่าง ๆ เพื่อให้ผู้ลงทุนมีความรู้มากขึ้น (1 ราย) 3. นโยบายส่งเสริมความรู้ให้ผู้ลงทุนรายย่อย (3 ราย)	1. ก.ล.ต.และตลาดหลักทรัพย์ควรมีการให้ความรู้และข้อมูลให้นักลงทุนให้มากขึ้นและทั่วถึงในทุกสื่อโฆษณาประชาสัมพันธ์ด้วย (13 ราย) 2. ที่ผ่านมา ก.ล.ต.เคยจัดสัมมนาหลายปีนี้ไม่เห็นเลย (1 ราย) 3. กฎเกณฑ์ใหม่ๆ อยากให้สัมมนาบอกผู้ลงทุนด้วย (1ราย) 4. อยากให้มีวิทยากรหรืออาจารย์ที่มีความรู้เกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นการดูงบการเงิน การประเมินมูลค่า สอนผู้ลงทุนรายย่อยทางทีวีหรือวิทยุ “เกษียณแล้ว

ตารางที่ 5.81 (ต่อ)

ความคิดเห็นผู้จัดการกองทุน	ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย
	อยากมีความรู้ไม่อยากซื้อตามน้องมาร์" (3 ราย) 5. ก.ล.ต.หรือตลาดช่วยทำคู่มือการลงทุนให้หน่อย (1 ราย) 6. อยากให้มีเวทีหรือสัมมนาที่เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนรายย่อยได้แสดงความคิดเห็น (2 ราย) (อยากบอกให้ ก.ล.ต.รู้ว่ามีอะไรบ้างที่ผู้ลงทุนไม่ชอบ เช่น ไม่ควรมี turnover list เพราะมันทำให้สภาพคล่องหายไป) 7. อยากให้มีการจัดสัมมนาให้ความรู้กับผู้ลงทุนในทุกภูมิภาค (4 ราย) 8. กระจายความรู้เกี่ยวกับการลงทุนในหุ้น ให้ผู้ลงทุนอย่างทั่วถึง โดยใช้ภาษา การสื่อสารในช่องทางที่เข้าถึงได้ เช่น Free TV 3,5,7,9 ขอให้ดูแลผู้สูงอายุที่มีเงินเก็บก้อนสุดท้ายด้วย (3 ราย) 9. จัดตั้งหน่วยงานที่ให้ความรู้กับผู้ลงทุน (2 ราย)

5.3.7 ด้านนโยบายด้านการส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน

จากตารางที่ 5.81 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยมีความคิดเห็นต่อนโยบายในด้านนี้จำนวน 25 ราย คิดเป็นร้อยละ 10.54 ของความคิดเห็นทั้งหมด ผู้ลงทุนสถาบันมีความคิดเห็นต่อนโยบายนี้จำนวน 5 ราย คิดเป็นร้อยละ 7.69 ของความคิดเห็นทั้งหมด เมื่อพิจารณาถึงถ้อยคำในการเสนอความเห็นของผู้ลงทุนรายย่อย พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยต้องการสื่อให้ผู้กำหนดนโยบายให้ความสำคัญกับการให้ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนให้กับผู้ลงทุนผ่านสื่อต่างๆ ที่เข้าถึงผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นผ่านฟรีทีวี สถานีโทรทัศน์ช่อง 3, 5, 7, 9 NBT, และ TPBS สื่อสิ่งพิมพ์ต่าง เสนอความเห็นให้มีการจัดสัมมนาโดยหน่วยงานที่มีหน้าที่กำหนดนโยบายที่เกี่ยวกับผู้ลงทุน รวมถึงต้องการให้มีหน่วยงานที่จัดตั้งขึ้นเพื่อให้ความรู้กับผู้ลงทุน ในส่วนของผู้จัดการกองทุนก็นำเสนอความคิดเห็นในลักษณะเดียวกัน

ตารางที่ 5.82 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

ความคิดเห็นผู้ลงทุนรายย่อย
1. ภาพลักษณ์ของหน่วยงานกำหนดนโยบาย : การลงโทษผู้บริหารที่ไม่โปร่งใส (1 ราย)
2. การขยายฐานผู้ลงทุน : การซื้อขายผ่าน Internet (2 ราย) การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่มีความหลากหลาย เช่น Gold Future (1 ราย) ไม่เก็บภาษี Capital Gain Tax (5 ราย) เครดิตภาษีเงินปันผล (4 ราย) นโยบายลดค่า Commission (1 ราย)
3. การกำกับดูแลการเผยแพร่ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ : Circuit Breaker (2 ราย) การขึ้นเครื่องหมาย H (1 ราย) รายงานการซื้อขายรายใหญ่ (1 ราย) การแสดงข้อมูลหุ้น TURN OVER LIST ทำให้ทราบถึงหุ้นที่มีความเสี่ยงในการลงทุน (1 ราย) แจ้งข่าวรวดเร็ว/รายงานยอดซื้อขายของนักลงทุน 4 กลุ่ม (2 ราย)
4. การกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน : การจัดอันดับบริษัทที่มีบรรษัทภิบาล (1 ราย)
5. การส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน : การเปิดโอกาสให้ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนได้พบกับผู้ลงทุนโดยตรง (Opportunity Day) (3 ราย)

5.4 นโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

ผู้ลงทุนรายย่อยมีความคิดเห็นต่อนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนจำนวน 25 ราย คิดเป็นร้อยละ 10.54 ของความคิดเห็นทั้งหมด โดยสามารถแบ่งกลุ่มของนโยบายที่ผู้ลงทุนพึงพอใจได้ 4 ด้าน ได้แก่ ด้านภาพลักษณ์ของหน่วยงานที่กำหนดนโยบาย ผู้ลงทุนพอใจกับการลงโทษผู้บริหารที่ไม่โปร่งใส 1 ราย คิดเป็นร้อยละ 0.42 ของผู้ลงทุนรายย่อยที่แสดงความคิดเห็นทั้งหมด นโยบายด้านการขยายฐานผู้ลงทุน พึงพอใจกับนโยบายการขยายช่องทางการซื้อขายหลักทรัพย์ การลดต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ จำนวน 13 รายคิดเป็นร้อยละ 5.49 ของผู้ลงทุนรายย่อยที่แสดงความคิดเห็นทั้งหมด นโยบายการกำกับดูแลการเผยแพร่ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนพอใจกับนโยบายการห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อบริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน การห้ามซื้อขายเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ลดลงผิดปกติ และการเปิดเผยจำนวนและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 7 ราย คิดเป็นร้อยละ 2.95 ของผู้ลงทุนรายย่อยที่แสดงความคิดเห็นทั้งหมด นโยบายการ

กำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน ในส่วนของการจัดอันดับบรรษัทภิบาลให้กับบริษัทจดทะเบียน จำนวน 1 ราย คิดเป็นร้อยละ 0.42 ของผู้ลงทุนรายย่อยที่แสดงความคิดเห็นทั้งหมด และพึงพอใจกับนโยบายในการส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุนจากนโยบายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนได้พบกับผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนโดยตรง “Opportunity Day” จำนวน 3 ราย คิดเป็นร้อยละ1.27ของผู้ลงทุนรายย่อยที่แสดงความคิดเห็นทั้งหมด

บทที่ 6

ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ในบทนี้จะทำการอภิปรายผลที่ได้จากการการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผลการศึกษาจะนำไปสู่การจัดทำข้อเสนอแนะในการกำหนดนโยบายหรือวิธีการในการพัฒนา เพื่อเสริมสร้างคุณภาพของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น รูปแบบของการออกแบบวิจัยจึงมุ่งศึกษาว่ามีปัจจัยใดบ้างที่ผู้ลงทุนแต่ละประเภทใช้ในการตัดสินใจลงทุน และปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจมีผลทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนภายใต้ทฤษฎีการบริหารความเสี่ยงในการลงทุนอย่างไร โดยใช้การวิจัยเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ ในส่วนของข้อมูลเชิงคุณภาพ จะทำการสัมภาษณ์เชิงลึก (In Depth Interview) และศึกษาประวัติชีวิตบุคคลที่เป็นกุญแจสำคัญ (Key Informants) ในการลงทุน มีอิทธิพลในการชี้นำตลาด ได้แก่ ประวัติชีวิตของผู้ลงทุนที่เป็นที่ยอมรับว่ามีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ประสบความสำเร็จในการลงทุน ผู้ลงทุนรายย่อยที่มีประสบการณ์ลงทุนเกินกว่า 10 ปี แต่ยังไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุน เจ้าหน้าที่การตลาดในระดับบริหารที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันในประเทศและสถาบันต่างประเทศที่มีประสบการณ์ในการทำงานเกินกว่า 5 ปี เจ้าหน้าที่การตลาดระดับบริหารที่รับผิดชอบลูกค้าที่เป็นผู้ลงทุนรายใหญ่ไทยและต่างประเทศ ผู้บริหารบริษัทหลักทรัพย์ที่มีอำนาจในการตัดสินใจลงทุนในบัญชีซื้อขายหุ้น (Proprietary Trading) ของบริษัทหลักทรัพย์รวม 10 ราย หลังจากนั้น ได้นำข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกมาพัฒนากรอบแนวคิดและแบบสอบถามเพื่อดำเนินการวิจัยในวิธีการเชิงปริมาณ และนำมาวิเคราะห์ด้วยเทคนิควิธีเชิงสถิติที่เหมาะสมเพื่อหาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ศึกษา โดยผลของการวิจัยในส่วนของงานวิจัยเชิงคุณภาพนำเสนอในบทที่ 3 และงานวิจัยเชิงปริมาณนำเสนอในบทที่ 5 ในบทนี้จะนำเสนอการวิเคราะห์ผลที่ได้จากการศึกษา ดังนี้

6.1 การวิเคราะห์เปรียบเทียบปัจจัยพื้นฐาน และประสบการณ์ในการลงทุนของผู้ลงทุน

6.2 การวิเคราะห์สภาวะตลาดหลักทรัพย์ ณ ขณะที่ทำการศึกษาและผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับในช่วงเวลาเดียวกัน

6.3 การทดสอบสมมติฐาน การวิเคราะห์ปัจจัยและกลยุทธ์ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน

6.4 การวิเคราะห์ความสอดคล้องของผลการศึกษากับแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน

6.1 การวิเคราะห์เปรียบเทียบปัจจัยพื้นฐาน ประสบการณ์ในการลงทุนของผู้ลงทุน

6.1.1 ปัจจัยพื้นฐานและประสบการณ์ในการลงทุนของผู้ลงทุนที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกและศึกษาประวัติชีวิต

ในส่วนของข้อมูลเชิงคุณภาพ ได้ทำการสัมภาษณ์เชิงลึก (In Depth Interview) และศึกษาประวัติชีวิตบุคคลที่เป็นกุญแจสำคัญ (Key Informants) ในการลงทุน ได้แก่ ประวัติชีวิตของผู้ลงทุนที่เป็นที่ยอมรับว่ามีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 6 คน สัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ประสบความสำเร็จในการลงทุน จำนวน 3 คน ผู้ลงทุนรายย่อยที่มีประสบการณ์ลงทุนเกินกว่า 10 ปีแต่ยังไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุน จำนวน 1 คน เจ้าหน้าที่การตลาดระดับผู้บริหารที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันในประเทศและต่างประเทศที่มีประสบการณ์ในการทำงานเกินกว่า 5 ปี จำนวน 3 คน เจ้าหน้าที่การตลาดระดับผู้บริหารที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนรายใหญ่จำนวน 2 คน ผู้บริหารบริษัทหลักทรัพย์ที่มีอำนาจในการตัดสินใจลงทุนในบัญชีซื้อขายหุ้น (Proprietary Trading) ของบริษัทหลักทรัพย์จำนวน 1 คน รวมสัมภาษณ์เชิงลึก 10 คน

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกและศึกษาประวัติชีวิตพบว่าผู้ลงทุนทุกรายผ่านประสบการณ์การขาดทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มาแล้วทุกราย และผู้ลงทุนทุกรายนำบทเรียนที่ได้รับจากการขาดทุนมาพัฒนาการลงทุนจนสามารถประสบความสำเร็จในการลงทุน ตัวอย่างเช่น ใช้บทเรียนที่ได้จากการวิเคราะห์งบการเงินผิดพลาดมาใช้เวลาในการศึกษาข้อมูลของหลักทรัพย์ที่จะเลือกลงทุนอย่างละเอียด โดยการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะเลือกลงทุน ผ่านการวิเคราะห์งบการเงิน “งบการเงินจะเป็นเหมือนบันทึกสุขภาพและความสามารถของคน ว่าคนคนนี้ อ่อนแอหรือแข็งแรง เก่งหรือไม่เก่ง มีวิสัยทัศน์หรือไม่ การ Valuation คือการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมว่าราคานี้ถูกหรือแพง เพราะไม่มีประโยชน์ถ้าเราซื้อของแพงแม้ว่าจะเป็นหุ้นที่ดี เพราะเราจะไม่ได้กำไรเผลอ ๆ อาจจะขาดทุนได้ง่าย ๆ ถ้าคิดจะลงทุนควรอ่านงบการเงินให้เป็น” นอกจากนี้ จาก

การศึกษาเชิงคุณภาพยังพบว่าผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จในการลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับ “บริษัทไหนที่มีคุณสมบัติพื้นฐานดี ปันผลสูง ต่อให้ตลาดหุ้นแย่จนกระทบราคาหุ้นแต่อีกไม่นานราคาจะดีดกลับขึ้นมา ” รวมถึงก่อนการตัดสินใจลงทุนจะศึกษาข้อมูลทั้งในเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพของบริษัทที่จะเลือกลงทุนผ่านแหล่งข้อมูลและแบบรายงานต่างๆ อาทิ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีของบริษัทจดทะเบียนหรือแบบรายงาน 56-1 ซึ่งแสดงข้อมูลทั้งเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณของบริษัทจดทะเบียน งบการเงินรายไตรมาส งบการเงินรายปี การเข้าร่วมงานสัมมนา การเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น การรับฟังวิสัยทัศน์ของผู้บริหาร รวมถึงการเข้าเยี่ยมชมบริษัท นอกจากนี้ ยังพบว่าผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จได้รับผลกำไรสูงจากการลงทุนจะถือครองหุ้นในระยะยาว บางท่านถือนานถึง 1 ปี เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับและมีอัตราการเติบโตสูงอย่างสม่ำเสมอ เลือกซื้อหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่า (Under Value) และขายหุ้นเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่า (Over Value) หรือขายหุ้นเมื่อปัจจัยพื้นฐานของหุ้นเปลี่ยน

6.1.2 ปัจจัยพื้นฐานและประสบการณ์ในการลงทุนของผู้จัดการกองทุน

ผู้จัดการกองทุนในฐานะตัวแทนของผู้ลงทุนสถาบัน ได้รับการอนุเคราะห์จากผู้จัดการกองทุนที่รับผิดชอบการตัดสินใจในการลงทุนในหุ้น จำนวน 60 คน ได้รับการอนุเคราะห์ข้อมูลจากบริษัทจัดการกองทุนจำนวน 22 แห่ง ผู้จัดการกองทุนจากสำนักงานประกันสังคมและผู้จัดการกองทุนจากบริษัทอเมริกัน อินเตอร์แนชั่นแนล แอสชัวรันส์ จำกัด ผู้จัดการกองทุนที่มีตำแหน่งสูงสุดได้แก่ กรรมการผู้จัดการบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนแห่งหนึ่ง รองลงมาดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการ รองผู้อำนวยการ และผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายลงทุนตราสารทุน ผู้จัดการกองทุนอาวุโส และผู้จัดการกองทุน เพศชาย 44 คน คิดเป็นร้อยละ 73.3 เพศหญิง 16 คน คิดเป็นร้อยละ 26.7 อายุต่ำสุด 28 ปี สูงสุด 58 ปี อายุเฉลี่ย 37 ปี 8 เดือน ผู้จัดการกองทุนทุกรายสำเร็จการศึกษาขั้นต่ำระดับปริญญาโทในสาขาบัญชี บริหารธุรกิจและเศรษฐศาสตร์ มีประสบการณ์ในการดำรงตำแหน่งผู้มีอำนาจในการตัดสินใจในกองทุนที่ลงทุนในหุ้นมากกว่า 5 ปี สูงถึงร้อยละ 69.8 น้อยกว่า 3 ปีเพียงร้อยละ 14.3 เมื่อพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานของผู้จัดการกองทุนสถาบันแล้วจะเห็นได้ว่าเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีความรู้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ลงทุนเป็นอย่างดีโดยพิจารณาจากพื้นฐานการศึกษาในระดับปริญญาโทที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการการเงินและลงทุน รวมถึงมีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นระยะเวลานาน นอกจากนี้ เนื่องจากในการลงทุนของผู้จัดการกองทุนเป็นการจัดการลงทุนแทนบุคคลอื่น ในมูลค่าของกองทุนที่สูง จึงต้องมีการลงทุนอย่างรอบคอบและระมัดระวัง รวมถึงเป็นการลงทุนที่อยู่ภายใต้กรอบหรือนโยบายการลงทุนที่กำหนดโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการ

กองทุน ผู้ลงทุน และ สำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อให้การลงทุนของผู้จัดการกองทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ สอดคล้องกับผลการศึกษาที่พบว่าผู้จัดการกองทุนทุกรายเลือกลงทุนในหุ้นที่มีมูลค่าราคาตลาด (Market Capitalization) สูงหรือหุ้นขนาดใหญ่ มีปัจจัยพื้นฐานรองรับ อาทิ PTT PTTEP BANPU BBL ADVANC ไม่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในการลงทุนสูง ทั้งนี้ ในการตัดสินใจลงทุน ผู้จัดการกองทุนมีการพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนอย่างรอบคอบทั้งปัจจัยด้านมหภาค ได้แก่ ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจต่าง ๆ สภาวะเศรษฐกิจ การเมือง สังคม ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ การประเมินมูลค่าหุ้นที่จะเลือกลงทุนโดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน การศึกษาข้อมูลปัจจัยเชิงคุณภาพ เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุนซึ่งแบ่งเป็นกองทุนแบบ Active หรือกองทุนที่มีผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่บริหารกองทุนตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนและมุ่งหวังที่จะสร้างผลตอบแทนให้ได้มากกว่าดัชนีอ้างอิง ซึ่งอาจจะเป็นดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี S&P 500 หรือดัชนีอื่น กองทุนแบบ Passive ที่มีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างผลตอบแทนของกองทุนให้ใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิง ให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ กองทุนแบบผสมหรือกองทุนที่ผู้จัดการกองทุนลงทุนแบบผสมผสานระหว่างการตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนและมุ่งหวังที่จะสร้างผลตอบแทนให้ได้มากกว่าดัชนีอ้างอิงและมีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างผลตอบแทนของกองทุนให้ใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิงให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ ขึ้นกับลักษณะของกองทุนและวัตถุประสงค์ของเจ้าของหน่วยลงทุน และกองทุนแบบ Enhance Index ที่มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อทำผลตอบแทนที่เหนือกว่าดัชนีเล็กน้อยในขณะที่มีความผันผวนเท่าเทียมหรือใกล้เคียงกับดัชนี ส่วนใหญ่แล้วกองทุนดังกล่าวจะตั้งเป้าผลตอบแทนที่สูงกว่าดัชนีประมาณร้อยละ 1–2 ต่อปี ผลจากการศึกษาพบว่าผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่รับผิดชอบนโยบายการลงทุนของกองทุนแบบ Active สูงถึงร้อยละ 60 รองลงมาเป็นกองทุนแบบผสมร้อยละ 23.4

6.1.3 ปัจจัยพื้นฐานและประสบการณ์ในการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อย

จากการสัมภาษณ์ผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 416 คน พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่เป็นเพศชาย ร้อยละ 58.2 ส่วนใหญ่มีอายุระหว่าง 36-45 ปี คิดเป็นร้อยละ 33.4 อายุเฉลี่ย 41 ปี อายุต่ำสุด 20 ปี สูงสุด 83 ปี ผู้ลงทุนที่อายุไม่เกิน 25 ปี 26 คน คิดเป็นร้อยละ 6.3 สถานภาพส่วนใหญ่โสด นอกจากนี้ ในการสัมภาษณ์ผู้ลงทุนในห้องค้าของบริษัทหลักทรัพย์พบว่าในห้องค้าหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ ได้แก่ ห้องค้าหลักทรัพย์ในห้างน้อมจิต เดอะมอลล์ บางกะปิ และในห้างเซ็นทรัล สาขาลาดพร้าว จำนวน114 คน พบว่าผู้ลงทุนส่วนใหญ่เป็นผู้ลงทุนที่เกษียณอายุแล้ว 24 คน โดยผู้ลงทุนอายุสูงสุด 83 ปี คิดเป็นร้อยละ 5.8 ของผู้ลงทุนรายย่อยที่ตอบแบบสอบถาม

เมื่อพิจารณาถึงการศึกษาของผู้ลงทุนรายย่อยจะเห็นว่ามีความหลากหลายมากกว่าเมื่อเทียบกับผู้จัดการกองทุน โดยมีผู้ลงทุนที่การศึกษาต่ำกว่าปริญญาตรี ร้อยละ 6.7 ปริญญาตรี ร้อยละ 62.0 ปริญญาโท ร้อยละ 28.4 และสูงกว่าปริญญาโท ร้อยละ 2.9 ส่วนใหญ่ทำงานในบริษัทเอกชน คิดเป็นร้อยละ 61.5 รายได้รวมของผู้ลงทุนส่วนใหญ่อยู่ระหว่าง 20,001-40,000 บาท คิดเป็นร้อยละ 35.3 ของผู้ลงทุนที่ตอบแบบสอบถาม ในขณะที่มีผู้ลงทุนอาชีพที่มีรายได้จากการลงทุนตั้งแต่ 1 ล้านบาทขึ้นไป จำนวน 6 คน คิดเป็นร้อยละ 1.4 ของผู้ลงทุนที่ตอบแบบสอบถาม แหล่งที่มาของเงินลงทุนส่วนใหญ่มาจากเงินออมส่วนที่เหลือจากค่าใช่จ่าย คิดเป็นร้อยละ 88.5 ของผู้ลงทุนที่ตอบแบบสอบถาม มีผู้ลงทุนที่กู้เงินมาลงทุนร้อยละ 0.5

ผู้ลงทุนส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในการลงทุนสูงกว่า 5 ปี คิดเป็นร้อยละ 43.7 และต่ำกว่า 1 ปี ร้อยละ 11.1 ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีมูลค่าหุ้นในบัญชีนับรวมทั้งบัญชีเงินสดและบัญชีมาร์จิ้นต่ำกว่า 1 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 71.8 นอกจากนี้ ยังพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยร้อยละ 16.6 เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์มากกว่า 1 แห่ง เพื่อความสะดวกในการสั่งซื้อขายและการรับรู้ข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ลงทุน ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนมีบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์มากกว่า 5 แห่ง เพื่อประโยชน์ในการสั่งซื้อขายหลักทรัพย์จำนวนมากและการรับข้อมูลข่าวสารจากบทวิจัยและข่าวสารจากเจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบดูแลผู้จัดการกองทุน

เมื่อพิจารณาวัตถุประสงค์ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยมีวัตถุประสงค์ลำดับแรกคือต้องการกำไรส่วนต่าง (Capital Gain) จากการลงทุน ร้อยละ 73.3 เช่นเดียวกับผู้จัดการกองทุนร้อยละ 58.3 รองลงมาผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มต้องการการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะยาวร้อยละ 10.6 และร้อยละ 35.0 ตามลำดับ จะเห็นได้ว่าผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนที่ไม่แตกต่างกัน แต่หากพิจารณาเปรียบเทียบแล้วจะเห็นได้ว่าผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะยาวหรือถือหุ้นในระยะยาวเพื่อหวังการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นในอนาคตมากกว่าผู้ลงทุนรายย่อยที่ให้ความสำคัญกับการถือหุ้นระยะสั้นเพื่อหวังผลตอบแทนจากกำไรส่วนต่าง และหากพิจารณาถึงพฤติกรรมในการซื้อขายจากความถี่ในการซื้อขายหลักทรัพย์พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยร้อยละ 51.7 มีพฤติกรรมลงทุนในระยะสั้นกล่าวคือซื้อขายหุ้นทุกวัน ทุก 2-3 วันและทุกสัปดาห์รวมกัน และมีผู้ลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายหุ้นทุกวัน และทุก 2-3 วัน รวมกันสูงถึงร้อยละ 32.2 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด

จากผลการศึกษายังพบว่าผู้ลงทุนเพศชายยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้สูงกว่าผู้ลงทุนเพศหญิง โดยผู้ลงทุนเพศชายมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนโดยต้องการกำไรส่วนต่างในการลงทุนร้อยละ 43.0 รองลงมาต้องการเงินปันผลจากการลงทุน ร้อยละ 6.0 ในขณะที่ผู้ลงทุนเพศหญิง

ต้องการกำไรส่วนต่างจากการลงทุนร้อยละ 30.8 ต้องการเงินปันผลจากการลงทุน ร้อยละ 5 ในขณะที่เมื่อพิจารณาอายุของผู้ลงทุนพบว่าผู้ลงทุนที่มีอายุมากจะรับความเสี่ยงในการลงทุนน้อยลง สอดคล้องกับทฤษฎี Life Cycle Model โดยพบว่า ผู้ลงทุนอายุต่ำกว่า 25 ปี ต้องการกำไรส่วนต่างในการลงทุนร้อยละ 80 ของกลุ่มผู้ลงทุนในช่วงอายุเดียวกัน ในขณะที่ผู้ลงทุนอายุ 46-55 ปี และ 56-65 ปี ร้อยละ 67 ของกลุ่มผู้ลงทุนในช่วงอายุเดียวกัน เท่ากัน ต้องการกำไรส่วนต่างในการลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนที่มีอายุมากกว่า 65 ปีต้องการกำไรส่วนต่างจากการลงทุนเพียงร้อยละ 42 เมื่อเทียบกับผู้ลงทุนในช่วงอายุเดียวกัน

เมื่อพิจารณาถึงกลยุทธ์ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนพบว่าผู้จัดการกองทุนลงทุนในหุ้นกลุ่มทรัพยากร (พลังงาน สาธารณูปโภค เหมืองแร่) สูงเป็นลำดับแรกคิดเป็นร้อยละ 78.3 รองลงมาเป็นกลุ่มธุรกิจการเงินร้อยละ 13.3 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยลงทุนในหุ้นกลุ่มทรัพยากรสูงเป็นลำดับแรกคิดเป็นร้อยละ 49.3 รองลงมาเป็นกลุ่มธุรกิจการเงินร้อยละ 23.1 อสังหาริมทรัพย์ ร้อยละ 9.4 และเมื่อพิจารณาถึงประเภทของหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุน พบว่าผู้จัดการกองทุนเลือกลงทุนในหุ้นประเภท Growth Stock สูงถึงร้อยละ 55 Income Stock ร้อยละ 26.7 ไม่ปรากฏว่ามีการลงทุนในหุ้นเก็งกำไร ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยลงทุนในหุ้นประเภท Growth Stock ร้อยละ 37.5 Income Stock ร้อยละ 25.2 และลงทุนในหุ้นเก็งกำไรสูงถึงร้อยละ 13 กลยุทธ์ในการซื้อหลักทรัพย์ ซื้อเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน (Under Value) ร้อยละ 50 ซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องร้อยละ 45 ซื้อหุ้นตามข่าวลือเพียงร้อยละ 1.7 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน (Under Value) ร้อยละ 41.3 ซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องร้อยละ 29.3 ซื้อหุ้นตามข่าวลือร้อยละ 3.8

6.2 การวิเคราะห์สภาวะตลาดหลักทรัพย์ ณ ขณะที่ทำการศึกษาและผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับในช่วงเวลาเดียวกัน

6.2.1 ภาวะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพรวมของภาวะตลาดหลักทรัพย์ฯ ในระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ถึงวันที่ 9 เมษายน 2553 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2553 ปิดที่ 787.98 จุด ปรับสูงขึ้นจากร้อยละ 7.28 ในวันสิ้นปี พ.ศ. 2552 โดยข้อมูลจากแถลงข่าวสรุปภาวะตลาดหลักทรัพย์และการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2553 ของตลาดหลักทรัพย์ ระบุว่าสาเหตุที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นเนื่องมาจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจไทย และการลงทุนจากผู้ลงทุนต่างประเทศ โดยผู้ลงทุนต่างประเทศมีสถานะเป็นผู้ซื้อสุทธิติดต่อกันตั้งแต่ 22 กุมภาพันธ์ต่อเนื่องจนถึง 31 มีนาคม 2553 โดยทั้งไตรมาสที่ 1 ผู้ลงทุนต่างประเทศ มีมูลค่าซื้อสุทธิ 42,474.28

ล้านบาท สูงกว่าในปี พ.ศ.2552 ตลอดทั้งปีที่ 38,013 ล้านบาท สาเหตุสำคัญที่ปรากฏการลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศเป็นจำนวนมาก สืบเนื่องจากความมั่นใจในสภาวะเศรษฐกิจไทยทั้งผู้ลงทุนไทยและผู้ลงทุนต่างประเทศ เมื่อพิจารณาถึงดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจไทยทั้งในระดับภาพรวมของเศรษฐกิจและภาคธุรกิจสะท้อนให้เห็นถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่มีกำไรสุทธิในปี พ.ศ. 2552 เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 44.08 จากปีก่อนหน้า สภาพคล่องในตลาดทุนโลกที่ยังมีอยู่สูง รวมทั้งความสนใจของผู้ลงทุนต่างประเทศ ต่อการลงทุนในตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชียซึ่งมีปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจที่เข้มแข็งและแนวโน้มของอัตราการขยายตัวที่สูงกว่า เมื่อเทียบกับตลาดในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว จากปัจจัยสนับสนุนเหล่านี้ทำให้มีนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จากสถาบันการเงิน เช่น Morgan Stanley และ CLSA ให้คำแนะนำด้านบวกแก่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของไทยในช่วงไตรมาสแรกของปี พ.ศ.2553 โดย Morgan Stanley ปรับคำแนะนำต่อน้ำหนักการลงทุนในตลาดไทยจากคงสัดส่วนการลงทุน (Equal-Weight) เป็นเพิ่มสัดส่วนการลงทุน (Overweight) เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจของไทยเข้มแข็งและราคาหุ้นที่ไม่สูงนักเป็นสาเหตุสำคัญ

ตารางที่ 6.1 มูลค่าการซื้อขายของผู้ลงทุนระหว่างเดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 ถึงเดือน มีนาคม พ.ศ.2553

มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	ธ.ค..52	ม.ค.53	ก.พ.53	มี.ค.53
ผู้ลงทุนรายย่อย	(13,903)	17,810	(10,858)	(38,299)
ผู้ลงทุนต่างประเทศ	(4,470)	(7,503)	5,411	44,567
ผู้ลงทุนสถาบันในประเทศ	14,872	(8,239)	5,845	(9,374)
บัญชีบริษัทหลักทรัพย์	3,502	(2,068)	(397)	3,107

แหล่งที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552.

เมื่อพิจารณามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ในเดือนมีนาคม ซึ่งเป็นช่วงเวลาเดียวกับช่วงเวลาที่มีการเก็บข้อมูลเชิงปริมาณ ผู้ลงทุนต่างประเทศเป็นผู้ซื้อสุทธิทุกวัน และมีมูลค่าซื้อสุทธิสูงถึง 44,567.87 ล้านบาท เป็นมูลค่าซื้อสุทธิสูงสุดในรอบ 51 เดือน นับจากเดือนมกราคม 2549 ในขณะที่ดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นร้อยละ 7.28 จากสิ้นปี 2552

อนุมานได้ว่าในช่วงที่ศึกษาเชิงปริมาณเป็นช่วงตลาดขาขึ้น ซึ่งผู้ลงทุนน่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่สูงกว่าการเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ถ้าผู้ลงทุนมีหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยสูงกว่า 1 สอดคล้องกับทฤษฎีทางการเงิน CAPM และสอดคล้องกับผลการศึกษาผู้จัดการกองทุนเกือบทุกรายที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยมากกว่า 1 และเมื่อพิจารณาในรายละเอียดของมูลค่าซื้อขายสุทธิ ในเดือนมีนาคมนอกจากผู้ลงทุนต่างประเทศจะเป็นผู้ซื้อสุทธิแล้ว พบว่าผู้ลงทุนสถาบันเป็นผู้ขายสุทธิ 9,374.27 ล้านบาท และผู้ลงทุนรายย่อยขายสุทธิเช่นเดียวกันแต่ในมูลค่าสูงถึง 38,299.15 ล้านบาท จากผลการศึกษาอาจเป็นนัยยะที่แสดงให้เห็นได้ว่ามีผู้ลงทุนรายย่อยส่วนหนึ่งอาจขายโดยได้รับผลตอบแทนจากการขายต่ำกว่าการปรับตัวสูงขึ้นของดัชนีตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นข้อพึงศึกษาเปรียบเทียบกับการลงทุนของผู้จัดการกองทุนที่ได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการปรับตัวสูงขึ้นของตลาดหลักทรัพย์ว่ามีการใช้ปัจจัยในการตัดสินใจลงทุนที่มีความแตกต่างกันหรือไม่จึงส่งผลต่อผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนที่แตกต่างกัน

6.2.2 ผลตอบแทนที่คาดว่าผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จะวิเคราะห์จากค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุน โดยในแบบสอบถามจะมีข้อคำถามที่ให้ผู้ลงทุนระบุรายชื่อหุ้นที่ลงทุนจำนวน 5 หุ้น โดยจะนำรายชื่อหุ้นมาหาค่าเบต้าของหุ้นแต่ละตัวและหาค่าเบต้าเฉลี่ยเพื่อพิจารณาว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนมีความผันผวนเมื่อเทียบกับการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด หรืออีกนัยหนึ่งหากดัชนีราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลง ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการซื้อหุ้นนั้นจะมีการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงมากน้อยเพียงใด โดยมีระยะเวลาในการเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2553 จนถึงวันที่ 9 เมษายน 2553 ในการศึกษาได้รับการอนุเคราะห์ข้อมูลในส่วนของค่าเบต้าจากบริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นข้อมูลเดียวกับข้อมูลที่เผยแพร่ในหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ ฉบับวันที่ 12 เมษายน 2553 โดยข้อมูลดังกล่าวเป็นการคำนวณค่าเบต้าย้อนหลัง 156 สัปดาห์หรือประมาณ 3 ปี นับจากวันที่ 7 เมษายน 2553 ซึ่งเป็นช่วงเวลาเดียวกันกับที่กระจายแบบสอบถามให้กับผู้ลงทุนรายย่อยและผู้ลงทุนสถาบัน

ผลการศึกษาพบว่าผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่มีผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนสูงกว่าตลาด คือมีค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุนสูงกว่า 1 หรือเท่ากับ 1.001-1.5000 จำนวน 58 คน คิดเป็นร้อยละ 96.7 โดยมีผู้จัดการกองทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ย ค่อนข้างสูงหรือสูงกว่า 1.000 ถึง 1.250 จำนวน 38 คนคิดเป็นร้อยละ 63.3 รองลงมาคือ มีค่าเบต้าเฉลี่ยของ

กลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุนสูงถึง 1.251–1.500 จำนวน 20 คน คิดเป็นร้อยละ 33.3 สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนแบบ Active และแบบผสม และที่น้อยที่สุดคือ ผู้ลงทุนที่มีค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุนค่อนข้างต่ำ 0.750 – 0.999 จำนวน 2 คน คิดเป็นร้อยละ 3.3

ผู้ลงทุนรายย่อยมีค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุนสูงกว่า 1 หรือมีค่าเบต้าเฉลี่ยเท่ากับ 1.001-1.750 คิดเป็นร้อยละ 73.3 นอกจากนี้ ยังพบว่ามีผู้ลงทุนรายย่อยมีค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่ลงทุนต่ำกว่า 1 สูงถึงร้อยละ 26.4 แสดงเป็นนัยยะให้เห็นว่าแม้ในขณะที่ตอบแบบสอบถามซึ่งเป็นช่วงที่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อยู่ระหว่างการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ก็ยังมีมีผู้ลงทุนรายย่อยสูงถึง 1 ใน 4 ของผู้ตอบแบบสอบถามที่มีผลตอบแทนต่ำกว่าการปรับตัวสูงขึ้นของตลาด ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันเกือบร้อยละ 100 มีผลตอบแทนที่ได้รับสูงกว่าการปรับตัวที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องของตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลดังกล่าวน่าจะแสดงถึงความมีวินัยในการลงทุนของผู้จัดการกองทุนที่มีความรอบคอบระมัดระวังในการเลือกใช้ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนมากกว่าผู้ลงทุนรายย่อย ดังจะแสดงให้เห็นถึงการเปรียบเทียบปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในข้อ 6. 3

6.3 การทดสอบสมมติฐาน การวิเคราะห์ปัจจัยและกลยุทธ์ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน

6.3.1 รายละเอียดการลงทุนในปัจจุบัน

ผู้ลงทุนรายย่อยและผู้จัดการกองทุน มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกันโดยวัตถุประสงค์ประการแรกต้องการกำไรส่วนต่าง (Capital Gain) คิดเป็นร้อยละ 73.3 และร้อยละ 57.1 ตามลำดับ โดยผู้ลงทุนรายย่อยมีสัดส่วนที่สูงกว่าผู้จัดการกองทุน ประเภทบัญชีที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้บริการส่วนใหญ่เป็นบัญชีเงินสดคิดเป็นร้อยละ 64.2 ในขณะที่บัญชีที่ผู้จัดการกองทุนใช้บริการเป็นบัญชีเงินสดร้อยละ 100 เนื่องจากเป็นข้อกำหนดของกองทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ให้ใช้บัญชีเงินสดเพียงอย่างเดียวเพื่อไม่ให้ผู้ถือหน่วยลงทุนต้องรับความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงินมาเพื่อซื้อหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาในประเด็นของการยอมรับความเสี่ยงในการลงทุน พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีพฤติกรรมในการซื้อขายหุ้นระยะสั้น โดยมีผู้ลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายหุ้นทุกวันสูงถึงร้อยละ 13.9 หรือหากพิจารณารวมถึงผู้ลงทุนรายย่อยที่มีความถี่ในการซื้อขายทุกสัปดาห์จะสูงขึ้นถึงเป็นร้อยละ 51.7 นอกจากนี้ ยังพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยร้อยละ 32.7 ถือครองหุ้นในบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์

เพียง 2 -3 หลักทรัพย์ รองลงมาร้อยละ 29.3 ถือครองหุ้นเพียง 1-2 หลักทรัพย์ ในขณะที่ผู้จัดการกองทุน มีวัตถุประสงค์ลำดับรองได้แก่การเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะยาวสูงถึงร้อยละ 33.8 และมีสัดส่วนการซื้อและถือครองหุ้นเกินกว่า 6 เดือนแต่ไม่เกิน 1 ปี สูงถึงร้อยละ 65.1 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยถือครองหุ้นในระยะยาวในสัดส่วนค่อนข้างน้อยเพียงร้อยละ 23.6 พฤติกรรมดังกล่าวไม่แตกต่างจากผู้ลงทุนในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540

6.3.2 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในการศึกษานี้แบ่งเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ ปัจจัยมหภาค ปัจจัยจุลภาค ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร และปัจจัยด้านสังคม โดยมีข้อคำถามที่เกี่ยวกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนทั้งสิ้น 59 ข้อคำถาม ในเบื้องต้นจะนำเสนอการวิเคราะห์ข้อมูลจากการจัดลำดับของปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในภาพรวม โดยพิจารณาจากปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน 10 ลำดับแรก และ 10 ลำดับสุดท้าย วัดจากการรวมคะแนนทุกครั้งและบ่อยครั้งก่อนและจะลงรายละเอียดในการวิเคราะห์ในปัจจัยแต่ละด้านต่อไป

ตารางที่ 6.2 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน 10 ลำดับแรก

ผู้จัดการกองทุน	ผู้ลงทุนรายย่อย
1. ลงทุนในบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง (98.4)	1. ลงทุนในบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป (93.6)
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) (96.7)	2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) (87.5)
3. ลงทุนในบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป (95)	3. ราคาหุ้นถูก/แพง (87.0)
4. ผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต (95)	4. บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล (83.2)
5. บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล (95)	5. บริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล (82)
6. ราคาน้ำมัน (95)	6. ผู้บริหารมีความรู้ความสามารถมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ (80)
7. อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (93.4)	7. ลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสูง (79.8)
8. อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ(GDP) (93.4)	8. ผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต (78.9)
9. P/E Ratio (93.3)	9. ลงทุนในบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์มาแล้วหลายปี (77.6)
10. แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม (93.3)	10. ลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน (77.4)

จากการวิเคราะห์เปรียบเทียบปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน 10 ลำดับแรก พบว่าผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างจากผู้ลงทุนรายย่อย โดยผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง

อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น P/E Ratio แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม หรืออีกนัยยะหนึ่งความสามารถในการอยู่รอดและเติบโตของบริษัทในอนาคต รวมถึงการวิเคราะห์ปัจจัยมหภาคเพื่อดูแนวโน้มและทิศทางในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยกลับไม่สนใจอนาคตของหุ้น โดยให้ความสำคัญกับ ราคาหุ้น ซื้อขายเฉพาะหุ้นที่มีสภาพคล่อง ลงทุนในหุ้นที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์มาแล้วหลายปี และหุ้นของบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ง่าย ไม่ซับซ้อน โดยให้ความสำคัญกับการประเมินมูลค่าหุ้นและปัจจัยมหภาคค่อนข้างน้อย เป็นนัยยะเปรียบเทียบที่แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับความเป็นปัจจุบันของหุ้นที่เลือกลงทุน ไม่ให้ความสำคัญกับการอยู่รอดและเติบโตของบริษัทที่เลือกลงทุน รวมถึงไม่ให้ความสำคัญกับแนวโน้มและทิศทางในการลงทุน

ตารางที่ 6.3 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน 10 ลำดับสุดท้าย

ผู้จัดการกองทุน	ผู้ลงทุนรายย่อย
1. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน (23.4)	1. เว็บไซต์สำนักงาน ก.ล.ต. ติดตามแบบรายงานต่างๆ (34.3)
2. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำเจ้าหน้าที่การตลาด (21.7)	2. เว็บไซต์สำนักงาน ก.ล.ต.ติดตามข่าวสาร กฎเกณฑ์ (28.4)
3. บทวิเคราะห์ข่าวสารทางโทรทัศน์ (21.6)	3. บทวิเคราะห์ข่าวสารทางวิทยุ (27.2)
4. บทวิเคราะห์ข่าวสารทางวิทยุ (13.4)	4. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (26.4)
5. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำในเว็บไซต์ (5.0)	5. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน (26.4)
6. ซื้อขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท (5.0)	6. ซื้อขายหุ้นตามผู้ลงทุนรายใหญ่ (24.5)
7. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์ (1.7)	7. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำในเว็บไซต์ (22.6)
8. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในเวปไซต์ (1.7)	8. ซื้อขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท (20.0)
9. ซื้อขายหุ้นตามผู้ลงทุนรายใหญ่ (1.7)	9. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์ (19.7)
10.ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว (1.7)	10. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว (16.8)

จากการวิเคราะห์เปรียบเทียบปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน 10 ลำดับสุดท้าย พบว่าผู้จัดการกองทุนซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้า เว็บไซต์ ซื้อขายตามผู้ลงทุนรายใหญ่และรับฟังคำแนะนำของคนในครอบครัวเพียงร้อยละ 1.7 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับการซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำหรือตามบุคคลอื่นในจำนวนค่อนข้างสูง โดยพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงานหรือเพื่อนผู้ลงทุนในห้องค้าหลักทรัพย์สูงถึงร้อยละ 26.4 ซื้อขายหุ้นตามผู้ลงทุนรายใหญ่ร้อยละ 24.5 ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำในเว็บไซต์ร้อยละ 22.6 ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์ร้อยละ 19.7 ผลจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่านอกจากผู้ลงทุนรายย่อยจะไม่ให้ความสำคัญกับการใช้ปัจจัยมหภาคและการประเมินมูลค่าหุ้น การอยู่รอดและความเติบโตของบริษัทที่เลือกลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน

ผลการศึกษายังพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับการซื้อขายหุ้นตามบุคคลอื่นอีกด้วย แม้ว่าจะเป็น10ลำดับสุดท้ายแต่เมื่อพิจารณาถึงคะแนนรวมของการใช้ปัจจัยโดยนับจากความถี่ในการใช้ปัจจัยทุกครั้งและบ่อยครั้งรวมกันยังคงพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยยังคงมีพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามบุคคลอื่นไม่ต่างจากพฤติกรรมก่อนการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 จึงมีความจำเป็นที่หน่วยงานที่ทำหน้าที่กำหนดนโยบายในการกำกับดูแลและพัฒนาผู้ลงทุนจะต้องเร่งให้มีมาตรการในการพัฒนาผู้ลงทุนเพื่อมิให้เกิดเหตุการณ์ซ้ำรอยกับเหตุการณ์หลังวิกฤติเศรษฐกิจที่ตลาดทุนกลายเป็นแหล่งเก็งกำไรและผู้ลงทุนรายย่อยที่มีพฤติกรรมการลงทุนซื้อขายระยะสั้น เก็งกำไร ไม่ใช้ปัจจัยพื้นฐาน และซื้อขายหุ้นตามบุคคลอื่นเป็นผู้ได้รับความเสียหายจากการลงทุนมากที่สุด

6.3.3 การทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยด้านมหภาคในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

ตารางที่ 6.4 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยมหภาคด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมืองในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	t	Sig
1. อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	-2.292	0.022(*)
2. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	-3.620	0.000(**)
3. อัตราเงินเฟ้อ	-7.479	0.000(**)
4. อัตราแลกเปลี่ยน	-6.124	0.000(**)
5. อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP)	-8.318	0.000(**)
6. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index)	-3.636	0.000(**)
7. ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50(Set 50 Index)	-4.240	0.000(**)
8. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ	-1.841	0.066
9. ราคาน้ำมัน	-3.227	0.001(**)
10.ประเภทอุตสาหกรรม	-4.602	0.000(**)
11. สภาพการตลาดและการแข่งขันของอุตสาหกรรม	-6.110	0.000(**)

ตารางที่ 6.4 (ต่อ)

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	t	Sig
12. แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม	-4.784	0.000(**)
13. วัฏจักรธุรกิจ	-7.045	0.000(**)
14. เสถียรภาพของรัฐบาลไทย	-2.339	0.020(*)

จากตารางที่ 6.4 พบว่า ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยมหภาคด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมือง โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ไทย (Set Index) ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 ราคาน้ำมัน ประเภทอุตสาหกรรมสภาพการตลาดและการแข่งขันของอุตสาหกรรม แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม วัฏจักรธุรกิจ และเสถียรภาพของรัฐบาลไทย เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยกล่าวได้ว่า ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยมหภาคด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมืองแตกต่างกัน ยกเว้นการใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศเป็นปัจจัยเดียวที่ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนเหมือนกัน ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากภาวะการลงทุนในช่วงที่ทำการเก็บข้อมูลในเดือนมีนาคม พ.ศ.2553 เป็นช่วงเวลาที่ผู้ลงทุนต่างประเทศซื้อสุทธิอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่ปลายเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ.2553 ส่งผลให้ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับการใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศในการตัดสินใจลงทุนไม่ต่างจากผู้จัดการกองทุน

จากการพิจารณาในภาพรวมของปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตารางที่ 6.2 พบว่าผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยมหภาคในการตัดสินใจลงทุนสูงเป็น 10 ลำดับแรก แตกต่างกับผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับปัจจัยมหภาคค่อนข้างน้อย เมื่อพิจารณาในภาพรวมของการให้ความสำคัญต่อปัจจัยมหภาคของผู้ลงทุน โดยพิจารณาเฉพาะในส่วนของดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ (อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) พบว่าผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยในกลุ่มนี้โดยเฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 69.3 โดยผู้จัดการกองทุนจะให้ความสำคัญกับอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนสูงที่สุด คิดเป็นร้อยละ 93.4 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับการใช้ปัจจัยมหภาคในกลุ่มนี้ค่อนข้างน้อย สอดคล้องกับผลการทดสอบสมมติฐาน โดยให้ความสำคัญกับปัจจัยในกลุ่มนี้โดยเฉลี่ยเพียงร้อยละ 41.2 ทั้งนี้ จากการ

สัมภาษณ์เชิงลึกและผลการศึกษาเชิงปริมาณพบว่าดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจเป็นปัจจัยสำคัญที่ผู้ลงทุนต่างประเทศและผู้ลงทุนสถาบันใช้ในการตัดสินใจลงทุน และเป็นปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากความเห็นของผู้ดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศที่ระบุว่า " ในการเลือกซื้อหุ้นของต่างประเทศจะมองประเทศไทยทั้งประเทศเหมือนหุ้นตัวหนึ่ง" คำกล่าวนี้ มีนัยยะว่าหากดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจของไทยต่ำกว่าต่างประเทศผู้ลงทุนต่างประเทศก็จะตัดสินใจเลือกลงทุนในประเทศอื่นแทน ซึ่งก็จะส่งผลกระทบโดยตรงต่อการลงทุนในตลาดหุ้นไทยด้วย ผู้ลงทุนรายย่อยที่ประสงค์จะได้รับผลการตอบแทนจากการลงทุนที่สูงขึ้นจึงควรให้ความสำคัญกับปัจจัยในด้านนี้ด้วย

ตารางที่ 6.5 ลำดับของปัจจัยมหภาคที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	$\overline{X}$	ลำดับ	$\overline{X}$	ลำดับ
1. ดัชนีราคาหลักทรัพย์(Set Index)	2.62	1	2.24	1
2. ประเภทอุตสาหกรรม	2.37	2	1.91	4
3. สภาพตลาดและการแข่งขันของอุตสาหกรรม	2.35	3	1.69	9
4. วัฏจักรธุรกิจ	2.32	4	1.70	8
5. อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP)	2.30	5	1.57	10
6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 (Set 50 Index)	2.30	5	1.75	7
7. แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม	2.30	5	1.80	5
8. ราคาน้ำมัน	2.28	6	1.92	3
9. ความมีเสถียรภาพของรัฐบาลไทย	2.22	7	1.95	2
10. อัตราแลกเปลี่ยน	2.13	8	1.35	11
11.ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ	2.03	9	1.78	6
12.อัตราเงินเฟ้อ	1.97	10	1.22	13
13.อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	1.63	11	1.34	12
14. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	1.47	12	1.02	14

เมื่อพิจารณาในภาพรวมของปัจจัยมหภาค 5 ลำดับแรกที่ผู้จัดการกองทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน พบว่าผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่ม ให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) ในการตัดสินใจลงทุนเป็นลำดับแรก รองลงมาผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับประเภทอุตสาหกรรม ลำดับที่ 3 ให้ความสำคัญกับสภาพการตลาดและการแข่งขันของอุตสาหกรรม ลำดับถัดมาจึงมาให้ความสำคัญกับวัฏจักรธุรกิจและแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) และดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET 50 สอดคล้องกับสภาวะเศรษฐกิจในเดือนมีนาคม 2553 ขณะที่กระจายแบบสอบถาม ซึ่งเป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจอยู่ในช่วงขาขึ้น ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน ส่งผลให้ในช่วงเวลาดังกล่าวมีผู้ลงทุนต่างประเทศเข้ามาทำการซื้อขายอย่างต่อเนื่องทุกวัน ตั้งแต่ปลายเดือนกุมภาพันธ์พ.ศ.2553 ต่อเนื่องมาจนถึงต้นเดือนเมษายน พ.ศ.2553 แม้ว่าในขณะนั้นประเทศไทยยังคงมีปัญหาการชุมนุมเพื่อเรียกร้องทางการเมือง ที่ถนนราชดำเนินและราชประสงค์ (ข้อมูลจากการสัมภาษณ์เชิงลึก และแถลงข่าวตลาดหลักทรัพย์เดือนมีนาคม 2553) ด้วยเหตุผลนี้น่าจะส่งผลให้ผู้จัดการกองทุนหันมาให้ความสำคัญกับสภาวะอุตสาหกรรมเป็นข้อมูลสำคัญในการเลือกหลักทรัพย์ที่ลงทุนมากขึ้นเนื่องจากคลายความกังวลในเรื่องดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ และตัวเลขการเข้ามาลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ จากผลการทดสอบสมมติฐานในตารางที่ 6.4 ยังพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยและผู้จัดการกองทุนใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศเป็นปัจจัยเดียวที่ไม่มีความแตกต่างกันน่าจะเนื่องมาจากการเข้ามาลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาอย่างต่อเนื่องจึงส่งผลให้ผู้ลงทุนรายย่อยหันมาให้ความสำคัญกับการใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนไม่แตกต่างจากผู้จัดการกองทุน

ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) ในการตัดสินใจลงทุนเป็นลำดับแรกเช่นเดียวกับผู้จัดการกองทุน แต่ยังคงให้ความสำคัญกับเสถียรภาพทางการเมือง เนื่องจากยังคงเป็นกังวลกับข่าวการชุมนุมเพื่อเรียกร้องทางการเมือง ลำดับที่ 3 ให้ความสำคัญกับราคาน้ำมัน น่าจะเนื่องมาจากในช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงเวลาที่ต่างชาติเข้ามาลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานมากขึ้น และจากข้อมูลการสอบถามรายชื่อหลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนถือครองอยู่ ณ วันสัมภาษณ์ พบว่าผู้ลงทุนมากกว่าร้อยละ 50 ถือครองหุ้นในกลุ่มพลังงาน ได้แก่ หุ้น PTT, PTTEP, TOP และ BCP จึงต้องติดตามการปรับตัวของราคาน้ำมัน ในลำดับที่ 4 และ 5 ให้ความสำคัญกับภาวะอุตสาหกรรม

ปัจจัยที่ผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มมีความแตกต่างกันมากที่สุดคือการใช้ข้อมูลอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ในการตัดสินใจลงทุนซึ่งผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านนี้เป็น

ลำดับที่ 5 ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านนี้เป็นลำดับที่ 10 การที่ผู้จัดการกองทุนเป็นผู้ดูแลรับผิดชอบลูกค้าที่เป็นผู้ลงทุนสถาบันไทยและต่างประเทศ มุมมองในการใช้ปัจจัยทางเศรษฐกิจในการตัดสินใจลงทุนจึงใกล้เคียงกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนต่างประเทศใช้ จากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกเจ้าหน้าที่การตลาดที่ดูแลผู้ลงทุนต่างประเทศพบว่าผู้ลงทุนต่างประเทศใช้ปัจจัยนี้เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนเนื่องจากเป็นดัชนีที่ชี้วัดการเติบโตด้านเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งผู้ลงทุนต่างประเทศนำข้อมูลนี้ไปเปรียบเทียบกับ GDP ของประเทศอื่นก่อนที่จะเลือกว่าจะลงทุนในประเทศไทยหรือไม่

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกเจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศพบว่า “ปัจจุบันนักลงทุนจากการที่มองแค่ Micro ก็มองที่ Macro มาก่อน ถ้าเค้าดู Macro แล้ว 80% ดี ค่อยมาดูหุ้นที่จะซื้อ พอหุ้นที่จะซื้อจริง 2% ไม่ต้องคิดอะไรมาก ดูหุ้นที่ติด Top 20 ไม่ต้องไปดูถ้ามองตลาดหุ้นจะขึ้นไอ้ 20 ตัว Weight หนัก ๆ ก็มีแนวที่จะขึ้นไปมากกว่า Macro มีอิทธิพลมากในตลาดเรา การเมือง ตัวเลขเศรษฐกิจ ตลาดเราเลยผันผวนเพราะภาพใหญ่ ต่อให้ภาพเล็กมาโฆษณาให้คอแห้ง เขาก็บอกว่าเล็กมาก ไม่จำเป็นต้องมี ในแง่ของเขา เป็น Globalization Choice ในการลงทุนตั้งเยอะ ลงอะไรก็ได้ ทำไมจะต้องมาลงในหุ้นที่ถูกกว่ากันนิดเดียว สมมติว่าเขาซื้อ เขาซื้อได้ไม่เยอะมาก เพราะ Size เล็ก ถามว่าถ้าหุ้นขึ้นมา 40% ไม่ได้ช่วยให้ Perform ของเขาดีขึ้นเพราะเล็กมาก เหมือนติ่งหนึ่งของเงินทั้งหมดของ Port ของเขา เว้นแต่ว่าประเทศไทย อย่างที่บอกใหญ่เท่า มาเลเซีย หรือจีน หรือ สิงคโปร์ 6%–7% มันยังมีความสำคัญ เขาจะลงลึกไปอีกไม่ใช่แค่ถือหุ้นอะไรก็ได้ ต้องถือหุ้นอะไรที่ดีด้วย Case ที่หุ้นมันเคยแกว่งแรงมาก เงินเข้าออกเร็ว เพราะโดย Structure ของตลาดเราไม่ได้จำเป็นต้องให้เขามาลงทุน และทิ้งเอาไว้ กลับมาซื้อก็ยังทัน ไม่ดีใช่ไหมขายออก และออกแล้วออกหมดเลยไม่ต้องทิ้งไว้” บทสัมภาษณ์นี้แสดงให้เห็นว่าปัจจัยมหภาคเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดที่ผู้ลงทุนต่างประเทศใช้ในการตัดสินใจลงทุนและยังแสดงเหตุผลที่ว่าทำไมผู้ลงทุนต่างประเทศจึงเคลื่อนย้ายเงินลงทุนเข้าและออกจากประเทศไทยอย่างรวดเร็ว

จากข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนได้รับผลกำไรสูงมากจากการลงทุน พบว่าการลงทุนที่ประสบความสำเร็จจะต้องคำนึงถึงสภาวะอุตสาหกรรมด้วย โดยหุ้นที่ดี มีเงื่อนไขหลักอยู่ 3 ประการ คือ “เป็นหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ดี มีความสามารถในการการแข่งขันสูง และสุดท้ายต้องมีผู้บริหารที่ดี ซึ่งบริษัทที่ผมจะสนใจลงทุนนั้นจะต้องผ่านเงื่อนไข 2 ประการเป็นอย่างน้อย เช่นอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มดีและมีผู้บริหารที่ดี ถึงแม้ความสามารถในการแข่งไม่ได้สูงมาก แต่ก็มีโอกาสสูงที่บริษัทนั้นจะสามารถเติบโตควบคู่ไปกับอุตสาหกรรมได้ บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันที่สูงและมีผู้บริหารที่ดี ถึงแม้จะอยู่ในอุตสาหกรรมที่ไม่ดี แต่ด้วยความได้เปรียบในการแข่งขันบวกกับความสามารถของผู้บริหารก็มี

โอกาสที่บริษัทนั้นจะสามารถแย่งส่วนแบ่งทางการค้ามาจากคู่แข่งได้ แม้ภาพรวมของอุตสาหกรรมจะแย่ลงแต่รายได้และกำไรของบริษัทอาจจะเพิ่มขึ้นก็ได้ บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ดีและมีความสามารถในการแข่งขันที่สูง แม้ผู้บริหารอาจจะไม่เก่งมากแต่บริษัทก็สามารถสร้างกำไรให้เติบโตได้ไม่ยากนัก"

จากบทสัมภาษณ์เชิงลึกข้างต้นจะเห็นได้ว่าสภาวะอุตสาหกรรม และการแข่งขันของอุตสาหกรรมเริ่มเข้ามีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจลงทุน และส่งผลต่อผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยเพื่อหาปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่พบว่าผู้ลงทุนใช้ปัจจัยทางเศรษฐกิจในการตัดสินใจซื้อหุ้น Merikas and Prasad (2003) และ งานวิจัยเปรียบปัจจัยที่ผู้ลงทุนไทยและอเมริกาใช้ในการตัดสินใจลงทุนที่พบว่าผู้ลงทุนอเมริกาให้ความสำคัญกับภาวะอุตสาหกรรมและคุณภาพของบริษัทมากกว่าผู้ลงทุนไทย ในขณะที่ผู้ลงทุนไทยให้ความสำคัญกับสภาวะตลาดมากกว่า Pranee Suvitsakdanont (2000)

เพื่อแสดงให้เห็นถึงรายละเอียดในการใช้ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมืองที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนว่าในการใช้ปัจจัยแต่ละปัจจัยมีการเลือกใช้เมื่อปัจจัยเหล่านั้นมีการเปลี่ยนแปลงหรือปรับตัวลดลงหรือสูงขึ้นอย่างไร ในแบบสอบถามจึงได้มีข้อคำถามที่ให้ผู้ลงทุนแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับการใช้ปัจจัยต่าง ๆ ในการตัดสินใจลงทุน โดยมีวัตถุประสงค์ที่ต้องการจะรับทราบถึงแนวทางในการเลือกใช้ปัจจัยต่าง ๆ และต้องการนำข้อมูลที่ได้รับจากการแสดงความคิดเห็นของผู้ลงทุนมาทำการวิเคราะห์ถึงความรู้ความเข้าใจของผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยต่าง ๆ โดยวิเคราะห์เปรียบเทียบกับผู้จัดการกองทุน ผู้ลงทุนรายใหญ่ และผู้ลงทุนสถาบันที่เป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการลงทุนเพื่อนำเสนอแนวทางในการพัฒนาความรู้ผู้ลงทุนรายย่อยต่อไป

ตารางที่ 6.6 ความคิดเห็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมือง

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	$\overline{X}$	**ลำดับ**	$\overline{X}$	**ลำดับ**
1. ซื้อหุ้นเมื่อ GDP สูงขึ้น	3.62	1	3.60	3
2. ซื้อหุ้นเมื่อรัฐบาลมีเสถียรภาพทางการเมืองมั่นคง	3.60	2	3.68	1
3. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลงซื้อหุ้น	3.27	3	3.53	4
4. ขายหุ้นเมื่อรัฐบาลมีเสถียรภาพทางการเมืองไม่มั่นคง	3.23	4	3.24	7
5. ขายหุ้นเมื่อ GDP ลดลง	3.15	5	3.18	8

ตารางที่ 6.6 (ต่อ)

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	$\overline{X}$	**ลำดับ**	$\overline{X}$	**ลำดับ**
6. ถ้าค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจะซื้อหุ้น	3.07	6	3.38	6
7. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยสูงขึ้นจะขายหุ้น	3.02	7	3.62	2
8. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลงจะซื้อหุ้น	3.00	8	3.02	12
9. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยลดลงจะซื้อหุ้น	2.97	9	3.46	5
10. ถ้าค่าเงินบาทอ่อนตัวลงจะขายหุ้น	2.90	10	3.17	9
11. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศสูงขึ้นจะซื้อหุ้น	2.85	11	3.14	10
12. ถ้าอัตราเงินเฟ้อลดลงจะซื้อหุ้น	2.83	12	2.98	14
13. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นจะซื้อหุ้น	2.83	12	2.86	18
14. ถ้ามีการชุมนุมหรือเดินขบวนทางการเมืองจะขายหุ้น	2.82	13	2.82	21
15. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวลดลงจะตัดสินใจขายหุ้น	2.77	14	2.73	24
16. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวลดลงจะซื้อหุ้น	2.75	15	2.90	16
17. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นจะตัดสินใจขายหุ้น	2.63	17	2.83	20
18. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยลดลงจะขายหุ้น	2.62	18	2.91	15
19. ถ้ามีการชุมนุมหรือเดินขบวนทางการเมืองจะซื้อหุ้น	2.60	19	2.65	25
20. ถ้ามีการอภิปรายไม่ไว้วางใจจะตัดสินใจขายหุ้น	2.57	20	2.60	26
21. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงขึ้นจะขายหุ้น	2.55	21	2.88	17
22. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้นจะขายหุ้น	2.50	22	2.84	19
23. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศสูงขึ้นจะขายหุ้น	2.48	23	3.00	13
24. ถ้ามีการอภิปรายไม่ไว้วางใจจะตัดสินใจซื้อหุ้น	2.45	24	2.55	27

ผลจากการสอบถามความคิดเห็นของผู้ลงทุนพบว่า ผู้จัดการกองทุนตัดสินใจซื้อหุ้นเมื่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) สูงขึ้น เป็นลำดับแรก โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.62 ลำดับที่ 2 ให้ความสำคัญกับการซื้อหุ้นเมื่อรัฐบาลไทยมีเสถียรภาพทางการเมืองที่มั่นคง โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.60 ลำดับที่ 3 ตัดสินใจซื้อหุ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.27 ลำดับที่ 4 ตัดสินใจขายหุ้นเมื่อรัฐบาลมีเสถียรภาพทางการเมืองที่ไม่มั่นคง โดยมีค่าเฉลี่ย

เท่ากับ 3.23 และลำดับที่ 5 ให้ความสำคัญกับการขายหุ้นเมื่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ลดลง ร้อยละ 3.15 ในขณะที่ให้ความสำคัญกับการขายหุ้นเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้น น้อยที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยเพียง 2.48 จะเห็นได้ว่าผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับดัชนีชีวัดทางเศรษฐกิจและปัจจัยทางการเมืองมากกว่าการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับปัจจัยมหภาคในการตัดสินใจซื้อหุ้นเมื่อรัฐบาลไทยมีเสถียรภาพทางการเมืองที่มั่นคงมากที่สุดเป็นลำดับแรก โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.68 ลำดับที่ 2 ตัดสินใจขายหุ้นเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยปรับตัวสูงขึ้น โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.62 ลำดับที่ 3 ซื้อหุ้นเมื่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) สูงขึ้น อันดับ 4 ซื้อหุ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง และอันดับที่ 5 ให้ความสำคัญกับ การตัดสินใจซื้อหุ้นเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยปรับตัวลดลง ในขณะที่ให้ความสำคัญน้อยที่สุดในการตัดสินใจซื้อหุ้น เมื่อมีการอภิปรายไม่ไว้วางใจโดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ นอกจากนี้ ยังพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยก็ยังคงให้ความสำคัญกับการตัดสินใจซื้อและขายหุ้นเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยและต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นและลดลง จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับปัจจัยมหภาคโดยเฉพาะดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับผู้จัดการกองทุน และข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกและประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันไทยและต่างประเทศ สอดคล้องกับผลการศึกษาที่กล่าวไปแล้วในการทดสอบสมมติฐานที่ 1

ลำดับต่อไปจะเป็นการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับการใช้ปัจจัยมหภาคในการตัดสินใจลงทุนกับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างไร โดยในส่วนของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนจะคำนวณโดยใช้ค่าเบต้าเฉลี่ยหรือค่าความผันผวนของการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ สืบเนื่องจากการศึกษานี้ทำในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์เป็นช่วงขาขึ้น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องหรือเป็นช่วงตลาดขาขึ้น (Bull Market) ดังนั้น ถ้าค่าเบต้าเฉลี่ยสูงกว่า 1 ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนจะแปรผันตามการปรับตัวสูงขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ โดยผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนสูงกว่าตลาด ในทางตรงกันข้ามถ้าค่าเบต้าเฉลี่ยน้อยกว่า 1 หลักทรัพย์ของผู้ลงทุนจะมีการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด หรืออีกนัยหนึ่ง ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเป็นช่วงตลาดขาขึ้น ถ้าค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนสูงกว่า 1 แสดงว่าผู้ลงทุนรายนั้นได้รับผลตอบแทนสูงกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยในการศึกษานี้แบ่งค่าเบต้าเฉลี่ยเป็น 8 กลุ่ม ดังนี้

ตารางที่ 6.7 ค่าเบต้าเฉลี่ยและอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในช่วงที่ทำการศึกษา

ค่าเบต้าเฉลี่ย	อัตราผลตอบแทนที่น่าจะได้รับ (เฉพาะช่วงที่ทำการศึกษา 1 มีนาคม- 9 เมษายน 2553)
1. 0.000-0.249	ต่ำที่สุด
2. 0.250-0.499	ต่ำมาก
3. 0.500-0.749	ต่ำ
4. 1.000	เทียบเท่าผลตอบแทนของตลาด
5. 1.001-1.250	ค่อนข้างสูง
6. 1.251-1.500	สูง
7. 1.501-1.750	สูงมาก

จากตารางที่ 5.72 ในบทที่ 5 พบว่า แสดงจำนวนและร้อยละของค่าเบต้าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย พบว่าผู้จัดการกองทุนจำนวน 58 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 96.6 ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยผู้จัดการกองทุนร้อยละ 63.3 ได้รับผลตอบแทนค่อนข้างสูง ผู้จัดการกองทุนร้อยละ 33.3 ได้รับผลตอบแทนสูง อย่างไรก็ตามผลการศึกษาพบว่ามีผู้ลงทุนรายย่อยที่ได้รับผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดสูงถึง 109 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 25.5 ของจำนวนผู้ลงทุนรายย่อย ในขณะที่ตลาดเป็นช่วงขาขึ้น น่าจะเป็นผลมาจากปัจจัย กลยุทธ์ที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้ในการตัดสินใจลงทุน ลำดับต่อไปจะเป็นการทดสอบสมมติฐานเพื่อให้รับทราบว่ามีปัจจัยใดที่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับจากการลงทุนและกลยุทธ์ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาเปรียบเทียบกับผู้จัดการกองทุน

สมมติฐานที่ 2 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยมหภาคมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 6.8 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยมหภาคมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์

ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.
1. อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	.056	.673	.006	.907
2. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	.144	.274	.012	.811
3. อัตราเงินเฟ้อ	.212	.105	-.054	.274
4. อัตราแลกเปลี่ยน	.207	.112	.056	.259
5. อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP)	.154	.241	.033	.499
6. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Set Index)	.337(**)	.008	.151(**)	.022
7. ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 (Set 50 Index)	.259 (*)	.046	.089	.070
8. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ	.155	.238	.090	.065
9. ราคาน้ำมัน	.394(**)	.002	.150(**)	.002
10. ประเภทอุตสาหกรรม	.222	.089	.023	.637
11. สภาพการตลาดและการแข่งขันของอุตสาหกรรม	.251	.054	-.063	.202
12. แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม	.304	.018	-.101	.040
13. วัฏจักรธุรกิจ	.055	.677	-.025	.612
14. เสถียรภาพของรัฐบาลไทย	.109	.409	.070	.156

จากตารางที่ 6.8 เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยมหภาคกับค่าเบต้าเฉลี่ยหรือความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับจากการลงทุน พบว่า

1) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Set Index) มีความความสัมพันธ์เชิงบวกกับความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยในส่วนของผู้จัดการกองทุนจะมีความสัมพันธ์ในระดับปานกลางค่อนข้างต่ำในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยจะมีความสัมพันธ์

ในระดับต่ำมาก หมายความว่า ผู้ลงทุนที่ใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Set Index) เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนในช่วงที่ตลาดขาขึ้น จะส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดในอัตราที่สูงขึ้น แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าตลาดเป็นขาลงผู้จัดการกองทุนรายนั้นจะได้รับผลตอบแทนลดลงในอัตราที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับการปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์

2) ราคาน้ำมันมีความความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยได้รับจากการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยในส่วนของผู้จัดการกองทุนจะมีความสัมพันธ์ในระดับปานกลางและผู้ลงทุนรายย่อยมีความสัมพันธ์ในระดับต่ำมาก หมายความว่า ผู้ลงทุนที่ใช้ข้อมูลราคาน้ำมันเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนในช่วงที่ตลาดขาขึ้น จะส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดในอัตราที่สูงขึ้น แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าตลาดเป็นขาลงผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนลดลงในอัตราที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับการปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์

3) แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนได้รับจากการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในระดับปานกลางค่อนข้างต่ำหมายความว่า ผู้จัดการกองทุนที่ใช้ข้อมูลแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนในช่วงที่ตลาดขาขึ้น จะส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดในอัตราที่สูงขึ้น แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าตลาดเป็นขาลงผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนลดลงในอัตราที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับการปรับตัวลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับจากการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในระดับต่ำมาก หมายความว่าผู้ลงทุนที่ใช้ข้อมูลแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนในช่วงที่ตลาดขาขึ้น จะส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด

4) การใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 (Set 50 Index) ในการตัดสินใจลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนได้รับจากการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในระดับต่ำ หมายความว่า ผู้จัดการกองทุนที่ใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนในช่วงที่ตลาดขาขึ้น จะส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดในอัตราที่สูงขึ้น

ผลการทดสอบสมมติฐานสอดคล้องกับผลตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนได้รับจากการลงทุนตามตารางที่ 6.7 ที่ระบุว่าผู้จัดการกองทุนร้อยละ 96.6 ได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดและสภาพการซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะที่ทำการศึกษาที่เป็นช่วงตลาดขาขึ้น ผลการศึกษาแสดง

ให้เห็นว่าการที่ผู้จัดการกองทุนใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Set Index) ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 (Set 50 Index) ราคาน้ำมัน แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมในการตัดสินใจลงทุนทำให้ผู้จัดการกองทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้น จากการสัมภาษณ์เชิงลึกพบว่าเมื่อพิจารณาสภาพการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงที่ทำการศึกษาในช่วงเดือนมีนาคม 2553 เป็นช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในช่วงขาขึ้น มีนักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนอย่างต่อเนื่อง ในการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนจะคำนึงถึงปัจจัยมหภาค ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ค่า P/E ของตลาด (Market P/E) ซึ่งขณะนั้นประเทศไทยมีดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจที่ดีที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาคเดียวกัน ค่า P/E ของตลาดต่ำ ถึงแม้ในขณะนั้นจะมีการชุมนุมทางการเมืองแต่ก็เป็นการชุมนุมที่มีความต่อเนื่องและยังไม่ปรากฏความรุนแรงใดจึงเป็นปัจจัยจูงใจให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุน จากผลการสัมภาษณ์เชิงลึกยังพบว่า เมื่อพิจารณาปัจจัยมหภาคแล้วจะเห็นได้ว่า ผู้ลงทุนต่างประเทศจะเลือกลงทุนในหุ้นที่มีมูลค่าตลาดสูง เช่นหุ้นในกลุ่มพลังงาน ธนาคารพาณิชย์ จึงให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม และราคาน้ำมันเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนด้วย สอดคล้องกับรายชื่อหุ้นที่ผู้จัดการกองทุนลงทุนซึ่งทุกคนลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงาน นอกจากนี้ผู้จัดการกองทุนยังมีนโยบายในการลงทุนที่กำหนดให้ลงทุนเฉพาะหุ้นที่อยู่ในดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 ด้วย การเลือกลงทุนโดยใช้ปัจจัยที่สอดคล้องกับผู้ลงทุนต่างประเทศ และการใช้ปัจจัยพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุนส่งผลให้ผู้จัดการกองทุนได้รับผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลการทดสอบสมมติฐานยังพบว่าการที่ผู้ลงทุนรายย่อยเลือกใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ และราคาน้ำมันในการตัดสินใจลงทุนจะช่วยให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้น สะท้อนให้เห็นว่าผู้ลงทุนที่ใช้ปัจจัยด้านมหภาคในการตัดสินใจลงทุนจะช่วยให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่าแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนได้รับจากการลงทุนแสดงว่าผู้ลงทุนรายย่อยที่ใช้ข้อมูลแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้นจะช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนได้มากขึ้นหรืออีกนัยหนึ่งสามารถลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้มากขึ้นในช่วงตลาดขาลง แต่ในช่วงขาขึ้นการที่ผลตอบแทนลดลงน่าจะเนื่องมาจากการเลือกใช้แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมในการตัดสินใจลงทุนจะต้องใช้ระยะเวลานานกว่าที่จะเห็นผล ดังนั้นหากพิจารณาในระยะสั้น การใช้ปัจจัยนี้เพียงปัจจัยเดียวในการตัดสินใจลงทุนอาจไม่เพียงพอที่จะให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ในช่วงตลาดขาขึ้น ต่างกับการเลือกลงทุนในหุ้นที่อยู่ใน SET50 ที่สอดคล้องกับหุ้นที่ผู้ลงทุนต่างประเทศและผู้ลงทุนสถาบันเลือกลงทุนที่เห็นผลได้ชัดเจนกว่าในช่วงตลาดขาขึ้น

สมมติฐานที่ 3 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยด้านจุลภาคในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

ตารางที่ 6.9 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยจุลภาค	t	Sig
1. ราคาหุ้นถูก/แพง	1.510	0.132
2. หุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาถูก	-1.063	0.289
3. หุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาแพง	-0.228	0.820
4. P/E Ratio	-6.038	0.000(**)
5. อัตราเงินปันผลตอบแทน (dividend yield)	-3.864	0.000(**)
6. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV)	-5.191	0.000(**)
7. อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	-3.958	0.000(**)
8. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-5.906	0.000(**)
9. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ทั้งหมด (ROA)	-2.984	0.003(**)
10. อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น	-5.865	0.000(**)
11. ค่าP/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG)	-6.011	0.000(**)
12. ลงทุนเฉพาะหุ้นที่มีสภาพคล่อง	-0.281	0.779

จากตารางที่ 6.9 พบว่า ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณในส่วนของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยด้านราคาและสภาพคล่องในการตัดสินใจลงทุนไม่แตกต่างกัน จากผลการทดสอบสมมติฐานจะเห็นได้ว่าผู้จัดการกองทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับ โดยคำนึงถึงการประเมินมูลค่าของหุ้นที่จะเลือกลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยจะให้ความสำคัญกับการประเมินมูลค่าหุ้นที่จะเลือกลงทุนน้อยกว่า

ตารางที่ 6.10 ลำดับของปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน เปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	$\overline{X}$	ลำดับ	$\overline{X}$	ลำดับ
1.อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น	2.47	1	1.82	4
2. P/E Ratio	2.38	2	1.73	6
3. อัตราเงินปันผลตอบแทน	2.30	3	1.87	3
4. P/BV	2.23	4	1.64	7
5. PEG	2.22	5	1.61	8
6. ROE	2.17	6	1.49	9
7. หุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสูง	2.12	7	2.09	2
8. ราคาหุ้นถูก/แพง	2.07	8	2.23	1
9. หุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาถูก	1.90	9	1.79	5
10. D/E	1.88	10	1.42	11
11. ROA	1.80	11	1.44	10
12. หุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาแพง	1.35	12	1.33	12

จากตารางที่ 6.10 พบว่า ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณโดยใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน สอดคล้องกับผลการทดสอบสมมติฐาน โดยเมื่อพิจารณาในภาพรวมของการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณที่ผู้จัดการกองทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนโดยพิจารณาเปรียบเทียบกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนโดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของคะแนนในการใช้ปัจจัยผู้ลงทุน พบว่าผู้จัดการกองทุนจะให้ความสำคัญกับการใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อประเมินมูลค่าของหุ้นก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนอนาคตของหุ้นที่เลือกลงทุนโดยคำนึงถึงการประเมินมูลค่าของหุ้นที่จะเลือกลงทุนมากกว่าที่จะคำนึงถึงราคาและสภาพคล่องในการลงทุนเหมือนกับผู้ลงทุนรายย่อย

ผู้จัดการกองทุนจะให้ความสำคัญกับอนาคตของหุ้นและการประเมินมูลค่าของหุ้นโดยในการเลือกใช้ข้อมูลจะคำนึงถึงอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นเป็นลำดับแรก ลำดับที่สอง สาม และสี่ ให้ความสำคัญกับการเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินได้แก่ P/E Ratio อัตราเงินปัน

ผลตอบแทน อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี และค่า P/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบแล้วจะเห็นได้ว่าผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับการประเมินมูลค่าของหุ้นที่จะเลือกลงทุนมากกว่าที่จะคำนึงถึงราคาและสภาพคล่องในการลงทุน

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยเลือกลงทุนโดยคำนึงถึงราคาหุ้นที่ถูกหรือแพงกับเลือกลงทุนในหุ้นที่มีราคาต่ำเป็นลำดับแรก รองลงมาเลือกลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายลำดับ 3 คำนึงถึงอัตราเงินปันผลตอบแทน ตรงกันข้ามกับกับผู้จัดการกองทุนที่ให้ความสำคัญกับราคาของหุ้นที่จะเลือกลงทุนน้อยโดยคำนึงถึงราคาของหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุนเป็นลำดับที่ 8 และ 9 ผลจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนรายย่อยยังคงมีพฤติกรรมการลงทุนที่ไม่แตกต่างจากในอดีตที่ผ่านมาโดยยังคงคำนึงถึงราคาหุ้นที่ซื้อขายว่าต้องเป็นหุ้นราคาต่ำ และต้องมีสภาพคล่องในการซื้อขายเพื่อจะได้สามารถซื้อเข้าและขายออกเพื่อให้สามารถทำกำไรในการซื้อขายได้อย่างรวดเร็วโดยไม่ให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุน

ตารางที่ 6.11 เปรียบเทียบความคิดเห็นของผู้ลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน $\overline{X}$	ลำดับ	ผู้ลงทุนรายย่อย $\overline{X}$	ลำดับ
1. เลือกลงทุนในหุ้นที่มี ROE สูง	3.92	1	3.55	2
2. เลือกลงทุนในหุ้นที่มี P/BV ต่ำ	3.72	2	3.35	5
3. เลือกลงทุนในหุ้นที่มี P/E ต่ำ	3.68	3	3.62	1
4. เลือกลงทุนในหุ้นที่มี ROA สูง	3.53	4	3.48	3
5. เลือกลงทุนในหุ้นที่มี D/E ต่ำ	3.47	5	3.40	4
6. เลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า PEG ต่ำ	3.30	6	3.05	6
7. เลือกลงทุนในหุ้นที่มี ROA ต่ำ	2.95	7	2.53	10
8. เลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า PEG สูง	2.75	8	2.95	7
9. เลือกลงทุนในหุ้นที่มี P/E สูง	2.58	9	2.54	8
10. เลือกลงทุนในหุ้นที่มี P/BV สูง	2.47	10	2.63	8
11. เลือกลงทุนในหุ้นที่มี ROE ต่ำ	2.35	11	2.54	9
12. เลือกลงทุนในหุ้นที่มี D/E สูง	2.25	12	2.54	9

จากตารางที่ 6.11 พบว่า ผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยจุลภาคโดยตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงเป็นลำดับแรก โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.92 ลำดับที่ 2 เลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) ต่ำ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.72 ลำดับที่ 3 เลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E ต่ำ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.68 ลำดับที่ 4 เลือกลงทุนในหุ้นที่มี ROA สูง โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.53 และลำดับที่ 5 เลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ต่ำ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.47

ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับปัจจัยจุลภาคโดยตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E ต่ำ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.92 สูงเป็นลำดับแรก ลำดับที่ 2 เลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.55 ลำดับที่ 3 เลือกลงทุนในหุ้นที่มี ROA สูง โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.48 ลำดับที่ 4 เลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ต่ำ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.40 และลำดับที่ 5 เลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) ต่ำ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.35

ข้อมูลที่ได้จากการศึกษาเชิงปริมาณสอดคล้องกับข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์เชิงลึกและศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จในการลงทุนและได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูง ที่สามารถสรุปได้ว่าในการที่ผู้ลงทุนจะประสบความสำเร็จจากการลงทุนผู้ลงทุนผู้นั้นจะต้องรู้จักหุ้นที่เลือกลงทุนอย่างแท้จริง ไม่ใช่สนใจซื้อเฉพาะหุ้นที่มีราคาถูกหรือแพง หรือมีคนซื้อขายมาก ณ ขณะนั้น อาทิ ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านหนึ่งกล่าวว่า “ ผมดูกำไรของบริษัทในอนาคตเป็นประเด็นสำคัญที่สุด หลังจากการคาดการณ์กำไรแล้วก็ Valuation ประเมินมูลค่าที่เหมาะสมว่าราคานี้ถูกหรือแพง เพราะไม่มีประโยชน์ถ้าเราซื้อของแพงแม้ว่าจะเป็นหุ้นที่ดี เพราะเราจะไม่ได้กำไรเผลอ ๆ อาจจะขาดทุนได้ง่าย ๆ” นายสมพงษ์ ชลคดีดำรงกุล หรือเสี่ยปู่ ให้ความเห็นเกี่ยวกับการเลือกใช้ปัจจัยเชิงปริมาณของหุ้นไว้ว่า “หุ้นที่มีคุณค่า คือ หุ้นที่มีกำไรเจริญเติบโตเป็น Growth Stock”

สมมติฐานที่ 4 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

ตารางที่ 6.12 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณ	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.
1. ราคาหุ้นถูก/แพง	.224	.085	.035	.475
2. หุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาถูก	.244	.060	-.041	.406
3. หุ้นส่วนใหญ่ที่ลงทุนเป็นหุ้นราคาแพง	.290	.025(*)	.053	.283
4. P/E Ratio	.140	.285	-.037	.447
5. อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)	.108	.413	-.096	.052
6.อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV)	.004	.974	-.099 (*)	.044
7. อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	.034	.796	-.101(*)	.039
8.อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-.152	.246	-.134(**)	.006
9.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ทั้งหมด (ROA)	-.191	.144	-.128(**)	.009
10. อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น	-.208	.111	-.014	.780
11. ค่าP/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG)	.150	.252	-.056	.252
12. ลงทุนเฉพาะหุ้นที่มีสภาพคล่อง	.036	.784	.157(**)	.001

จากตารางที่ 6.12 เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณกับค่าเบต้าเฉลี่ยหรือความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับจากการลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ พบว่า

1) การตัดสินใจลงทุนในหุ้นราคาแพงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนได้รับจากการลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในระดับปานกลางค่อนข้างต่ำ หมายความว่า

ผู้จัดการกองทุนที่ตัดสินใจลงทุนในหุ้นราคาสูงในช่วงที่ตลาดขาขึ้น จะส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดในอัตราที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ผลการทดสอบสมมติฐานนี้สอดคล้องกับผลการศึกษาสภาวะการลงทุนในช่วงเดือนมีนาคม 2553 ซึ่งมีผู้ลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนจำนวนมาก โดยหลักทรัพย์ที่ลงทุนจะอยู่ในกลุ่มของหุ้นที่มีราคาสูงในกลุ่มพลังงาน อาทิ PTT PTTEP BANPU ธนาคารพาณิชย์ อาทิ BBL SCB ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงและมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวได้รับผลตอบแทนสูงตามไปด้วย

2) อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับจากการลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในระดับต่ำมาก

3) การลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่องมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าเบต้าเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในระดับต่ำมาก หมายความว่าผู้ลงทุนรายย่อยที่ตัดสินใจลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่องในช่วงที่ตลาดขาขึ้น จะส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดในอัตราที่สูงขึ้น ผลการทดสอบสมมติฐานนี้สอดคล้องกับผลการศึกษาสภาวะการลงทุนในช่วงเดือนมีนาคม 2553 ซึ่งมีผู้ลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนจำนวนมาก ส่งผลให้ทั้งผู้ลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนรายย่อยเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์และดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง การเลือกลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่องสูงจึงส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ผลการทดสอบสมมติฐานนี้แสดงให้เห็นว่าการใช้ข้อมูลปัจจัยเชิงปริมาณโดยเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินมีข้อพึงระวังว่าไม่ควรใช้อัตราส่วนทางการเงินอัตราส่วนใดอัตราส่วนหนึ่งเพียงอย่างเดียวในการตัดสินใจ มิเช่นนั้นจะเป็นไปตามสมมติฐานที่แสดงให้เห็นว่าการที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) โดยใช้ค่าใดค่าหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนเพียงค่าเดียวจะส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนลดต่ำลง

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านหนึ่งได้ฝากข้อคิดเตือนใจผู้ลงทุนไว้ว่า “ ในการลงทุนผมไม่เลือกว่าจะลงทุนในหุ้นที่ราคาสูงหรือต่ำ แต่ผมจะวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของหุ้น ที่สำคัญได้แก่ กำไรต่อหุ้น อัตราเงินปันผล P/BV D/E ROE ROA และจะพิจารณา

หลายอัตราส่วนประกอบกัน เช่น หุ้นบางตัวอาจมีค่า ROA ต่ำมากมาก เนื่องจากใช้เงินลงทุนในสินทรัพย์สูง ผมก็จะซื้อเพราะค่า ROE ในอนาคตน่าจะสูง" และผู้ลงทุนรายใหญ่อีกท่านให้ความเห็นเกี่ยวกับประสบการณ์การขาดทุนจากการลงทุนครั้งแรกจากการใช้อัตราส่วนทางการเงินเพียงอย่างเดียวว่า " "บทเรียนแรกสอนผมว่าการจะซื้อหุ้นซักตัวอย่าดูเพียงแค่ตัวเลข เห็นว่าหุ้น P/E P/BV ต่ำ Yield สูงก็รีบเข้าไปซื้อ จริง ๆ แล้วตัวเลขเหล่านี้เป็นตัวเลขในอดีต การซื้อหุ้นตามตัวเลขเหล่านี้ไม่ใช่การลงทุนที่ฉลาดเลย จะให้ดีควรจะคาดการณ์ตัวเลขเหล่านี้ในอนาคตมากกว่าค่าในอดีต ตัวเลขที่เห็นตามหน้าหนังสือพิมพ์นั่นเพียงแต่ช่วยให้เราเห็นภาพคร่าวของหุ้นเท่านั้น ไม่ใช่สิ่งที่จะใช้ตัดสินใจในการซื้อหุ้นซักตัว ประการที่สองการที่เราจะเลือกหุ้นที่จะลงทุนเราจะต้องเข้าใจธุรกิจเพียงพอที่จะคาดการณ์ได้ว่าธุรกิจมีแนวโน้มอย่างไร อย่าหลอกตัวเอง อย่างคิดเอาเองคนเดียวอย่างที่ผมทำ โดยคิดเพียงแค่ว่าธุรกิจอาหารยังไงคนก็ต้องกิน รู้แค่นี้ยังไม่พอ ประการที่ 3 เวลาดูผลการดำเนินงานควรจะดูย้อน หลังไป ในกรณีนี้ถ้าผมเข้าไปดูผลประมาณการณ์ งบไตรมาส1 ไตรมาส 2 ไตรมาส 3 ผมจะเห็นเลยว่ารายได้และกำไรมีแนวโน้มลดลงอย่างชัดเจน แต่ตอนนั้นผมดูแต่งบปีไม่ได้ดูงบไตรมาส ประการสุดท้าย ถ้าคิดจะลงทุนจริงๆควรอ่านงบการเงินให้เป็นด้วย ถ้าตอนนั้นผมอ่านงบการเงินเป็น ผมคงรู้ล่วงหน้าแล้วว่าบริษัทจะไม่มีเงินพอมาจ่ายเงินปันผล รวมทั้งยังมีเงินไม่พอในการดำเนินธุรกิจจนต้องเพิ่มทุนด้วย"

สมมติฐานที่ 5 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยเชิงคุณภาพในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

ตารางที่ 6.13 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท	T	Sig
1. หุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป	-0.378	0.705
2. หุ้นที่ออกโดยบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล	-2.241	0.026(*)
3. หุ้นของบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน	-0.987	0.326
4. หุ้นของบริษัทที่มีความสามารถในการแข่งขันสูง	-4.280	0.000(**)
5. หุ้นของบริษัทที่มีผู้บริหารมีความรู้ ความสามารถ มีชื่อเสียง	-3.864	0.000(**)
6. หุ้นของบริษัทที่มีผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต	-3.726	0.000(**)
7. หุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาหลายปี	1.166	0.244
8. หุ้นของบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล	-3.427	0.001(**)

จากตารางที่ 6.13 พบว่า ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพในการตัดสินใจลงทุนโดยเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล มีความสามารถในการแข่งขันสูง มีผู้บริหารที่มีความรู้ ความสามารถ มีชื่อเสียง มีความซื่อสัตย์สุจริต และเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป หุ้นของบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน หุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป และหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาหลายปีไม่แตกต่างกัน

ตารางที่ 6.14 ลำดับของปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	$\overline{X}$	ลำดับ	$\overline{X}$	ลำดับ
1. บริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง	2.35	1	1.92	5
2. บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล	2.32	2	1.98	3
3. ผู้บริหารมีความรู้ ความสามารถ มีชื่อเสียง	2.30	3	1.93	4
4. บริษัทที่มีผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต	2.28	4	1.88	7
5. บริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล	2.20	5	1.99	2
6. บริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป	2.18	6	2.15	1
7. บริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน	1.98	7	1.90	6
8. บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาหลายปี	1.80	8	1.92	5

ผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง เป็นลำดับแรก รองลงมาให้ความสำคัญกับการเลือกลงทุนในบริษัทมีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป และบริษัทที่มีผู้บริหารที่มีความซื่อสัตย์สุจริตตามลำดับ สอดคล้องกับผลการทดสอบสมมติฐานที่ระบุว่าผู้จัดการกองทุนเลือกใช้ปัจจัยเชิงคุณภาพเหล่านี้แตกต่างจากผู้ลงทุนรายย่อย ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไปเป็นลำดับแรก รองลงมาลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีบรรษัทภิบาล บริษัทมีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล ปัจจัยที่ผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่ม

เลือกใช้สอดคล้องกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนรายใหญ่จากการสัมภาษณ์เชิงลึกใช้ในการตัดสินใจลงทุน อาทิ การเลือกบริษัทที่มีบรรษัทภิบาล โดยผู้ลงทุนรายหนึ่งตอบคำถามผู้วิจัยที่ว่า “หากดูงบการเงินแล้วดีมีอนาคต แต่ผู้บริหารไม่ดี จะซื้อหุ้นบริษัทนั้นหรือไม่” ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนั้นยืนยันว่า “ผมไม่ซื้อ ถ้าหุ้นจะวิ่งขึ้นมาผมก็ไม่เสียดายถือว่าไม่ใช่เงินเรา ถ้าเราได้มาง่ายๆแบบไม่รู้อิโหน่อิเหน่เราก็จะเสียง่ายๆแบบไม่รู้เรื่องเช่นกัน อย่างกรณีหุ้นมีคุณเป็นประธานกรรมการ เป็นคนที่เคยโดน กลต. ลงโทษข้อหาปั่นหุ้น ผมไม่ซื้อ ผมไม่รู้ว่าที่คุณบอกว่าบริษัทจะกำไรเติบโตเท่านั้นเท่านี้มันจะจริงไหม เพราะผมไม่เชื่อคนพูด คนนี้มีประวัติปั่นหุ้น โดนลงโทษ โดนปรับไป 5 ล้าน และพอเวลาผ่านไปก็พิสูจน์ความสงสัยของเรา ผลกำไรก็ไม่ได้ดีอะไรเลย ราคาหุ้นก็ร่วงเอา ๆ ” บทสัมภาษณ์นี้แสดงให้เห็นตัวอย่างของการขาดบรรษัทภิบาลและผู้บริหารที่ส่งผลถึงฐานะการเงินของบริษัท และเป็นเหตุผลที่ผู้ลงทุนควรคำนึงถึงทั้งในส่วนของผู้บริหารและความมีบรรษัทภิบาลของบริษัท

ผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยในต่างประเทศที่ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัทที่จะเลือกลงทุนมากขึ้น เช่น ผู้ลงทุนอเมริกาให้ความสำคัญกับภาวะอุตสาหกรรม คุณภาพของบริษัทมากกว่าผู้ลงทุนไทย ในขณะที่ผู้ลงทุนไทยให้ความสำคัญกับสภาวะตลาดมากกว่า ปัจจัยที่ผู้ลงทุนอเมริกาใช้ในการตัดสินใจลงทุนลำดับแรกคือการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะยาว การบริหารที่มีคุณภาพ การเติบโตของอุตสาหกรรม ความมีชื่อเสียงของกิจการ และสภาวะตลาด แต่ผู้ลงทุนไทยให้ความสำคัญกับสภาวะตลาด ความมั่นคงทางการเมือง ความคาดหวังต่อสภาพเศรษฐกิจ ราคาหุ้น และคุณภาพในการบริหาร Pranee Suvisakdanont (2000); Nagy and Obenberger (1994) พบว่าผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท การบริหารงานภายในบริษัท การร่วมทุนกับต่างประเทศ

สมมติฐานที่ 6 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

ตารางที่ 6.15 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพ	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.
1. บริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จัก	.075	.568	.053	.283
2. บริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล	.043	.745	.024	.619
3. บริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน	-.204	.119	.029	.557
4. บริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง	-.094	.474	-.069	.160
5. ผู้บริหารมีความรู้ ความสามารถ มีชื่อเสียง	.011	.936	-.044	.376
6. บริษัทที่มีผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต	-.010	.942	-.063	.200
7. หุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาแล้วหลายปี	.152	.245	-.022	.658
8. บริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล	-.017	.899	-.045	.562

จากตารางที่ 6.15 เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเชิงคุณภาพกับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนพบว่า ไม่มีตัวแปรปัจจัยเชิงคุณภาพตัวแปรใดที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 7 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

ตารางที่ 6.16 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยจุลภาคในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงเทคนิคของบริษัท	t	Sig
1. ใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line)	-0.390	0.697
2. ใช้แผนภูมิแบบเส้น (Line Charts)ในการวิเคราะห์ราคาหุ้น	-1.615	0.110
3. ใช้แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้น	0.285	0.776
4. ใช้แผนภูมิแบบสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้น	-0.028	0.978
5. ใช้แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Sticks) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้น	1.294	0.196
6. ใช้เส้นค่ารวมเคลื่อนที่ (Moving Average)คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	-0.267	0.790
7. ใช้เส้นค่ารวมสะสมเคลื่อนที่ (MACD) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	0.287	0.775
8. ใช้ Relative Strength Index (RSI) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	0.006	0.995
9. ใช้ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	1.039	0.301

จากตารางที่ 6.16 พบว่า ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่าผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคไม่แตกต่างกัน

ตารางที่ 6.17 ลำดับของปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงเทคนิคของบริษัท	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	$\overline{X}$	ลำดับ	$\overline{X}$	ลำดับ
1.ใช้เส้น Moving Average คาดการณ์แนวโน้มราคา	1.75	1	1.72	1
2.ใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line)	1.73	2	1.69	2
3..ใช้แผนภูมิแบบเส้น (Line Charts)วิเคราะห์ราคา	1.58	3	1.39	6
4.ใช้เส้น MACD คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	1.58	3	1.61	3
5.ใช้ RSI คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	1.57	4	1.57	4
6.ใช้แผนภูมิ Candle Sticks วิเคราะห์ราคาหุ้น	1.38	5	1.57	4
7.ใช้แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) วิเคราะห์ราคา	1.33	6	1.37	7
8.ใช้ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้น	1.30	7	1.40	5
9.ใช้แผนภูมิ Point and Figure Chart วิเคราะห์ราคาหุ้น	1.12	8	1.11	8

จากตารางที่ 6.17 พบว่า ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุนไม่แตกต่างกันสอดคล้องกับผลการทดสอบสมมติฐาน โดยผู้จัดการกองทุนตัดสินใจลงทุนโดยใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะลงทุนเป็นลำดับแรก ลำดับที่สองตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line) และใช้เส้นค่าสะสมเฉลี่ยเคลื่อนที่ (MACD) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะลงทุน เช่นเดียวกับผู้ลงทุนรายย่อย จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายใหญ่เปรียบการลงทุนในหุ้นว่าต้องวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานก่อน แต่ปัจจัยพื้นฐานอย่างเดียวไม่เพียงพอต้องรู้จักจังหวะการซื้อขายถึงจะประสบความสำเร็จในการลงทุน

วิชัย วชิรพงศ์ (2551) “ ทุกอย่างมันต้องมาจากพื้นฐานก่อน แต่การดูพื้นฐานอย่างเดียว ถ้าไม่ใช้เทคนิเคิลช่วย เปรียบเสมือนคุณขึ้นรถเมล์ คุณจะไปสะพานตากสิน คุณกลัวร้อนคุณก็ไปนั่งรอในรถเมล์คันที่มันสตาร์ทเครื่องเอาไว้แล้ว แต่มันไม่ออกจากท่า (รถ) สักที ที่มันไม่ออกเพราะจังหวะมันผิด มันเร่งแต่ไม่ออก คันข้างๆ ออกไปแล้วเว้ยคันเราก็ไม่ไป นั่งรอมีแต่กระเป๋ารถขึ้นมาเขย่าตั๋ว แต่ก็ไม่ออก เราจะคิดทันทีว่า "ต้องลง" ไม่ใช่คันนี้แน่ ขึ้นผิดคัน พอเราลง เปลี่ยนคันไปขึ้นคันใหม่ คันเดิมของเราดันออก ”

ก่อนอื่นเราต้องอ่านภาพรวมของตลาดให้ออก จากนั้นก็มาเช็คเครื่องมือทางเทคนิคตัวอื่น ๆ ประกอบ (จะดูกราฟ Month) มาดูตัว RSI ว่ากลับมารึยัง แล้วมาดู Fast Stochastic ตัวนี้เร็วขึ้นหน่อย พอเห็นว่าเริ่มตัดขึ้นแล้วนะ แล้วต้องมาตรวจดู Slow Stochastic ว่าเป็นอย่างไร (ตามกันมารึเปล่า) อีกตัวที่ต้องดู Modified Stochastic เริ่มตัดขึ้น แสดงว่าสัญญาณต่างๆ เริ่มดี แต่ว่ายังต้องรอตัว Fast Stochastic (กราฟ Month) จะนำตัวอื่น เราต้องรอให้มันเกิด Divergence (Bullish Divergence สร้างจุดต่ำยกสูง) ขณะที่ SET ปรับลงมา แต่ตัวนี้มันเริ่มตัดขึ้น แล้วก็ยกสูง(ชัน)ขึ้นอย่างนี้เราก็ต้องรอ แสดงว่าหุ้นใกล้มาแล้ว แต่ในกรณีที่ภาพใหญ่ของตลาด แกว่งตัวออกด้านข้าง (ภาพใหญ่ของ SET เกิดไซด์เวย์ เช่นที่เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงปี 2547 ถึงต้นปี 2550) เสี่ยยักษ์ชี้ให้เห็นว่าลักษณะของดัชนีไม่ได้เป็นแนวโน้มขาลง แต่เครื่องมือเครื่องไม้ทางเทคนิค อย่างตัว MACD (กราฟ Month) มันตัดลงมาตลอด อย่างนี้ถือเป็นจุดดี รอให้มันตัดขึ้นมาเมื่อไหร่ ทุกคนจะวิ่งใส่หุ้นกันหมด

ข้อมูลจากการศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่สอดคล้องกับงานวิจัยเปรียบเทียบพฤติกรรมผู้ลงทุน ใน Johannesburg Securities Exchange ใน 2 ทศวรรษ (คศ.1980-2007) ที่พบว่า ผู้ลงทุนใช้ข้อมูลปัจจัยพื้นฐานของหุ้นในการตัดสินใจลงทุนลดลงเหลือเพียงร้อยละ 62 เมื่อเทียบกับร้อยละ 70 ในทศวรรษ 1980 และผู้ลงทุนร้อยละ 60 ใช้ปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน กาลดลงของการใช้ปัจจัยพื้นฐานอาจเนื่องมาจากความสะดวกและความง่ายของการใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน โดยสรุปผู้ลงทุนจะนิยมใช้ปัจจัยพื้นฐานร่วมกับปัจจัยเชิงเทคนิค โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานในการเลือกหุ้นที่จะลงทุนแลใช้ปัจจัยทางเทคนิคเพื่อดูจังหวะในการซื้อขาย

สมมติฐานที่ 8 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

ตารางที่ 6.18 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิค	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.
1. ใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line)	.301(*)	.019	.062	.204
2. ใช้แผนภูมิแบบเส้น (Line Charts)	.350(**)	.006	.040	.420
3. ใช้แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart)	.314(*)	.014	.045	.360
4. ใช้แผนภูมิสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart)	.429(**)	.001	.045	.361
5. ใช้แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Sticks)	.293(*)	.023	.045	.355
6. ท่านใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average)	.257(*)	.047	.080	.122
7. ท่านใช้เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD)	.185	.157	.109(.*)	.027
8. ท่านใช้ Relative Strength Index (RSI)	.146	.265	.106(*)	.030
9. ใช้ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มราคาหุ้น	.013	.921	.119(*)	.015

จากตารางที่ 6.18 เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิคกับค่าเบต้าเฉลี่ยหรือความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยได้รับจากการลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ พบว่า

1) การใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคโดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม(Trend Line) แผนภูมิแบบเส้น (LineCharts) แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) ในการตัดสินใจลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนได้รับจากการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในระดับปานกลางค่อนข้างต่ำ หมายความว่าผู้จัดการกองทุนที่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยข้างต้นในช่วงที่ตลาดขาขึ้น จะส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด

2) การใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคโดยใช้แผนภูมิสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Sticks) และเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) ในการตัดสินใจลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนได้รับจากการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในระดับปานกลาง หมายความว่าผู้จัดการกองทุนที่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยข้างต้นในช่วงที่ตลาดขาขึ้น จะส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดในอัตราที่สูงขึ้น

3) การใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคโดยใช้เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD) Relative Strength Index (RSI) และใช้ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มราคาหุ้น ในการตัดสินใจลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับจากการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในระดับปานกลาง หมายความว่าผู้ลงทุนรายย่อยที่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยข้างต้นในช่วงที่ตลาดขาขึ้น จะส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดในอัตราที่สูงขึ้น

สมมติฐานที่ 9 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

ตารางที่ 6.19 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	t	Sig
1. ใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์	-4.938	0.000(**)
2. บทวิเคราะห์ข่าวสารในหนังสือพิมพ์	1.851	0.065
3. บทวิเคราะห์ข่าวสารทางวิทยุ	1.866	0.063
4. บทวิเคราะห์ข่าวสารทางโทรทัศน์	2.534	0.012(*)
5. บทวิเคราะห์ข่าวสารเวปไซด์	2.876	0.004(**)
6. ข้อมูลที่ได้รับจากงานสัมมนา	-4.212	0.000(**)
7. เว็บไซด์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามราคาหุ้น	1.785	0.075
8. เว็บไซด์ของตลาดหลักทรัพย์ติดตามข้อมูลข่าวสารบริษัทจดทะเบียน	0.179	0.858
9. เว็บไซด์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ติดตามแบบรายงานต่างๆ	-4.973	0.000(**)
10. เว็บไซด์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ติดตามข่าวสารของสำนักงาน ก.ล.ต.	-5.125	0.000(**)

ผลการทดสอบสมมติฐาน ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารโดยใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ บทวิเคราะห์ข่าวสารทางโทรทัศน์ บทวิเคราะห์ข่าวสารเว็บไซด์ ข้อมูลที่ได้รับจากงานสัมมนา เว็บไซด์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ติดตามแบบรายงานต่างๆ เว็บไซด์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ติดตามข่าวสารของสำนักงาน ก.ล.ต.เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มเลือกลงทุนในหุ้นโดยใช้ข้อมูลข่าวสารจากบทวิเคราะห์ข่าวสารจากหนังสือพิมพ์ วิทยุ เว็บไซด์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามราคาหุ้นและติดตามข้อมูลข่าวสารบริษัทจดทะเบียน ไม่แตกต่างกัน

ตารางที่ 6.20 ลำดับของปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	$\overline{X}$	ลำดับ	$\overline{X}$	ลำดับ
1. ใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์	2.32	1	1.79	1
2. ใช้ข้อมูลที่ได้รับจากงานสัมมนา	1.67	2	1.20	7
3. เว็บไซด์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ติดตามแบบรายงาน	1.58	3	1.12	8
4. ใช้ข้อมูลจากเว็บไซด์ของตลาดหลักทรัพย์ติดตามข้อมูลข่าวสารบริษัทจดทะเบียน	1.50	4	1.52	4
5. เว็บไซด์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ติดตามข่าวสารของสำนักงาน ก.ล.ต.	1.48	5	1.03	10
6. ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารในหนังสือพิมพ์	1.35	6	1.55	3
7. ใช้ข้อมูลจากเว็บไซด์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามราคา	1.28	7	1.50	5
8. ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารทางเว็บไซด์	1.27	8	1.58	2
9. ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารทางโทรทัศน์	.93	9	1.22	6
10. ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารทางวิทยุ	.85	10	1.06	9

เมื่อพิจารณาถึงสื่อที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน พบว่าพฤติกรรมในการบริโภคสื่อเพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยและผู้จัดการกองทุนแตกต่างกันสอดคล้องกับสมมติฐาน ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากประวัติการศึกษา อาชีพ และประสบการณ์ในการลงทุนของผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มที่แตกต่างกัน โดยผลการทดสอบสมมติฐานระบุว่า ผู้ลงทุนรายย่อยใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ ข้อมูลจากเว็บไซต์สำนักงาน ก.ล.ต. บทวิเคราะห์ข่าวสารทางโทรทัศน์ เว็บไซต์ และข้อมูลจากการสัมมนาแตกต่างกัน จากตารางที่ 6.15 พบว่า ผู้จัดการกองทุนจะใช้

ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ ข้อมูลจากการสัมมนาหรือการเข้าเยี่ยมชมบริษัท พบผู้บริหาร ติดตามข่าวสารของสำนักงาน ก.ล.ต. ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยจะให้ความสำคัญกับการติดตามข้อมูลข่าวสารทางเว็บไซต์ ข้อมูลข่าวสารทางโทรทัศน์ ทั้งนี้ พบว่าผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มใช้ข้อมูลบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์เป็นลำดับแรกในการตัดสินใจลงทุน อย่างไรก็ตาม จากการสัมภาษณ์เชิงลึกพบว่า บทวิเคราะห์ที่ผู้จัดการกองทุนได้รับจากบริษัทหลักทรัพย์จะเป็นการวิเคราะห์ให้เห็นภาพในเชิงลึกของหลักทรัพย์ที่กองทุนจะเลือกลงทุน อาทิ กรณีเกิดไฟไหม้คลังน้ำมัน ถ้าเป็นบทวิเคราะห์รายย่อยจะให้ข้อมูลเพียงว่าเกิดไฟไหม้จะมีผลกระทบกับราคาอย่างไร แต่ถ้าเป็นบทวิเคราะห์เชิงลึกที่ให้กับผู้จัดการกองทุนจะต้องวิเคราะห์ลงลึกถึงผลกระทบกับโครงสร้างทางการเงินของบริษัท อาทิ ผลกระทบจากเพลิงไหม้ครั้งนี้ บริษัทจะต้องเพิ่มทุนหรือไม่ รวมถึงผู้จัดการกองทุนยังได้รับคำแนะนำในเชิงลึกจากเจ้าหน้าที่การตลาดที่ดูแลผู้จัดการกองทุนอีกด้วย ดังนั้น ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ที่ผู้ลงทุนได้รับอาจไม่เพียงพอที่จะใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนในบริบทของผู้ลงทุนรายย่อยไทยและอาจไม่สามารถสร้างผลกำไรในการลงทุนได้ ในบริบทของไทยจึงอาจไม่สอดคล้องกับ Amir, Lev and Sougianis (1999) ที่สรุปไว้ว่าการคาดการณ์ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่นักวิเคราะห์นำมาเสนอเป็นข้อมูลช่วยให้ผู้ลงทุนได้รับกำไรจากการลงทุนเพิ่มขึ้นสูงกว่า12-40% รองลงมาผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลที่ได้รับจากการสัมมนา การเยี่ยมชมบริษัทและพบผู้บริหาร นอกจากนั้น ยังติดตามข้อมูลข่าวสารผ่านเว็บไซต์ที่มีความน่าเชื่อถือได้แก่ เว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม ผู้วิจัยพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับข้อมูลจากบทวิเคราะห์ทางเว็บไซต์ที่มีการวิเคราะห์หุ้นทั่วไป และยังติดตามข้อมูลข่าวสารการลงทุนจากหนังสือพิมพ์

เมื่อพิจารณาถึงสื่อสิ่งพิมพ์ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนจากตารางที่ 5.38 จะเห็นได้ว่าสื่อที่ผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มเลือกใช้มีความแตกต่างต่างกันอย่างชัดเจน โดยผู้ลงทุนรายย่อยจะติดตามสื่อสิ่งพิมพ์ที่มีความหลากหลาย แต่ที่ให้ความสำคัญมากที่สุดจะเป็นหนังสือพิมพ์ที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับหุ้น หรือการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงจุลภาคของหุ้น ได้แก่หนังสือพิมพ์ข่าวหุ้น ทันหุ้น สูงถึงร้อยละ 50 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนติดตามสื่อสิ่งพิมพ์ที่ให้ข้อมูลทั้งปัจจัยเชิงมหภาคและปัจจัยเชิงจุลภาคของหุ้นได้แก่ หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจและโพสต์ทูเดย์สูงถึงร้อยละ 85.7 ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนใช้ข้อมูลจากหนังสือพิมพ์ข่าวหุ้นและทันหุ้นเพียงร้อยละ 25.4 หรือเพียงครึ่งหนึ่งของผู้ลงทุนรายย่อยพฤติกรรมในการเลือกใช้สื่อในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มยังคงแตกต่างกันเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบการใช้ข้อมูลจากเว็บต์ในการตัดสินใจลงทุนจากตารางที่ 5.39 พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยติดตามข้อมูลจากเว็บไซต์ www.settrade.com ของตลาดหลักทรัพย์ฯ มากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 24.0 ซึ่งเป็นเว็บไซต์ที่ให้ข้อมูลและความรู้เกี่ยวกับการลงทุน แต่อย่างใดก็ตามผู้วิจัยพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยยังใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ของเอกชนที่บาง

เว็บไซด์ให้คำแนะนำในการลงทุนที่ไม่ได้อ้างอิงปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนที่ผิดพลาด และส่งเสริมการลงทุนในลักษณะของการเก็งกำไร ในทางตรงกันข้าม ผลการศึกษาพบว่าผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับเว็บไซด์ต่างประเทศที่ให้ภาพรวมของการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงมหภาคทั้งข้อมูลจากภายในประเทศและต่างประเทศ ได้แก่ เว็บไซด์ www.bloomberg.com; เว็บไซด์ www.cnbc.com; www.finance.yahoo.com และ www.awsj.com ฯลฯ ไม่ต่างจากการติดตามรายการโทรทัศน์ที่ผู้จัดการกองทุนติดตามสถานีโทรทัศน์ต่างประเทศ เช่น สถานี CNBC BLOOMBERG CNNฯลฯ

เมื่อพิจารณาสื่อโทรทัศน์ที่ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจ พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับการติดตามข้อมูลข่าวสารผ่านสื่อโทรทัศน์ค่อนข้างน้อย โดยติดตามข้อมูลจากสถานีโทรทัศน์ Money Channel สถานี TRUE VISION 178 สถานีโทรทัศน์ของตลาดหลักทรัพย์ที่มีวัตถุประสงค์ในการให้ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนให้กับผู้ลงทุนเพียงร้อยละ 22.1 เหตุผลอาจเนื่องมาจากเป็นระบบโทรทัศน์แบบรับสมาชิก ซึ่งต้องเสียค่าใช้จ่ายในการรับบริการไม่ได้เป็นฟรีทีวี ซึ่งผู้ลงทุนสามารถรับชมได้เป็นการทั่วไป รายการวิทยุเป็นสื่ออีกแหล่งหนึ่งที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน จากข้อมูลในตารางที่ 5.41 พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยยังคงนิยมในตัวบุคคล เช่น เอกพิทยา เอี่ยมคงเอก วีระ ธีรภัทร แต่ก็ยังคงมีรายการวิทยุบางรายการที่ให้คำแนะนำให้ผู้ลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ตามกระแสนิยมโดยไม่คำนึงถึงปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งหากผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนผ่านสื่อเหล่านี้อาจส่งผลให้ขาดทุนจากการลงทุนได้ ในขณะที่พบว่าผู้จัดการกองทุนไม่ติดตามรายการวิทยุสูงถึงร้อยละ 71.4 อาจเนื่องมาจากมีแหล่งข้อมูลอื่นเช่นเว็บไซด์ให้ติดตามข้อมูลอยู่แล้ว

สมมติฐานที่ 10 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 6.21 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสารมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์

ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.
1.ใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์	.170	.193	.075	.129
2.ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารในหนังสือพิมพ์	.160	.222	.084	.088

ตารางที่ 6.21 (ต่อ)

ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.
3.ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารทางวิทยุ	.119	.363	.050	.306
4.ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารทางโทรทัศน์	.152	.246	.019	.699
5.ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ข่าวสารทางเวปไซด์	.184	.160	-.049	.315
6.ใช้ข้อมูลที่ได้รับจากงานสัมมนา	.104	.429	.028	.562
7.ใช้ข้อมูลจากเว็บไซด์ตลาดหลักทรัพย์ติดตามราคา	-.089	.501	-.077	.119
8.ใช้ข้อมูลจากเว็บไซด์ของตลาดหลักทรัพย์ติดตามข้อมูลข่าวสารบริษัทจดทะเบียน	.033	.805	-.061	.215
9.ใช้ข้อมูลจากเวปไซด์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ติดตามแบบรายงานต่างๆ	.043	.744	-.037	.447
10.ใช้ข้อมูลจากเวปไซด์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ในการติดตามข่าวสารของสำนักงาน ก.ล.ต.	.052	.692	.057	.242

จากตารางที่ 6.21 พบว่า เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเชิงคุณภาพกับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนพบว่า ไม่มีตัวแปรปัจจัยเชิงคุณภาพตัวแปรใดที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความผันผวนของผลตอบ แทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 11 ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยด้านสังคมในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน

ตารางที่ 6.22 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยในการใช้ปัจจัยด้านสังคมในการตัดสินใจลงทุน

ปัจจัยด้านสังคม	t	sig
1. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว	5.285	0.000(**)
2. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน	-0.379	0.705

ตารางที่ 6.22 (ต่อ)

ปัจจัยด้านสังคม	t	sig
3. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน	3.770	0.000(**)
1. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ	1.319	0.188
5. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์	7.873	0.000(**)
6. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในเว็บไซด์	7.979	0.000(**)
7. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำในเว็บไซด์	7.110	0.000(**)
8. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อขายหุ้น	9.298	0.000(**)
9. ซื้อหรือขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท	4.033	0.000(**)
10. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	3.492	0.001(**)

จากตารางที่ 6.22 พบว่า ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์ ข่าวลือในเว็บไซต์ คำแนะนำในเว็บไซด์ ข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อขายหุ้น ซื้อขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท และซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงานและใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศไม่แตกต่างกัน

การที่ผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงานยังมีความแตกต่างกันโดยกรณีของผู้จัดการกองทุนจะตัดสินใจซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงานได้แก่ เพื่อนผู้จัดการกองทุนซึ่งเป็นบุคลที่มีความเชี่ยวชาญในการตัดสินใจลงทุนไม่แตกต่างกัน ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยตัดสินใจลงทุนตามเพื่อนร่วมงานคือผู้ลงทุนในห้องค้าซึ่งอาจมีความเชี่ยวชาญในการลงทุนน้อยกว่าผู้จัดการกองทุน ผู้ลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายตามเพื่อนในห้องค้าที่โดยไม่ได้พิจารณาถึงปัจจัยพื้นฐานของหุ้นจะมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลขาดทุนจากการลงทุนสูงกว่าผู้จัดการกองทุน

ตารางที่ 6.23 ลำดับของปัจจัยด้านสังคมที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเปรียบเทียบระหว่างผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อย

ปัจจัยด้านสังคม	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	$\overline{X}$	ลำดับ	$\overline{X}$	ลำดับ
1. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ	1.27	1	1.43	1
2. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน	1.03	2	.99	4
3. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	.88	3	1.25	2
4. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน	.78	4	1.23	3
5. ซื้อหรือขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท	.45	5	.80	8
6. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว	.33	6	.74	9
7. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์	.28	7	.87	6
8. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำในเวปไซด์	.25	8	.83	7
9. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อขายหุ้น	.23	9	.91	5
10. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในเวปไซด์	.17	10	.70	10

จากตารางที่ 6.23 พบว่า สอดคล้องกับผลการทดสอบสมมติฐานโดยพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามข่าวลือจากแหล่งต่างๆ รวมถึงซื้อขายหุ้นตามบุคคลอื่น ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลของผู้ลงทุนต่างประเทศในการตัดสินใจลงทุนเป็นลำดับแรก รองลงมาซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน เจ้าหน้าที่การตลาด ผู้ลงทุนสถาบัน ผู้บริหารของบริษัท และให้ความสำคัญการซื้อขายหุ้นตามข่าวลือและซื้อขายหุ้นตามบุคคลอื่นน้อยมาก

สาเหตุที่ผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศเป็นลำดับแรก น่าจะเนื่องมาจากสภาวะการลงทุนในขณะที่ตอบแบบสอบถาม ในเดือนมีนาคม 2553 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นเนื่องมาจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจไทย และการลงทุนจากผู้ลงทุนต่างประเทศ โดยผู้ลงทุนต่างประเทศมีสถานะเป็นผู้ซื้อสุทธิติดต่อกันตั้งแต่ 22 กุมภาพันธ์ จนถึง 31 มีนาคม 2553 โดยทั้งไตรมาสที่ 1 ผู้ลงทุนต่างประเทศ มีมูลค่าซื้อสุทธิ 42,474.28 ล้านบาท สูงกว่าในปี พ.ศ.2552 ตลอดทั้งปีที่ 38,013 ล้านบาท สาเหตุสำคัญที่ปรากฏการลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศเป็นจำนวนมาก สืบเนื่องจากความมั่นใจใน

สภาวะเศรษฐกิจไทยทั้งผู้ลงทุนไทยและผู้ลงทุนต่างประเทศ (แถลงข่าวตลาดหลักทรัพย์ประจำเดือนมีนาคม 2553) นอกจากนี้ ยังพบว่าผู้จัดการกองทุนซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงานคือกลุ่มของผู้จัดการกองทุนด้วยกัน และซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดผู้ลงทุนสถาบัน ซึ่งจากการสัมภาษณ์เชิงลึกพบว่าเจ้าหน้าที่การตลาดของผู้ลงทุนสถาบันจะเป็นผู้ที่มีความรู้ความเข้าใจเป็นอย่างดีเกี่ยวกับภาพรวมของเศรษฐกิจและการวิเคราะห์ที่ลึกลงไปจนถึงการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ในขณะที่เจ้าหน้าที่การตลาดของผู้ลงทุนรายย่อยไม่ได้ให้ให้ข้อมูลในเชิงลึกกับผู้ลงทุนรายย่อย การรับฟังคำแนะนำจากเจ้าหน้าที่การตลาดเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ผู้ลงทุนรายย่อยยังให้ความสำคัญกับข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน และคำแนะนำของเพื่อนร่วมงานหรืออีกนัยหนึ่งเพื่อนผู้ลงทุนที่อยู่ในห้องค้าเดียวกันและยังซื้อหุ้นตามข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อหุ้นด้วย

เมื่อพิจารณาพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามกันของผู้จัดการกองทุน (Herding Behavior) พบว่ามีความแตกต่างจากพฤติกรรมของผู้ลงทุนรายย่อยในการซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด ข่าวลือ ผู้ลงทุนรายใหญ่ หรือตามเพื่อนผู้ลงทุนในห้องค้าหลักทรัพย์ เนื่องจากการซื้อขายหุ้นตามกันของผู้จัดการกองทุนเป็นการซื้อขายหุ้นที่มีเหตุผลรองรับและเป็นการซื้อขายโดยมีปัจจัยพื้นฐานและนโยบายการลงทุนรองรับ การซื้อขายจึงอาจเป็นการซื้อขายตามกันเพียงเพื่อมิให้รู้สึกผิดหรือเสียหน้าที่ติดตามข่าวไม่ทันทำให้ไม่สามารถซื้อหุ้นที่ทำกำไรได้ เมื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบกับพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามกันของผู้จัดการกองทุนในต่างประเทศพบว่า งานวิจัยที่เกี่ยวกับพฤติกรรมการซื้อขายตามกันของกองทุนเริ่มในปี ค.ศ.1990 Scharfstein and Stein (1990) พบว่าผู้จัดการกองทุนมีพฤติกรรมซื้อขายหุ้นตามกันเพื่อรักษาชื่อเสียงของตน Maug and Naik (1996) ได้ทำการวิจัยโดยสร้างแบบจำลองคล้ายกับของ Bannerjee (1992) แต่เพิ่มในเรื่องของค่าตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนจะได้รับจะขึ้นกับผลตอบแทนของกองทุนที่ตนรับผิดชอบ พบว่าผู้จัดการกองทุนจะเลียนแบบพฤติกรรมของผู้จัดการกองทุนอื่น เมื่อวิเคราะห์พฤติกรรมของผู้จัดการกองทุน จากผลการศึกษา จะเห็นได้ว่าการที่ผู้จัดการกองทุนตัดสินใจลงทุนตามผู้จัดการกองทุนอื่นอาจเนื่องมาจากความต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการลงทุน กลัวเสียหน้าหรือกลัวการถูกกล่าวหาว่าไม่ฉลาดในการเลือกลงทุนเมื่อเทียบกับคนอื่น รวมถึงกังวลถึงผลกระทบต่อผลตอบแทนและความก้าวหน้าในงานของตน พฤติกรรมเช่นนี้อาจส่งผลต่อเสถียรภาพของราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม Lakonishok, Shleifer and Vishny (1994) พบว่าพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามกัน อาจไม่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพราคาหลักทรัพย์หากการตัดสินใจนั้นเป็นการ

ตัดสินใจตามกันบนข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ นอกจากนี้ การซื้อขายในลักษณะตามกันยังจะช่วยให้ราคาของหลักทรัพย์ปรับเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมได้อย่างรวดเร็วอีกด้วย

ในทางตรงกันข้ามการที่ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านสังคม โดยมุ่งเน้นพึ่งพาความคิดเห็นของเจ้าหน้าที่การตลาด และแหล่งข้อมูลที่ไม่ได้ผ่านการกลั่นกรองข้อมูลที่ถูกต้องไม่ได้มีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยผู้ที่ผ่านการรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ผู้ลงทุนอาจได้รับความเสี่ยงจากการรับข้อมูลที่ผิดพลาดและส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนที่ผิดพลาดด้วย

สมมติฐานที่ 12 การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

ตารางที่ 6.24 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการตัดสินใจลงทุนโดยใช้ปัจจัยด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความผันผวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน

ปัจจัยด้านสังคม	ผู้จัดการกองทุน		ผู้ลงทุนรายย่อย	
	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.	ค่าสถิติเพียร์สัน	Sig.
1. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว	.170	.193	-.051	.301
2. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน	.160	.222	.074	.130
3. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน	.119	.363	.003	.949
4. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ	.152	.246	.053	.285
5. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์	.184	.160	.056	.255
6. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในเวปไซด์	.104	.429	.075	.127
7. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำในเวปไซด์	-.089	.501	.032	.509
8. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อขายหุ้น	.033	.805	.050	.311
9. ซื้อหรือขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท	.043	.744	-.050	.310
10. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	.052	.692	.131(*)	.008

จากตารางที่ 6.24 พบว่า การตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับจากการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในระดับต่ำมาก หมายความว่าผู้ลงทุนรายย่อยที่ตัดสินใจลงทุนโดยซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของตลาดในช่วงที่ตลาดขาขึ้น จะส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดในอัตราที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลจากการศึกษาอาจแสดงได้ว่าการซื้อขายหุ้นตามเจ้าหน้าที่การตลาดสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ลงทุนรายย่อยได้ในอัตราที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการปรับตัวสูงขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์อาจเนื่องมาจากสภาวะตลาดในช่วงเวลาที่สัมภาษณ์เป็นช่วงตลาดขาขึ้น การเลือกซื้อหุ้นอาจไม่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลอื่นมาสนับสนุนการตัดสินใจ เพียงแคคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กำลังปรับตัวสูงขึ้นก็สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ลงทุนได้อย่างรวดเร็ว แต่ในทางตรงกันข้ามหากเลือกใช้ปัจจัยนี้แต่เพียงปัจจัยเดียวอาจส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับผลขาดทุนในสัดส่วนที่สูงกว่าการลดลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ก็เป็นได้

ตารางที่ 6.25 ประเภทการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามค่าเบต้า

ประเภทการลงทุน	สัดส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยจำแนกตามค่าเบต้า จำนวนคน (ร้อยละ)									
	0-0.249	0.25-0.499	0.5-0.749	0.75-0.999	1.0	1.01-1.25	1.251-1.50	1.51-1.75	ไม่ตอบ	รวม
Growth Stock	1 (0.2)	1 (0.2)	14 (3.3)	28 (6.7)	1 (0.2)	55 (13.2)	50 (12.0)	6 (1.44)	-	156 (37.5)
Defensive Stock	0 (0)	2 (0.5)	3 (0.7)	6 (1.4)	0 (0)	17 (4.1)	16 (3.8)	5 (1.2)	-	49 (11.8)
Speculative Stock	1 (0.2)	0 (0)	5 (1.2)	9 (2.2)	0 (0)	27 (6.5)	8 (1.9)	4 (1.0)	-	54 (13.0)
Blueship Stock	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	2 (0.5)	0 (0)	4 (1.0)	6 (1.4)	1 (0.2)	-	14 (3.4)
Cyclical Stock	0 (0)	1 (0.2)	5 (1.2)	8 (1.9)	0 (0)	13 (3.1)	6 (1.4)	0 (0)	-	33 (7.9)
Income Stock	0 (0)	0 (0)	5 (1.2)	17 (4.1)	0 (0)	42 (10.1)	35 (8.4)	6 (1.4)	-	105 (25.2)
SET50	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	0 (0)	0 (0)	-	1 (0.2)
Turn Around Stock	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	-	1 (0.2)
ไม่ตอบ	-	-	-	-	-	-	-	-	3	3 (0.7)
รวม	2 (0.5)	4 (1.0)	33 (7.9)	71 (17.1)	1 (0.2)	159 (38.2)	121 (29.1)	22 (5.3)	3 (0.7)	416(100.0)

ตารางที่ 6.26 ประเภทการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนสถาบัน จำแนกตามค่าเบต้า

ประเภทการลงทุน	สัดส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยจำแนกตามค่าเบต้า จำนวนคน (ร้อยละ)								
	0-0.249	0.25-0.499	0.5-0.749	0.75-0.999	1.0	1.01-1.25	1.251-1.50	1.51-1.75	รวม
Growth Stock	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)	0 (0)	21 (35.0)	3 (5.0)	8 (13.3)	33 (55.0)
Defensive Stock	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	4 (6.7)	2 (3.3)	0 (0)	6 (10.0)
Speculative Stock	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)
Blueship Stock	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)	0 (0)	1 (1.7)	1 (1.7)	0 (0)	3 (5.0)
Cyclical Stock	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)
Income Stock	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	11 (18.3)	5 (8.3)	0 (0)	16 (26.7)
Value Stock	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)
รวม	0 (0)	0 (0)	0 (0)	2 (3.3)	0 (0)	39 (65.0)	11 (18.3)	8 (13.3)	60 (100.0)

6.3.4 วิเคราะห์เปรียบเทียบกลยุทธ์ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน

6.3.4.1 ประเภทการลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกตามค่าเบต้า

จากตารางที่ 6.25 และตารางที่ 6.26 พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยเลือกลงทุนในหุ้นประเภท Growth Stock มากที่สุด จำนวน 156 ราย คิดเป็นร้อยละ 37.5 ของผู้ลงทุนรายย่อยที่ตอบแบบสอบถามทั้งหมด โดยร้อยละ 67 ถือครองหุ้น ที่ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ หรืออีกนัยหนึ่งมีค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าที่ได้จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนในวันที่ตอบแบบสอบถาม โดยอ้างอิงจากภาวะเศรษฐกิจ ณ ขณะนั้น ซึ่งเป็นเศรษฐกิจขาขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับสูงกว่าเมื่อเทียบกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ รองลงมาคือลงทุนในหุ้นที่ได้รับเงินปันผล และได้รับผลตอบแทนสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ ร้อยละ 73.0 ของผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทนี้ และยังพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยเลือกลงทุนในหุ้นประเภทเก็งกำไรเป็นลำดับที่ 3 จำนวน 54 ราย คิดเป็นร้อยละ 13.0 ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ ร้อยละ 73.0 ของผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทนี้ เช่นเดียวกับผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนหุ้นปันผล อย่างไรก็ดี เนื่องจากสภาพตลาดในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยตอบแบบสอบถามเป็นช่วงตลาดขาขึ้น (Bull Market) การตัดสินใจลงทุนในหุ้นประเภทเก็งกำไรสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ให้กับผู้ลงทุนได้

จากผลการศึกษายังพบว่า ยังคงมีผู้ลงทุนสูงถึงร้อยละ 27 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด ที่เลือกลงทุนในหุ้นประเภทเก็งกำไร ได้รับผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์แม้ว่าจะเป็นช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์เป็นช่วงตลาดขาขึ้น และการที่มีผู้ลงทุนประเภทเก็งกำไรสูงเป็นลำดับ 3 ของผู้ตอบแบบสอบถาม เป็นนัยยะที่แสดงให้เห็นว่าหากผู้ลงทุนยังคงมีพฤติกรรมการลงทุนในหุ้นประเภทเก็งกำไรในอนาคตหรืออีกนัยหนึ่งลงทุนในหุ้นเก็งกำไรในขณะที่ดัชนีราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่จะลดลงน่าจะส่งผลให้ผู้ลงทุนต้องรับผลขาดทุนจากการลงทุนในอัตราที่สูงเมื่อเทียบกับดัชนีราคาตลาดก็เป็นได้

ผู้ลงทุนสถาบันเลือกลงทุนในหุ้น Growth Stock เป็นลำดับแรกเช่นเดียวกับผู้ลงทุนรายย่อย โดยมีผู้จัดการกองทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทนี้ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าตลาดสูงถึงร้อยละ 97 ของผู้ลงทุนทั้งหมด รองลงมาผู้จัดการกองทุนเลือกลงทุนในหุ้นปันผล และไม่มีการลงทุนในหุ้นประเภทเก็งกำไร จะเห็นได้ว่าผู้จัดการกองทุนมีลักษณะเป็นผู้ลงทุนระยะยาว เลือกลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับ จึงมีความเสี่ยงในการรับความผันผวนของการขึ้นลงของราคาหุ้นต่ำกว่าเมื่อเทียบกับผู้ลงทุนรายย่อยที่ส่วนหนึ่งยังคงเลือกลงทุนในหุ้นเก็งกำไร

ตารางที่ 6.27 กลยุทธ์การซื้อหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามค่าเบต้า

กลยุทธ์ในการซื้อหุ้น	สัดส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยจำแนกตามค่าเบต้า จำนวนคน (ร้อยละ)								
	0-0.249	0.25-0.499	0.5-0.749	0.75-0.999	1.0	1.01-1.25	1.251-1.50	1.51-1.75	รวม
1. ซื้อเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน	1 (0.2)	1 (0.2)	19 (4.6)	33 (7.9)	0 (0)	60 (14.4)	47 (11.3)	11 (2.6)	172 (41.3)
2. ซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย	0 (0)	2 (0.5)	8 (1.9)	19 (4.6)	0 (0)	48 (11.5)	38 (9.1)	7 (1.7)	122 (29.3)
3. เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี	0(0)	0(0)	1 (0.2)	6 (1.4)	1 (0.2)	20 (4.8)	10 (2.4)	2 (0.5)	40 (9.6)
4. ซื้อหุ้นที่ได้รับความนิยมในขณะนั้น	0(0)	0(0)	0(0)	1 (0.2)	0(0)	2 (0.5)	0(0)	0(0)	3 (0.7)
5. ซื้อหุ้นที่มีข่าวลือว่ารายใหญ่ซื้อ	0(0)	0(0)	1 (0.2)	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	1 (0.2)
6. ซื้อเมื่อผู้ลงทุนสถาบันซื้อสุทธิ	0(0)	0(0)	0(0)	1 (0.2)	0(0)	2 (0.5)	2 (0.5)	1(0.2)	6 (1.4)
7. ซื้อเมื่อผู้ลงทุนต่างประเทศซื้อสุทธิ	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	1 (0.2)	1 (0.2)	0(0)	2 (0.5)
8. ซื้อหุ้นตามข่าวลือในห้องค้า	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	1 (0.2)	0(0)	0(0)	1 (0.2)
9. ซื้อหุ้นตามข่าวลือในเว็บไซด์	0(0)	0(0)	1 (0.2)	3 (0.7)	0(0)	7 (1.7)	3 (0.7)	0(0)	14 (3.4)
10. ซื้อหุ้นเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยสูงขึ้น	0(0)	0(0)	0(0)	1 (0.2)	0(0)	2 (0.5)	1 (0.2)	0(0)	4 (1.2)
11. ซื้อหุ้นเมื่อดัชนีตลาดต่างประเทศสูงขึ้น	0(0)	1 (0.2)	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	1 (0.2)
12. ซื้อหุ้นเมื่อการเมืองขาดเสถียรภาพ	0(0)	0(0)	2 (0.5)	2 (0.5)	0(0)	7 (1.7)	1 (0.2)	1 (0.2)	13 (3.1)
13. ซื้อตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	0(0)	0(0)	0(0)	5 (1.2)	0(0)	13 (3.1)	12 (2.9)	0(0)	30 (7.2)
14. อื่นๆ (กราฟสวย ตามเพื่อน แนวโน้มตลาด)	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	5 (1.2)	2 (0.5)	0(0)	7 (1.7)
รวม	1 (0.2)	4 (1.0)	32 (7.7)	71 (17.1)	1 (0.2)	168 (40.4)	117 (28.1)	22 (5.3)	416 (100)

ตารางที่ 6.28 กลยุทธ์การซื้อหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนสถาบัน จำแนกตามค่าเบต้า

ปัจจัยเชิงปริมาณ	สัดส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยจำแนกตามค่าเบต้า จำนวนคน (ร้อยละ)								
	0-0.249	0.25-0.499	0.5-0.749	0.75-0.999	1.0	1.01-1.25	1.251-1.50	1.51-1.75	รวม
1. ซื้อเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)	0 (0)	16 (26.7)	13 (21.7)	0 (0)	30 (50.0)
2. ซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)	0 (0)	21 (35.0)	5 (8.3)	0 (0)	27 (45.0)
3. ซื้อหุ้นตามข่าวลือในเว็บไซด์	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)
4. ซื้อตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)	1 (1.7)	0 (0)	2 (3.3)
รวม	0 (0)	0 (0)	0 (0)	2 (3.3)	0 (0)	39 (65.0)	19 (31.7)	0 (0)	60 (100)

ตารางที่ 6.29 กลยุทธ์การขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อย จำแนกตามค่าเบต้า

ปัจจัยเชิงปริมาณ	สัดส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยจำแนกตามค่าเบต้า จำนวนคน (ร้อยละ)								
	0-0.249	0.25-0.499	0.5-0.749	0.75-0.999	1.0	1.01-1.25	1.251-1.50	1.51-1.75	รวม
1. ขายเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่า	0 (0)	0 (0)	13 (3.1)	32 (7.7)	0 (0)	66 (15.9)	50 (12.0)	11 (2.6)	172 (41.3)
2. ขายเมื่อราคาเริ่มลดต่ำลง	1 (0.2)	1 (0.2)	1 (0.2)	1 (0.2)	0 (0)	14 (3.4)	9 (2.2)	1 (0.2)	28 (6.7)
3. ขายเมื่อมีกำไรประมาณ 10-20 %	1 (0.2)	1 (0.2)	8 (1.9)	18 (4.4)	0 (0)	43 (10.3)	35 (8.4)	6 (1.4)	112 (26.9)
4. ขายเมื่อกิจการมีกำไรลดลง	0 (0)	0 (0)	2 (0.5)	1 (0.2)	0 (0)	3 (0.7)	0 (0)	2 (0.5)	8 (1.9)
5. ขายเมื่อปัจจัยพื้นฐานของหุ้นเปลี่ยน	0 (0)	1 (0.2)	1 (0.2)	3 (0.7)	0 (0)	7 (1.7)	9 (2.2)	1 (0.2)	22 (5.3)
6. ขายเมื่อพบว่ามีหุ้นตัวอื่นน่าสนใจกว่า	0 (0)	1 (0.2)	2 (0.5)	5 (1.2)	0 (0)	5 (1.2)	1 (0.2)	0 (0)	14 (3.4)
7. ขายหุ้นเมื่อรู้ว่าคิดผิดหรือคาดการณ์ผิด	0 (0)	0 (0)	0 (0)	7 (1.7)	0 (0)	6 (1.4)	2 (0.5)	1 (0.2)	16 (3.8)
8. ขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้า	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)
9. ขายเมื่อผู้ลงทุนสถาบันขายสุทธิ	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	1 (0.2)	0 (0)	0 (0)	2 (0.5)
10. ขายเมื่อผู้ลงทุนต่างประเทศขายสุทธิ	0 (0)	0 (0)	2 (0.5)	3 (0.7)	0 (0)	5 (1.2)	5 (1.2)	1 (0.2)	16 (3.8)
11. ขายเมื่อดัชนีต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้น	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)
12. ขายเมื่อดัชนีต่างประเทศปรับตัวลดลง	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	0 (0)	4 (1.0)	3 (0.7)	0 (0)	8 (1.9)
13. ขายหุ้นตามข่าวลือในเวปไซด์	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)
14. เจ้าหน้าที่การตลาดแนะนำให้ขาย	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	0 (0)	0 (0)	4 (1.0)	2 (0.5)	0 (0)	7 (1.7)
15. อื่นๆ (เมื่อมีกำไร ต้องใช้เงิน แนวต้าน)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	2 (0.5)	0 (0)	6 (1.4)	0 (0)	0 (0)	8 (1.9)
รวม	2 (0.5)	4 (1.0)	32 (7.7)	73 (17.5)	1 (0.2)	165 (39.7)	116 (27.4)	23 (5.5)	416 (100.0)

ตารางที่ 6.30 กลยุทธ์การขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนสถาบัน จำแนกตามค่าเบต้า

ปัจจัยเชิงปริมาณ	สัดส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยจำแนกตามค่าเบต้า จำนวนคน (ร้อยละ)								
	0-0.249	0.25-0.499	0.5-0.749	0.75-0.999	1.0	1.01-1.25	1.251-1.50	1.51-1.75	รวม
1. ขายเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่า	0 (0)	0 (0)	0 (0)	2 (3.3)	0 (0)	29 (48.3)	16 (26.7)	0 (0)	47 (78.3)
2. ขายเมื่อราคาเริ่มลดต่ำลง	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)	2 (3.4)	0 (0)	3 (5.0)
3. ขายเมื่อมีกำไรประมาณ 10-20 %	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)
4. ขายเมื่อปัจจัยพื้นฐานของหุ้นเปลี่ยน	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	8 (13.3)	1 (1.7)	0 (0)	9 (15.0)
5. ขายเมื่อพบว่ามีหุ้นตัวอื่นน่าสนใจ	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	3 (5.0)	0 (0)	0 (0)	3 (5.0)
6. ขายหุ้นเมื่อรู้ว่าคิดผิด คาดการณ์ผิด	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1(1.7)	0 (0)	0 (0)	1 (1.7)
รวม	0 (0)	0 (0)	0 (0)	2 (3.3)	0 (0)	43 (71.7)	20	0 (0)	64 (100)

6.3.5 กลยุทธ์การซื้อและการขายหลักทรัพย์จำแนกตามค่าเบต้า

จากตารางที่ 6.27 - 6.30 แสดงถึงกลยุทธ์ในการซื้อและกลยุทธ์ในการขายหุ้นของผู้ลงทุนรายย่อยและผู้ลงทุนสถาบัน โดยพิจารณาเฉพาะกลยุทธ์ในการซื้อหุ้นและกลยุทธ์ในการขายหุ้นที่ผู้ลงทุนเลือกเป็นลำดับแรก

6.3.5.1 กลยุทธ์ในการซื้อหุ้น

ผู้ลงทุนรายย่อยจะให้ความสำคัญกับการซื้อหุ้นเมื่อหุ้นนั้นราคาต่ำกว่าพื้นฐาน จำนวน 172 คน คิดเป็นร้อยละ 41.3 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด รองลงมาซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย 122 คน คิดเป็นร้อยละ 29.3 เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีจำนวน 40 คน คิดเป็นร้อยละ 9.6 และซื้อหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด 30 คน คิดเป็นร้อยละ 7.2 ของผู้ลงทุนรายย่อย นอกจากนี้ ยังมีผู้ลงทุนรายย่อยที่ซื้อตามข่าวลือในเว็บไซด์ 14 คน คิดเป็นร้อยละ 3.4 ของผู้ลงทุนรายย่อย และซื้อหุ้นตามข่าวลือในห้องค้า 1 คน เมื่อพิจารณาค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับพบว่า จำนวนของผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนสูงกว่าตลาด(ค่าเบต้าเฉลี่ยมากกว่า 1) ร้อยละ 68.6 ของผู้ลงทุนที่เลือกซื้อหุ้นเมื่อหุ้นนั้นราคาต่ำกว่าพื้นฐาน ในขณะที่ผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง มีจำนวนของผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (ค่าเบต้าเฉลี่ยมากกว่ากว่า 1) สูงถึงร้อยละ 80 ของผู้ลงทุนที่เลือกซื้อหุ้น นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาถึงผู้ลงทุนที่เลือกซื้อหุ้นตามข่าวลือในเว็บไซด์ ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าตลาดร้อยละ 71.4 และในขณะที่ตลาดเป็นขาขึ้นยังปรากฏว่ามีผู้ลงทุนที่ได้รับผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดร้อยละ 29.6

ผู้ลงทุนสถาบันเลือกลงทุนในหุ้นที่มีราคาต่ำกว่าพื้นฐาน ร้อยละ 50.0 ซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ร้อยละ 45.0 และมีผู้จัดการกองทุนที่ ซื้อหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด จำนวน 2 ราย คิดเป็นร้อยละ 3.3 และ ซื้อหุ้นตามข่าวลือในเว็บไซด์เพียง 1 ราย คิดเป็นร้อยละ 1.7 เมื่อพิจารณาค่าเบต้าเฉลี่ยจะอยู่ระหว่าง 1.01-1.25 เมื่อเทียบกับผู้ลงทุนรายย่อยแล้วจะเห็นว่ากลยุทธ์ในการซื้อหุ้นของผู้จัดการกองทุนจะส่งผลให้ผู้จัดการกองทุนได้รับผลตอบแทนที่มีความผันผวนเมื่อเทียบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์น้อยกว่าผู้ลงทุนรายย่อยหรืออีกนัยยะหนึ่งกลยุทธ์ในการซื้อหุ้นที่ผู้จัดการกองทุนเลือกใช้ในช่วงที่ภาวะตลาดเป็นช่วงขาขึ้นส่งผลให้ผู้จัดการกองทุนได้รับผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าและมีความผันผวนน้อยกว่าผลตอบแทนและความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับ

6.3.5.2 กลยุทธ์ในการขายหุ้น

ผู้ลงทุนรายย่อยจะให้ความสำคัญกับการขายหุ้นเมื่อหุ้นนั้นราคาเพิ่มขึ้นเกินมูลค่า จำนวน 172 คน คิดเป็นร้อยละ 41.3 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด รองลงมาขายหุ้นเมื่อมีกำไร

ประมาณ 10-20% จำนวน 112 คน คิดเป็นร้อยละ 26.9 ขายหุ้นเมื่อราคาเริ่มลดลงจำนวน 28 คน คิดเป็นร้อยละ 6.7 และขายหุ้นเมื่อผู้ลงทุนต่างประเทศขายสุทธิจำนวน 16 คน คิดเป็นร้อยละ 3.8 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด นอกจากนี้ ยังมีผู้ลงทุนรายย่อยที่ขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด 7 คน คิดเป็นร้อยละ 1.7 และขายตามข่าวลือในเว็บไซด์ 1 คน คิดเป็นร้อยละ 0.2 เมื่อพิจารณาค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับพบว่า จำนวนของผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (ค่าเบต้าเฉลี่ยมากกว่ากว่า 1) ร้อยละ 73.8 ของผู้ลงทุนที่เลือกขายหุ้นเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่า ในขณะที่ผู้ลงทุนที่เลือกขายหุ้นเมื่อมีกำไรประมาณร้อยละ 10-20 มีจำนวนของผู้ลงทุนที่ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (ค่าเบต้าเฉลี่ยมากกว่ากว่า 1) สูงถึงร้อยละ 75 ของผู้ลงทุนที่เลือกขายหุ้นด้วยวิธีเดียวกัน

ผู้ลงทุนสถาบันเลือกขายหุ้นเมื่อราคาหุ้นเพิ่มเกินมูลค่าจำนวน 47 คน คิดเป็นร้อยละ 78.3 ของผู้จัดการกองทุน มีจำนวนของผู้ลงทุนที่ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (ค่าเบต้าเฉลี่ยมากกว่ากว่า 1) สูงถึงร้อยละ 95.7 ของผู้ลงทุนที่เลือกขายหุ้นด้วยวิธีเดียวกัน รองลงมาขายหุ้นเมื่อปัจจัยพื้นฐานเปลี่ยน จำนวน 9 คน คิดเป็นร้อยละ 15.0 ไม่ปรากฏว่าผู้จัดการกองทุนมีพฤติกรรมการขายหุ้นตามข่าวลือหรือขายหุ้นตามผู้ลงทุนรายใหญ่ สถาบันหรือต่างประเทศแต่อย่างใด

6.4 การวิเคราะห์ความสอดคล้องของผลการศึกษากับแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน

6.4.1 ผลการศึกษากับการลงทุนแบบ Top Down Analysis

ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนสถาบันไทย สถาบันต่างประเทศ และผู้ลงทุนรายใหญ่ใช้ปัจจัยมหภาคเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนไม่แตกต่างกัน โดยจะให้ความสำคัญกับข้อมูลปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมืองก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน โดยผู้ลงทุนต่างประเทศจะให้ความสำคัญกับอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจก่อน แล้วจึงพิจารณาสภาวะอุตสาหกรรม ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันไทยและผู้ลงทุนรายใหญ่ให้ความสำคัญกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ สภาวะอุตสาหกรรม แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ และพิจารณาว่าในช่วงระยะเวลานั้น มีธุรกิจหรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดที่ไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยมหภาคด้านสภาวะทางเศรษฐกิจและการเมืองบ้าง เมื่อพบว่ามีธุรกิจใดไม่ได้รับผลกระทบหรือได้รับผลกระทบในเชิงบวกจากปัจจัยมหภาคก็จะเลือกลงทุนในกลุ่มธุรกิจนั้น และพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน โดยประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์นั้นก่อนตัดสินใจลงทุน สอดคล้องกับการลงทุนแบบ Top Down Analysis ซึ่งเป็นรูปแบบการบริหารการลงทุนที่ปลอดภัยสามารถลด

ความเสี่ยงในการลงทุนได้เป็นการผสมผสานระหว่างทฤษฎี CAPM และ APT หรืออีกนัยหนึ่งการวิเคราะห์ปัจจัยมหภาคสู่จุลภาค ในทางตรงกันข้าม ผลการศึกษาพบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับปัจจัยมหภาคดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจค่อนข้างน้อยแต่ให้ความสำคัญกับเสถียรภาพของรัฐบาลไทยและภาวะอุตสาหกรรม และให้ความสำคัญกับการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ก่อนการตัดสินใจลงทุนค่อนข้างน้อย โดยให้ความสำคัญกับราคาหุ้นและสภาพคล่องของหุ้นที่เลือกลงทุน ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าพฤติกรรมของผู้ลงทุนรายย่อยไทยไม่สอดคล้องกับการลงทุนแบบ Top Down Analysis

6.4.2 ผลการศึกษากับ Life Cycle Theory

ตารางที่ 6.31 อายุของผู้ลงทุนจำแนกตามค่าเต้าเฉลี่ย

อายุ	สัดส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยจำแนกตามค่าเบต้า จำนวนคน (ร้อยละ)								
	0-0.249	0.25-0.49	0.5-0.749	0.75-0.999	1.0	1.01-1.25	1.251-1.50	1.51-1.75	รวม
1. ต่ำกว่า 25 ปี	0 (0)	0 (0)	0 (0)	4 (1.0)	0 (0)	13 (3.1)	7 (1.7)	2 (0.5)	26 (6.3)
2. 26-35 ปี	0 (0)	2 (0.5)	14 (3.4)	20 (4.8)	0 (0)	47 (11.3)	34 (8.2)	8 (1.9)	125 (30.0)
3. 36-45 ปี	2 (0.5)	1 (0.2)	12 (2.9)	26 (6.3)	1 (0.2)	45 (10.8)	46 (11.1)	6 (1.4)	139 (33.4)
4. 46-55 ปี	0 (0)	0 (0)	3 (0.7)	13 (3.1)	0 (0)	33 (7.9)	20 (4.8)	3 (0.7)	72 (17.3)
5. 56-65 ปี	0 (0)	1 (0.2)	3 (0.7)	3 (0.7)	0 (0)	19 (4.6)	11 (2.6)	3 (0.7)	40 (9.6)
6. มากกว่า65ปี	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	5 (1.2)	0 (0)	5 (01.2	3 (0.7)	0 (0)	14 (3.4)

เมื่อพิจารณาอายุของผู้ลงทุนพบว่าผู้ลงทุนที่มีอายุมากจะรับความเสี่ยงในการลงทุนได้น้อยลงโดยพิจารณาจากการกระจายของค่าเบต้าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุน โดยจากผลการวิจัยผู้ลงทุนที่มีอายุต่ำกว่า 25 ปี จะมีการกระจายของค่าเบต้าต่ำกว่าผู้ลงทุนที่อายุตั้งแต่ 26-55 ปี กรณีนี้อาจไม่สอดคล้องกับทฤษฎีเนื่องจากผู้ลงทุนที่อายุน้อยกว่า 25 ปีจากงานวิจัยนี้เป็นผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนในลักษณะของ Value Investor วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและประเมินมูลค่าหุ้นก่อนตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนที่อายุระหว่าง26-55 ปีมีการกระจายของค่าเบต้าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุน ตั้งแต่ 0.00-1.75 โดยกระจายในทุกค่าเบต้าแสดงว่ามีความเสี่ยงในการลงทุนสูงสอดคล้องกับทฤษฎีที่พัฒนาโดย Franco Modigliani Albert Ando

และ Richard Brumberg ทฤษฎี Life Cycle Model ที่วิเคราะห์ผู้ลงทุนจากช่วงอายุ (Life Cycle) ที่กล่าวว่าผู้ลงทุนที่อายุสูงขึ้นจะรับความเสี่ยงในการลงทุนได้น้อยลง สอดคล้องกับทฤษฎีที่พัฒนาโดย Franco Modigliani Albert Ando และ Richard Brumberg ทฤษฎี Life Cycle Model โดยพบว่า ผู้ลงทุนอายุต่ำกว่า 25 ปี ต้องการกำไรส่วนต่างในการลงทุนร้อยละ 80 ของกลุ่มผู้ลงทุนในช่วงอายุเดียวกัน ในขณะที่ผู้ลงทุนอายุ 46-55 ปี และ 56-65 ปี ร้อยละ 67 ของกลุ่มผู้ลงทุนในช่วงอายุเดียวกัน เท่ากัน ต้องการกำไรส่วนต่างในการลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนที่มีอายุมากกว่า 65 ปีต้องการกำไรส่วนต่างจากการลงทุนเพียงร้อยละ 42 เมื่อเทียบกับผู้ลงทุนในช่วงอายุเดียวกัน เพื่อยืนยันทฤษฎี Life Cycle Model ผู้วิจัยได้ทำการเปรียบเทียบอายุของผู้ลงทุนกับความถี่ในการซื้อขายหุ้นพบว่า ผู้ลงทุนอายุ 26 ปีถึง 45 ปี หรือผู้ลงทุนที่อยู่ในช่วงวัยทำงานจะซื้อขายหุ้นทุกวัน (Day Trade) จำนวน 30 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 7.2 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด ในขณะที่ผู้ลงทุนในช่วงอายุเดียวกันซื้อขายหุ้นในระยะสั้นหรือซื้อขายภายใน 1 สัปดาห์สูงถึง 129 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 31.0 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด

ในขณะที่เมื่อเปรียบเทียบความถี่ในการซื้อขายหุ้นในช่วงอายุเดียวกันจะพบว่าเมื่อผู้ลงทุนมีอายุสูงขึ้นจะมีความถี่ในการซื้อขายหุ้นลดลงและถือครองหุ้นในระยะยาวมากขึ้น โดยเมื่อเปรียบเทียบผู้ลงทุนที่มีอายุระหว่าง 26-35 ปีจะมีจำนวนของผู้ลงทุนระยะสั้นหรือซื้อขายหุ้นทุกสัปดาห์จำนวน 65 ราย และผู้ลงทุนระยะปานกลาง หรือซื้อขายหุ้นในระหว่าง 1 เดือนถึง 6 เดือน จำนวน 45 ราย หรือ 65 ต่อ 45 ราย ในขณะที่สัดส่วนของการถือครองหุ้นจะสูงขึ้นเมื่ออายุของผู้ลงทุนสูงขึ้น ดังนี้ ผู้ลงทุนที่มีอายุระหว่าง 36-45 ปี จะมีสัดส่วนการซื้อขายหุ้นระยะสั้นต่อระยะยาวเป็น 64 ราย ต่อ 53 ราย ผู้ลงทุนที่มีอายุระหว่าง 46-55 ปี จะมีสัดส่วนการซื้อขายหุ้นระยะสั้นต่อระยะยาวเป็น 34 ราย ต่อ 27 ราย และ ผู้ลงทุนที่มีอายุระหว่าง 56-65 ปี จะมีสัดส่วนการซื้อขายหุ้นระยะสั้นต่อระยะยาวเป็น 19 ราย ต่อ 15 ราย สอดคล้องกับทฤษฎี Life Cycle Model อย่างไรก็ตาม จากผลการศึกษายังพบว่าผู้ลงทุนที่มีอายุสูงกว่า 65 ปี กลับมีพฤติกรรมในการซื้อขายหุ้นในระยะสั้นสูงขึ้น โดยมีสัดส่วนการซื้อขายหุ้นระยะสั้นต่อระยะยาวเป็น 8 ราย ต่อ 4 ราย ผลการศึกษานี้ไม่สอดคล้องกับทฤษฎี Life Cycle Model สาเหตุอาจเนื่องจากผู้ลงทุนกลุ่มนี้เป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่เกษียณอายุแล้วและซื้อขายหลักทรัพย์ในห้องค้าหลักทรัพย์จึงมีพฤติกรรมซื้อขายตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดและตามกลุ่มเพื่อนที่ลงทุนด้วยกัน ซึ่งจากการสังเกตการณ์พฤติกรรมในห้องค้าหลักทรัพย์ก็พบพฤติกรรมดังกล่าว โดยสภาพในห้องค้าพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยมีการตะโกนให้ข้อมูลกันโดยเฉพาะในช่วงที่หุ้นมีการปรับตัวสูงขึ้น “ ป.ต.ท. ซื้อตอนนี้เลย Volume กำลังมา ฝรั่งเข้าแน่” อย่างไรก็ตาม ในขณะที่ทำการสัมภาษณ์นั้นเป็นช่วงเวลาที่หลักทรัพย์ขนาดใหญ่

อาทิ หุ้นในกลุ่มพลังงานกำลังปรับตัวสูงขึ้น การซื้อขายในห้องค้าจึงเป็นการซื้อขายหุ้นขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับ แต่หากเป็นในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนเชื่อได้ว่าผู้ลงทุนกลุ่มนี้จะเป็นผู้ลงทุนที่ได้รับความเสี่ยงในการลงทุนที่สูงเมื่อเทียบกับผู้ลงทุนที่ใช้ปัจจัยพื้นฐานหรือปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุน

6.4.3 ผลการศึกษากับ Twoways Model

ตารางที่ 6.32 อาชีพของผู้ลงทุนจำแนกตามค่าเบต้าเฉลี่ย

อาชีพ	สัดส่วนของผู้ลงทุนรายย่อยจำแนกตามค่าเบต้า จำนวนคน (ร้อยละ)								
	0-0.249	0.25-0.499	0.5-0.749	0.75-0.99	1.0	1.01-1.25	1.251-1.50	1.51-1.75	รวม
1. ข้าราชการ	0 (0)	0 (0)	2 (0.5)	2 (0.5)	0 (0)	3 (0.7)	4 (1.0)	1 (0.2)	12 (2.9)
2. บริษัทเอกชน	2 (0.5)	2 (0.5)	23 (5.5)	39 (9.4)	1 (0.2)	94 (22.6)	80 (19.2)	15 (3.6)	256 (61.5)
3. เจ้าของกิจการ	0 (0)	2 (0.5)	1 (0.2)	10 (2.4)	0 (0)	25 (6.0)	13 (3.1)	4 (1.0)	55 (13.2)
3. นักศึกษา	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	0 (0)	0 (0)	5 (1.2)	0 (0)	0 (0)	6 (1.4)
4. เกษียณอายุ	0 (0)	0 (0)	1 (0.2)	3 (0.7)	0 (0)	3 (1.7)	8 (1.9)	1 (0.2)	20 (4.8)
5. นักลงทุน	0 (0)	0 (0)	4 (1.0)	13 (3.1)	0 (0)	19 (4.6)	13 (3.1)	1 (0.2)	50 (12.0)

จากตารางที่ 6.32 พบว่า Barniwall Twoways Model เป็นตัวแบบที่ Marilyn MacGruder Barniwall ใช้ศึกษาพฤติกรรมของผู้ลงทุน (Myers, 2007) โดยคำนึงถึงความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนแต่ละอาชีพจะยอมรับได้ Barniwall ใช้วิธีการสำรวจสอบถามในลักษณะของการศึกษาภาคตัดขวาง ใช้เวลาถึง 13 ปี โดยจำแนกการยอมรับความเสี่ยงตามอาชีพในช่วงเวลาเดียวกัน โดยแบ่งผู้ลงทุนเป็น 2 ประเภท ตามอาชีพ ดังนี้ 1) Passive investor หมายถึง ผู้ลงทุนที่ค่อนข้างใช้ความระมัดระวังในการลงทุน หลีกเลี่ยงการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง (Risk Averse) หรือยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำกว่า (Lower Risk Tolerence) ผู้ลงทุนประเภทนี้ส่วนใหญ่จะมอบหมายให้ผู้เชี่ยวชาญในการลงทุนตัดสินใจลงทุนแทน 2) Active investor หมายถึง ผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงในระดับที่สูงขึ้นได้กล้าได้กล้าเสียหากการ ลงทุนนั้นให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น ในการลงทุนจะตัดสินใจลงทุนด้วยตัวเองเนื่องจากมีความมั่นใจในตัวเองสูง

ผลการศึกษาพบว่า ผู้ลงทุนที่มีลักษณะเป็น Passive Investor ได้แก่ นักศึกษา เกษียณ ข้าราชการ และผู้ลงทุนที่มีลักษณะเป็น Active Ivestor บริษัทเอกชน นักลงทุน เจ้าของกิจการ มีข้อแตกต่างเพียงกลุ่มของนักศึกษาที่ตามทฤษฎีระบุว่ามีลักษณะเป็น Active Investor แต่ในผล

วิจัยเป็น Passive Investor เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างนี้เป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่เป็น Value Investor ลงทุนโดยพิจารณาปัจจัยพื้นฐานและประเมินมูลค่าหุ้นก่อนตัดสินใจลงทุน หรืออีกนัยยะหนึ่งเป็นผู้ลงทุนที่ค่อนข้างใช้ความระมัดระวังในการลงทุน หลีกเลี่ยงการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง (Risk Averse)

6.4.4 ผลการศึกษากับ Herding Behavior Theory

ตารางที่ 6.33 ลำดับของปัจจัยด้านสังคมที่ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ผู้จัดการกองทุน	ผู้ลงทุนรายย่อย
1. ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ	1.ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ
2. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน	2.ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด
3. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	3.ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน
4. ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน	4.ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนในห้องค้า
5. ซื้อหรือขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท	5.ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อขายหุ้น
6. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว	6.ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์
7. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์	7.ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำในเว็บไซด์
8. ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำในเว็บไซด์	8.ซื้อหรือขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท
9. ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อขายหุ้น	9.ซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว
10.ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในเว็บไซด์	10.ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในเว็บไซด์

ผลการศึกษาพบว่าผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยมีพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามกันสอดคล้องกับทฤษฎี Herding Behavior การซื้อขายหุ้นตามกัน หมายถึง พฤติกรรมที่ผู้ลงทุนรายหนึ่งตัดสินใจเลือกลงทุนโดยตัดสินใจเลียนแบบการตัดสินใจของผู้ลงทุนรายอื่นที่ลงทุนก่อนหน้าตนเอง โดยละเลยการพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนที่ตนมีอยู่ งานวิจัยที่เกี่ยวกับพฤติกรรมการซื้อขายตามกันของกองทุน Scharfstein and Stein (1988) พบว่าผู้จัดการกองทุนมีพฤติกรรมซื้อขายหุ้นตามกันเพื่อรักษาชื่อเสียงของตน ต่อมา Lakonishok, Sheifer and Vishny (1992) ศึกษาพฤติกรรมของกองทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาพบว่ากองทุนจะมีพฤติกรรมซื้อขายหุ้นตามกันโดยเฉพาะในหุ้นที่มีขนาดเล็ก เนื่องจากผู้จัดการกองทุนมีแนวโน้มที่จะตัดสินใจตามกองทุนอื่นเนื่องจากตนมีข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นขนาดเล็กน้อย เมื่อวิเคราะห์พฤติกรรมของผู้จัดการกองทุนจาก

งานวิจัย จะเห็นได้ว่าการที่ผู้จัดการกองทุนตัดสินใจลงทุนตามผู้จัดการกองทุนอื่นอาจเนื่องมาจากความต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการลงทุน กลัวเสียหน้าหรือกลัวการถูกกล่าวหาว่าไม่ฉลาดในการเลือกลงทุนเมื่อเทียบกับคนอื่น รวมถึงกังวลถึงผลกระทบต่อผลตอบแทนและความก้าวหน้าในงานของตน พฤติกรรมเช่นนี้อาจส่งผลต่อเสถียรภาพของราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม Lakonishok, Shleifer and Vishny (1994) พบว่าพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามกัน อาจไม่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพราคาหลักทรัพย์หากการตัดสินใจนั้นเป็นการตัดสินใจตามกันบนข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ นอกจากนี้ การซื้อขายในลักษณะตามกันยังจะช่วยให้ราคาของหลักทรัพย์ปรับเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมได้อย่างรวดเร็วอีกด้วย อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยยังพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยมีพฤติกรรมซื้อขายตามผู้ลงทุนต่างประเทศ เจ้าหน้าที่การตลาด ผู้ลงทุนสถาบัน รวมถึงเพื่อนในห้องค้า พฤติกรรมเช่นนี้อาจส่งผลต่อเสถียรภาพของราคาหลักทรัพย์เนื่องจากการตัดสินใจนั้นมิได้เป็นการตัดสินใจตามกันบนข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ จึงอาจส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์และเป็นการเพิ่มความเสี่ยงในการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อย

บทที่ 7

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ในบทนี้จะเป็นการสรุปภาพรวมของการศึกษา ผลการศึกษา ความสอดคล้องของผลการศึกษากับวัตถุประสงค์ในการศึกษา ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย ข้อจำกัดในการศึกษา และข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต

7.1 ภาพรวมของการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาเฉพาะกรณีการซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุน โดยจำแนกประเภทของผู้ลงทุนเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ ผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบันไทย และผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ และนำเสนอผลการศึกษาเชิงประจักษ์นี้เป็นข้อมูลและข้อเสนอแนะเชิงนโยบายให้ผู้กำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนไทย โดยเฉพาะในส่วนของการพัฒนาคุณภาพ การขยายฐานผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งนำเสนอแนวทางในการพัฒนาศักยภาพของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถจัดสรรบริการด้านธุรกิจหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนแต่ละประเภท ในส่วนของผู้ลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปประยุกต์ในการเลือกใช้ปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน และกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงและสร้างผลตอบแทนในการลงทุนให้สูงขึ้น

โดยในการศึกษาจะวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนกับความผันผวนของผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนเมื่อเปรียบเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ รวมถึงทดสอบความสอดคล้องของผลการศึกษากับแนวคิด ทฤษฎี และข้อค้นพบจากการสัมภาษณ์เชิงลึกและประวัติชีวิตของผู้ลงทุนในบริบทของผู้ลงทุนไทย

การศึกษานี้เลือกที่จะใช้วิธีวิจัยเชิงคุณภาพและวิธีวิจัยเชิงปริมาณประกอบกัน สาเหตุที่ใช้วิธีวิจัยเชิงคุณภาพเนื่องจากวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนส่วนใหญ่จะเป็นในบริบทของต่างประเทศ การศึกษาเชิงคุณภาพจึงเป็นประโยชน์ในการพัฒนากรอบแนวคิดที่มีความ

ชัดเจนสอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนไทยในปัจจุบัน และประการสำคัญเป็นประโยชน์ในการจัดทำแบบสอบถามเพื่อเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่สุ่มจากกลุ่มประชากรตามระเบียบวิธีวิจัยต่อไป สำหรับการศึกษาเชิงคุณภาพนี้ ผู้วิจัยจะทำการเก็บข้อมูลก่อนการจัดเก็บข้อมูลเชิงปริมาณ โดยผู้วิจัยจะทำการสัมภาษณ์เชิงลึก (In Depth Interview) ผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ประสบความสำเร็จในการลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงมากแม้ว่าจะมีประสบการณ์ในการลงทุนน้อย ผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ที่มีประสบการณ์ในการลงทุนมาเป็นระยะเวลานานกว่า 15 ปี และประสบความสำเร็จในการลงทุน ผู้ลงทุนรายย่อยที่ลงทุนมาเป็นระยะเวลานานกว่า 15 ปี แต่ยังไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุน ผู้บริหารที่ดูแลรับผิดชอบบัญชีซื้อขายของบริษัทหลักทรัพย์ เจ้าหน้าที่การตลาดระดับบริหารที่ดูแลรับผิดชอบบัญชีซื้อขายของผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันไทย และผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ และศึกษาประวัติชีวิตบุคคลที่เป็นกุญแจสำคัญ (Key Informants) ในการลงทุน โดยศึกษาประวัติชีวิตและประสบการณ์ลงทุนของผู้ลงทุนไทยที่มีอิทธิพลในการชี้นำตลาดที่เป็นที่ยอมรับของผู้ลงทุนในตลาดทุนว่าเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่ที่มีประสบการณ์ในการลงทุนและได้รับผลกำไรจากการลงทุนสูง

ในการวิจัยเชิงปริมาณ จะใช้แบบสอบถามเพื่อรวบรวมข้อมูลจากผู้ลงทุนที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่ม ได้แก่ ผู้ลงทุนรายย่อย และผู้จัดการกองทุนในฐานะผู้ที่รับผิดชอบในการบริหารเงินและตัดสินใจซื้อขายหุ้นให้กับผู้ลงทุนรายใหญ่ และผู้ลงทุนสถาบัน โดยทำการศึกษาเฉพาะในเขตกรุงเทพมหานคร

ตัวแปรตามในการศึกษานี้คือค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน ค่าเบต้าเป็นค่าที่แสดงถึงความผันผวนของอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ โดยทฤษฎีที่นำมาอธิบายผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ทฤษฎี CAPM ซึ่งแสดงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุน โดยอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจะขึ้นอยู่กับค่าความเสี่ยงที่วัดผ่านค่าเบต้า ซึ่งเป็นค่าที่วัดความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยอ้างอิงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ หากค่าเบต้าของหุ้นใดมากกว่า 1 แสดงว่าถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดหุ้นขึ้น 1% หุ้นนั้นจะมีอัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นมากกว่า 1% ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดหุ้นลดลง1% หุ้นนั้นจะมีอัตราผลตอบแทนลดลงมากกว่า 1% โดยมีปัจจัยที่นำมาอธิบายตามกรอบแนวคิดการวิจัย ได้แก่ ปัจจัยเชิงมหภาคด้านเศรษฐกิจและการเมือง ปัจจัยเชิงจุลภาค จำแนกเป็น 3 ด้านได้แก่ ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณ ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพ และปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยปัจจัยเชิงเทคนิค ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร และปัจจัยด้านสังคม

7.2 ความแตกต่างกับการศึกษาอื่น

7.2.1 เป็นการศึกษาที่มีการผสมผสานระเบียบวิธีวิจัยเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพเข้าด้วยกันโดยเริ่มที่จะทำการศึกษาด้วยวิธีวิจัยเชิงคุณภาพก่อนเพื่อให้ได้ข้อมูลที่สอดคล้องกับบริบทของตลาดทุนไทยเพื่อนำไปพัฒนากรอบแนวคิดและปรับปรุงข้อคำถามในการวิจัยเชิงปริมาณให้สอดคล้องกับผู้ลงทุนไทย

7.2.2 เป็นการศึกษาเชิงเปรียบเทียบปัจจัยที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบันไทย และผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ ใช้ในการตัดสินใจลงทุน รวมถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการเลือกใช้ปัจจัยและกลยุทธ์ในการลงทุนที่แตกต่างกัน ผลที่ได้จากการศึกษาจะเป็นข้อมูลเชิงประจักษ์ให้ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับทราบถึงปัจจัยที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ประสบความสำเร็จในการลงทุนและผู้ลงทุนสถาบันใช้ในการตัดสินใจลงทุนอันจะนำไปสู่การปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการลงทุน เสริมสร้างความมีวินัยในการลงทุน และสร้างผลกำไรจากการลงทุนให้สูงขึ้น

7.3 สรุปข้อค้นพบและความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการศึกษา

7.3.1 ข้อค้นพบจากการศึกษาเชิงปริมาณ

ผลการศึกษาเชิงปริมาณพบว่า ผู้จัดการกองทุนจำนวน 60 คน จากบริษัทจัดการกองทุนทุกแห่ง สำนักงานประกันสังคม และบริษัทอเมริกัน อินเตอร์แนชั่นแนล แอสชัวรันส์ จำกัด ประกอบด้วยผู้จัดการกองทุนที่รับผิดชอบดูแลกองทุนส่วนบุคคลให้กับผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้จัดการกองทุนที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบัน โดยผู้จัดการกองทุนที่ดำรงตำแหน่งสูงสุด ได้แก่ กรรมการผู้จัดการบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแห่งหนึ่ง ผู้จัดการกองทุนเพศชาย ร้อยละ 73.3 เพศหญิง ร้อยละ 26.7 อายุต่ำสุด 28 ปี สูงสุด 58 ปี อายุเฉลี่ย 37 ปี 8 เดือน ผู้จัดการกองทุนทุกรายสำเร็จการศึกษาขั้นต่ำระดับปริญญาโท สาขาบัญชี บริหารธุรกิจและเศรษฐศาสตร์ มีประสบการณ์ในการดำรงตำแหน่งผู้มีอำนาจในการตัดสินใจในกองทุนที่ลงทุนในหุ้นมากกว่า 5 ปี สูงถึงร้อยละ 69.8 น้อยกว่า 3 ปีเพียงร้อยละ 14.3 กองทุนที่รับผิดชอบได้แก่ กองทุนตราสารทุน กองทุนส่วนบุคคล และกองทุนผสม จำนวนหุ้นที่ถือครองอยู่ระหว่าง 10 จนถึง 30 หลักทรัพย์หุ้นที่ลงทุนส่วนใหญ่จะเป็นหุ้นที่อยู่ใน SET50 ผู้จัดการกองทุนร้อยละ 60 รับผิดชอบกองทุนแบบ active มูลค่ากองทุนที่รับผิดชอบตั้งแต่ 50 ล้านถึง 1 หมื่นล้านขึ้นไป ผู้จัดการกองทุนจำนวนสูงถึงร้อยละ 46.6 เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์ตั้งแต่ 10 บริษัทหลักทรัพย์ขึ้นไปเพื่อรับบริการบทวิเคราะห์และข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่การตลาดเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน

ผู้ลงทุนรายย่อยจำนวน 416 คน ส่วนใหญ่เป็นเพศชาย ร้อยละ 58.2 อายุระหว่าง 36-45 ปี อายุเฉลี่ย 41 ปี อายุต่ำสุด 20 ปี อายุสูงสุด 83 ปี สถานภาพส่วนใหญ่โสดคิดเป็นร้อยละ 52.4

เมื่อพิจารณาถึงการศึกษาของผู้ลงทุนรายย่อยพบว่า มีความหลากหลายมากกว่าผู้จัดการกองทุน โดยมีการศึกษาต่ำกว่าปริญญาตรี ร้อยละ 6.7 ปริญญาตรี ร้อยละ 62.0 ปริญญาโท ร้อยละ 28.4 ส่วนใหญ่ทำงานในบริษัทเอกชน คิดเป็นร้อยละ 61.5 รายได้รวมของผู้ลงทุนส่วนใหญ่อยู่ระหว่าง 20,001-40,000 บาท แหล่งที่มาของเงินลงทุนส่วนใหญ่มาจากเงินออมส่วนที่เหลือจากค่าใช่จ่าย คิดเป็นร้อยละ 88.5 กู้เงินมาลงทุนร้อยละ 0.5 ผู้ลงทุนที่มีประสบการณ์ในการลงทุนสูงกว่า 5 ปี คิดเป็นร้อยละ 43.7 และต่ำกว่า 1 ปี ร้อยละ 11.1 ผู้ลงทุนร้อยละ71.8 มีมูลค่าหุ้นในบัญชีนับรวมทั้งบัญชีเงินสดและบัญชีมาร์จิ้นต่ำกว่า 1 ล้านบาท คิดเป็น นอกจากนี้ ยังพบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยร้อยละ 16.6 เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์มากกว่า 1 แห่ง เพื่อความสะดวกในการสั่งซื้อขายและการรับรู้ข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ลงทุน

เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบวัตถุประสงค์ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยมีวัตถุประสงค์ลำดับแรกต้องการกำไรส่วนต่าง (Capital Gain) จากการลงทุน ร้อยละ 73.3 เช่นเดียวกับผู้จัดการกองทุนร้อยละ 58.3 รองลงมาผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มต้องการการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะยาวร้อยละ 10.6 และร้อยละ 35.0 ตามลำดับ จะเห็นได้ว่าผู้ลงทุนทั้ง 2 กลุ่มมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนที่ไม่แตกต่างกัน แต่หากพิจารณาเปรียบเทียบแล้วจะเห็นได้ว่าผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญกับการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะยาวหรือถือหุ้นในระยะยาวเพื่อหวังการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นในอนาคตมากกว่าผู้ลงทุนรายย่อยที่ให้ความสำคัญกับการถือหุ้นระยะสั้นเพื่อหวังผลตอบแทนจากกำไรส่วนต่าง และหากพิจารณาถึงพฤติกรรมในการซื้อขายจากความถี่ในการซื้อขายหลักทรัพย์พบว่าผู้ลงทุนรายย่อยร้อยละ 51.7 มีพฤติกรรมลงทุนในระยะสั้นกล่าวคือซื้อขายหุ้นทุกวัน ทุก 2-3 วันและทุกสัปดาห์รวมกัน และมีผู้ลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายหุ้นทุกวัน และทุก 2-3 วันรวมกันสูงถึงร้อยละ 32.2 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด

ผลการศึกษาพบว่าผู้จัดการกองทุนเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสูงและให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับสูง(Growth Stock) หุ้นของบริษัทขนาดใหญ่ (Blue-Chip Stock) หุ้นที่มีการจ่ายปันผลสูง (Income Stock) และหุ้นที่มีราคาขึ้นลงตามวัฏจักรธุรกิจ (Cyclical Stock) และไม่พบว่ามีผู้จัดการกองทุนรายใดลงทุนในหุ้นเก็งกำไร (Speculative Stock) ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสูงและให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับสูง(Growth Stock) หุ้นที่มีการจ่ายปันผลสูง (Income Stock) และมีผู้ลงทุนลงทุนในหุ้นเก็งกำไร (Speculative Stock) สูงถึง 54 คนหรือคิดเป็นร้อยละ 13.0 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด

ผู้จัดการกองทุนจะรอจังหวะการเข้าซื้อหุ้นเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน (undervalue) ซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่อง ซื้อหุ้นเมื่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) สูงขึ้น รัฐบาลมีเสถียรภาพทางการเมืองที่มั่นคง และซื้อหุ้นเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Set Index) ลดลง ขายหุ้นเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่า (Over Value) และขายเมื่อปัจจัยพื้นฐานของหุ้นเปลี่ยน ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยจะรอจังหวะการเข้าซื้อหุ้นเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน (Under Value) ซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่อง ซื้อเมื่อรัฐบาลมีเสถียรภาพทางการเมืองที่มั่นคงและซื้อหุ้นเมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Set Index) ลดลง เช่นเดียวกับกับผู้จัดการกองทุน และจะขายหุ้นเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่า (Over Value) และขายเมื่อมีกำไรตามที่ตั้งใจไว้ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาพบว่ามีผู้ลงทุนรายย่อยที่ซื้อหุ้นตามข่าวลือสูงถึง 16 คน คิดเป็นร้อยละ 3.8 ของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด

7.3.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษาข้อที่ 1 และข้อที่ 2

ระบุปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนกับความผันผวนของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนเมื่อเปรียบเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์

7.3.2.1 ปัจจัยมหภาค

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่าผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยด้านมหภาคในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกันยกเว้นการใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศสอดคล้องกับผลการศึกษาเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณที่พบว่าผู้ลงทุนสถาบันทั้งไทยและต่างประเทศรวมถึงผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ประสบความสำเร็จในการลงทุน ใช้ข้อมูลดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรมและความมีเสถียรภาพทางการเมืองเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน โดยในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศจะเปรียบเทียบตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ เหมือน “หุ้น 1 ตัว” ดังนั้น ตัวชี้วัดที่สำคัญในการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ลงทุนในตลาดทุนประเทศใดจึงใช้ปัจจัยพื้นฐานของแต่ละประเทศหรือปัจจัยมหภาคเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดที่ใช้ในการตัดสินใจ โดยใช้ดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ ได้แก่ GDP Forward P/E เปรียบเทียบ และให้ความสำคัญกับเสถียรภาพทางการเมืองของรัฐบาลเป็นลำดับรองลงมา ในขณะที่ผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้ลงทุนสถาบันไทยจะพิจารณาในภาพรวมของดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรมและเสถียรภาพทางการเมือง ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนจะให้ความสำคัญกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ สภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน และอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) รวมถึงเลือกลงทุน

ในหุ้นที่อยู่ใน SET50 สาเหตุที่ผู้จัดการกองทุนหันมาให้ความสำคัญกับสภาวะอุตสาหกรรมเป็นข้อมูลสำคัญในการเลือกหลักทรัพย์ที่ลงทุนมากขึ้นเนื่องจากในช่วงที่ตอบแบบสอบถามเป็นช่วงที่คลายความกังวลในเรื่องดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ และตัวเลขการเข้ามาลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์ จึงหันมาให้ความสำคัญกับภาวะอุตสาหกรรมเพื่อเลือกลงทุนในหุ้นที่มีข้อได้เปรียบจากภาวะอุตสาหกรรมในขณะนั้น สอดคล้องกับการลงทุนในลักษณะ Top Down Approach ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยจะให้ความสำคัญกับดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจค่อนข้างน้อย แต่จะให้ความสำคัญกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ความมีเสถียรภาพของรัฐบาล ราคาน้ำมัน และสภาวะอุตสาหกรรม

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยมหภาคที่ผู้ลงทุนใช้เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนกับความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 (SET50) ราคาน้ำมันและแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้จัดการทุนได้รับเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ หรืออีกนัยหนึ่งหากผู้ลงทุนใช้ปัจจัยเหล่านี้ในการตัดสินใจลงทุนในช่วงตลาดอยู่ในช่วงที่มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ตลาดขาขึ้น) ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับเช่นเดียวกับผู้จัดการกองทุน

7.3.2.2 ปัจจัยจุลภาค

1) ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณ

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณในส่วนของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน ในขณะที่ ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยด้านราคาและสภาพคล่องในการตัดสินใจลงทุนไม่แตกต่างกัน ผลการทดสอบสมมติฐานสอดคล้องกับผลการศึกษาเชิงคุณภาพและปริมาณ

จากการศึกษาเชิงคุณภาพพบว่า ผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันไทยและผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเพื่อประเมินมูลค่าหุ้นในการตัดสินใจลงทุน โดยเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ P/E ROE ROA P/BV D/E อัตราการเติบโตของหุ้น และ PEG เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน ผู้จัดการกองทุนจะให้ความสำคัญกับอนาคตของหุ้นและการประเมินมูลค่าของหุ้นโดยเลือกใช้ข้อมูลอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น

เป็นลำดับแรก ลำดับที่สอง สาม และสี่ ให้ความสำคัญกับการเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินได้แก่ P/E Ratio อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี และค่า P/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นและให้ความสำคัญกับการซื้อขายหุ้นที่มีสภาพคล่องค่อนข้างน้อย ตรงกันข้ามกับผู้ลงทุนรายย่อยที่ให้ความสำคัญกับราคาหุ้น ซื้อขายหุ้นที่มีสภาพคล่อง ค่า P/E อัตราเงินปันผลตอบแทน โดยให้ความสำคัญกับการประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับผู้จัดการกองทุน

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยจุลภาคที่ผู้ลงทุนใช้เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนกับความผันผวนของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์พบว่า ผู้จัดการกองทุนที่เลือกลงทุนในหุ้นที่มีราคาสูงในช่วงตลาดขาขึ้นจะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ผลการทดสอบสมมติฐานในข้อนี้สอดคล้องกับสภาวะการลงทุนในช่วงเดือนมีนาคม 2553 ซึ่งมีผู้ลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในหุ้นที่มีราคาสูงในกลุ่มพลังงาน อาทิ PTT PTTEP BANPU ธนาคารพาณิชย์ อาทิ BBL SCB ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงและมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวได้รับผลตอบแทนสูงตามไปด้วย นอกจากนี้ ยังพบว่าการที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) โดยใช้ค่าใดค่าหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนเพียงค่าเดียวจะส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนลดต่ำลง แสดงให้เห็นว่าการใช้ข้อมูลปัจจัยเชิงปริมาณโดยเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินมีข้อพึงระวังว่าไม่ควรใช้อัตราส่วนทางการเงินอัตราส่วนใดอัตราส่วนหนึ่งเพียงอย่างเดียวในการตัดสินใจลงทุน สอดคล้องกับการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านหนึ่ง “ ในการลงทุนผมไม่เลือกว่าจะลงทุนในหุ้นที่ราคาสูงหรือต่ำ แต่ผมจะวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของหุ้น ที่สำคัญได้แก่ กำไรต่อหุ้น อัตราเงินปันผล P/BV D/E ROE ROA และจะพิจารณาหลายอัตราส่วนประกอบกัน เช่น หุ้นบางตัวอาจมีค่า ROA ต่ำมากมาก เนื่องจากใช้เงินลงทุนในสินทรัพย์สูง ผมก็จะซื้อเพราะค่า ROE ในอนาคตน่าจะสูง”

2) ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพ

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่าผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงคุณภาพในการตัดสินใจลงทุนโดยเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล มีความสามารถในการแข่งขันสูง มีผู้บริหารมีความรู้ ความสามารถ มีชื่อเสียง มีความซื่อสัตย์สุจริต และเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนแตกต่างกัน ในขณะที่ผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มเลือกลงทุน

ในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป หุ้นของบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน หุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป และหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาหลายปีไม่แตกต่าง

เมื่อพิจารณาปัจจัยเชิงคุณภาพ พบว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันไทยผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ รวมถึงผู้จัดการกองทุน จะพิจารณาคุณภาพของบริษัทและคุณภาพของผู้บริหารของบริษัทเจ้าของหุ้นก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน โดยพิจารณาเลือกลงทุนในบริษัทที่มีความสามารถในเชิงแข่งขันสูง มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล ผู้บริหารมีความรู้ความสามารถ ซื่อสัตย์สุจริต ความมีชื่อเสียงของบริษัท เป็นผู้นำตลาด และมีบรรษัทภิบาล ส่วนผู้ลงทุนรายย่อยก็จะพิจารณาความมีชื่อเสียงของบริษัทเป็นลำดับแรก รองลงมาเลือกลงทุนในบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล

3) ปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงเทคนิค

จากการศึกษาเชิงคุณภาพพบว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคค่อนข้างน้อย โดยจะใช้ในการพิจารณาจังหวะในการซื้อขายหุ้น ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการตัดสินใจลงทุนไม่แตกต่างกัน โดยตัดสินใจลงทุนโดยใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) ในการคาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะลงทุนเป็นลำดับแรก รองลงมาตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line) และ ใช้เส้นค่าสะสมเฉลี่ยเคลื่อนที่ (MACD) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะลงทุน

จากการทดสอบสมมติฐานพบว่าผู้จัดการกองทุนที่ตัดสินใจลงทุนโดยเลือกใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม(Trend Line) แผนภูมิแบบเส้น (Line Charts) แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) แผนภูมิสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Sticks) และเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) ในช่วงตลาดขาขึ้นจะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยที่ตัดสินใจลงทุนโดยใช้ใช้เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD) Relative Strength Index (RSI) และใช้ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มราคาหุ้นในช่วงตลาดขาขึ้นจะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดเช่นเดียวกัน ในทางตรงกันข้ามหากตลาดเป็นขาลงจะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด

7.3.2.3 ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร

จากการศึกษาเชิงคุณภาพ พบว่าผู้ลงทุนสถาบันไทยและผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้จัดการกองทุนเลือกใช้ข้อมูลข่าวสารจากแหล่งข้อมูลที่มีความเชื่อถือได้ ได้แก่ หนังสือพิมพ์ธุรกิจ

ทั่วไป งานสัมมนา เช่น งาน Opportunity Day ที่จัดโดยตลาดหลักทรัพย์การเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น ข้อมูลงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบรายงาน 56-1) จาก เว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ การเยี่ยมชมกิจการของบริษัท และคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบดูแลเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ และคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน สำหรับผู้ลงทุนรายย่อยจะใช้ ข้อมูลจากเจ้าหน้าที่การตลาด ข่าวลือเกี่ยวกับการซื้อขายของผู้ลงทุนรายใหญ่ และข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน โดยผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญค่อนข้างน้อยกับบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ บทวิเคราะห์ข่าวสารทางโทรทัศน์ บทวิเคราะห์ข่าวสารเว็บไซต์ ข้อมูลที่ได้รับจากงานสัมมนา และให้ความสำคัญน้อยมากกับการใช้แหล่งข้อมูลที่เป็นทางการ อาทิ เว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน

7.3.2.4 ปัจจัยด้านสังคม

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่าผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว ใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนสถาบัน ซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์ ข่าวลือในเว็บไซต์ คำแนะนำในเว็บไซต์ ข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อขายหุ้น ซื้อขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท และซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด แตกต่างกันในขณะที่ผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงานและใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศไม่แตกต่างกัน อย่างไรก็ตาม เพื่อนร่วมงานของผู้จัดการกองทุนคือเพื่อนผู้จัดการกองทุนที่มีความรู้และมีประสบการณ์ในการลงทุนในขณะที่เพื่อนร่วมงานของผู้ลงทุนรายย่อยคือผู้ลงทุนในห้องค้า

ผลการศึกษาเชิงคุณภาพพบว่า ผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันไทยและต่างประเทศไม่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านสังคมในการตัดสินใจ ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศ และซื้อขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนผู้จัดการกองทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อย ซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลการซื้อขายของผู้ลงทุนต่างประเทศเป็นลำดับแรก เนื่องมาจากในขณะที่สัมภาษณ์เป็นช่วงเวลาที่ผู้ลงทุนต่างประเทศซื้อสุทธิ รองลงมาซื้อขายตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด ซื้อขายตามผู้ลงทุนสถาบันและซื้อขายตามเพื่อนในห้องค้า

7.3.3 วัตถุประสงค์ในการศึกษาข้อที่ 3

เพื่อทดสอบความสอดคล้องของผลการศึกษากับแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน

7.3.3.1 ผลการศึกษากับการลงทุนแบบ Top Down Analysis

ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนสถาบันไทยและผู้ลงทุนรายใหญ่ให้ความสำคัญกับการใช้ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจและการเมืองในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้ลงทุนต่างประเทศให้ความสำคัญกับอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจก่อน แล้วจึงพิจารณาปัจจัยทางการเมือง ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันไทยและผู้ลงทุนรายใหญ่ให้ความสำคัญกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ สภาวะอุตสาหกรรม แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ และพิจารณาว่าในช่วงระยะเวลานั้น มีธุรกิจหรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดที่ไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยมหภาคด้านสภาวะทางเศรษฐกิจและการเมืองบ้าง ก็จะเลือกลงทุนในกลุ่มธุรกิจนั้น และพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน โดยประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ก่อนตัดสินใจลงทุน สอดคล้องกับการลงทุนแบบ Top Down Analysis ในทางตรงกันข้าม ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสำคัญกับปัจจัยมหภาคด้านดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจค่อนข้างน้อยแต่ให้ความสำคัญกับเสถียรภาพของรัฐบาลไทยและภาวะอุตสาหกรรม และให้ความสำคัญกับการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ก่อนการตัดสินใจลงทุนค่อนข้างน้อย โดยให้ความสำคัญกับราคาหุ้นและสภาพคล่องของหุ้นที่เลือกลงทุน ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าพฤติกรรมของผู้ลงทุนรายย่อยไทยไม่สอดคล้องกับการลงทุนแบบ Top down analysis

7.3.3.2 ผลการศึกษากับ Life Cycle Theory

ผลการศึกษาพบว่า ผู้ลงทุนที่อายุระหว่าง 26-55 ปี ซึ่งเป็นช่วงวัยทำงาน สามารถรับความเสี่ยงในการลงทุนได้สูงในขณะที่ผู้ลงทุนที่มีอายุระหว่าง 56-65 ปี ซึ่งเป็นช่วงวัยเกษียณอายุสามารถรับความเสี่ยงในการลงทุนได้ลดลงสอดคล้องกับ Life cycle theory ที่ว่าผู้ลงทุนที่มีอายุมากขึ้นจะรับความเสี่ยงในการลงทุนได้น้อยลง อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษายังพบว่าผู้ลงทุนที่มีอายุต่ำกว่า 25 ปี รับความเสี่ยงในการลงทุนได้น้อยลง ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีเนื่องจากกลุ่มตัวอย่างผู้ลงทุนที่อายุน้อยกว่า 25 ปีเป็นผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนในลักษณะของ Value Investor ที่มีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและประเมินมูลค่าหุ้นก่อนตัดสินใจลงทุนจึงทำให้ค่าความผันผวนของผลตอบแทนในการลงทุนน้อยกว่าผู้ลงทุนในช่วงอายุอื่น

7.3.3.3 ผลการศึกษากับ Twoways Model

ผลการศึกษาพบว่า ผู้ลงทุนที่มีลักษณะเป็น Passive Investor ได้แก่ นักศึกษา ผู้ลงทุนที่เกษียณอายุ ข้าราชการ และผู้ลงทุนที่มีลักษณะเป็น Active Investor ได้แก่ ผู้ลงทุนที่ทำงานในบริษัทเอกชน นักลงทุน เจ้าของกิจการ ผลการศึกษาสอดคล้องกับทฤษฎี Twoways Model ยกเว้นผู้ลงทุนที่เป็นนักศึกษาที่ตามทฤษฎีระบุว่ามีลักษณะเป็น Active Investor แต่ในผล

การศึกษาเป็น Passive Investor เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างนี้เป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่ลงทุนโดยพิจารณาปัจจัยพื้นฐานและประเมินมูลค่าหุ้นก่อนตัดสินใจลงทุน เป็นผู้ลงทุนที่ค่อนข้างใช้ความระมัดระวังในการลงทุน หลีกเลี่ยงการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง (Risk Averse) จึงเป็นผู้ลงทุนที่มีลักษณะเป็น Passive Investor

7.3.3.4 ผลการศึกษากับ Herding Behavior Theory

ผลการศึกษาพบว่าผู้จัดการกองทุนและผู้ลงทุนรายย่อยมีพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นตามกัน สอดคล้องกับทฤษฎี Herding Behavior ผู้ลงทุนรายย่อยมีพฤติกรรมซื้อขายตามผู้ลงทุนต่างประเทศ เจ้าหน้าที่การตลาด ผู้ลงทุนสถาบัน รวมถึงเพื่อนในห้องค้า พฤติกรรมเช่นนี้อาจส่งผลต่อเสถียรภาพของราคาหลักทรัพย์เนื่องจากการตัดสินใจนั้นมิได้เป็นการตัดสินใจตามกันบนข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ จึงอาจส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์และเป็นการเพิ่มความเสี่ยงในการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อย ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนตัดสินใจลงทุนตามเพื่อนผู้จัดการกองทุนอาจเนื่องมาจากความต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการลงทุน กลัวเสียหน้าหรือกลัวการถูกกล่าวหาว่าไม่ฉลาดในการเลือกลงทุนเมื่อเทียบกับคนอื่น รวมถึงกังวลถึงผลกระทบต่อผลตอบแทนและความก้าวหน้าในงานของตน พฤติกรรมเช่นนี้ อาจไม่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพราคาหลักทรัพย์หากการตัดสินใจเป็นการตัดสินใจตามกันบนข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ นอกจากนี้ การซื้อขายในลักษณะตามกันยังจะช่วยให้ราคาของหลักทรัพย์ปรับเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมได้อย่างรวดเร็วอีกด้วย

7.4 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายจำแนกเป็น 7 ด้าน ได้แก่ การปรับปรุงภาพลักษณ์ของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน การขยายฐานผู้ลงทุน การพัฒนาคุณภาพของบริษัทจดทะเบียน การเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ การพัฒนาคุณภาพผู้ติดต่อผู้ลงทุน และการส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน

7.4.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายในการปรับปรุงภาพลักษณ์ของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน

7.4.1.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายในการส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดีของผู้กำหนดนโยบายในฐานะผู้กำหนดกฎเกณฑ์

ผู้ลงทุนรายย่อยมีความคิดเห็นต่อภาพลักษณ์ของหน่วยงานกำหนดนโยบายในฐานะผู้กำหนดกฎเกณฑ์ ในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนในเชิงลบ โดยให้ความเห็นว่ากฎเกณฑ์ “หยุมหยิม” “ซับซ้อน” “เปลี่ยนแปลงบ่อย” “สับสน” และเสนอแนะให้กำหนดนโยบายที่เป็นธรรมต่อผู้ลงทุนในทุกกลุ่ม แสดงให้เห็นถึงความสงสัยหรือการแสดงออกถึงความไม่เชื่อมั่นในการกำหนดนโยบายว่ามีการเอื้อประโยชน์ให้เฉพาะกับผู้ลงทุนรายใหญ่หรือผู้ลงทุนสถาบันหรือไม่ และผู้จัดการกองทุนยังมีมุมมองว่า “นโยบายต่างๆ ถูกกำหนดโดยคนที่ไม่ได้ลงทุนในธุรกิจหลักทรัพย์ และไม่เคยมีการประเมินผลกระทบจากนโยบาย” นอกจากนี้ ยังมีความคิดเห็นว่านโยบายรวมถึงกฎเกณฑ์บางกฎเกณฑ์เป็นข้อจำกัดในการลงทุนและส่งเสริมให้ผู้ลงทุนเป็นผู้ลงทุนที่ไม่มีคุณภาพ

1) ประชาสัมพันธ์และเปิดรับฟังความคิดเห็นผู้ลงทุนผ่านช่องทางต่างๆ ในกรณีที่มีการออกกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนและมีผลกระทบในวงกว้าง เผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับสิทธิของผู้ลงทุนในตลาดทุน ให้ความรู้เกี่ยวกับบทบาทหน้าที่ ภารกิจของหน่วยงานกำหนดนโยบาย รวมถึงกฎเกณฑ์ต่างๆ ถ่ายทอดจากประกาศที่เป็นลายลักษณ์อักษรให้เป็นละครสั้น หรือบทความที่เข้าใจง่าย เพื่อให้ผู้ลงทุนรับทราบถึงวัตถุประสงค์ ที่มา และเน้นย้ำถึงประโยชน์ที่ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนร่วมในตลาดทุนจะได้รับ ผ่านสื่อต่างๆ ที่ผู้ลงทุนติดตาม เช่น สถานีโทรทัศน์ Money Channel รายการจับเงินซนทอง ช่อง 9 อสมท. หนังสือพิมพ์ข่าวหุ้น ทันหุ้น เว็บไซต์ www.settrade.com นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยจำนวนสูงถึงร้อยละ 34.6 ให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลที่ได้รับจากการสัมมนาในการตัดสินใจลงทุน หน่วยงานกำหนดนโยบายควรจัดงานสัมมนาเพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ต่างๆ และเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนมีโอกาสแสดงความคิดเห็นด้วย จะเป็นการเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีขององค์การ แก้ปัญหาความเข้าใจผิดว่าหน่วยงานกำหนดนโยบายออกกฎเกณฑ์เอื้อประโยชน์กับบุคคลบางกลุ่ม และลดช่องว่างระหว่างหน่วยงานกำหนดนโยบายกับผู้ลงทุน

2) การประเมินผลนโยบาย

เมื่อหน่วยงานกำหนดนโยบายมีการกำหนดกฎเกณฑ์หรือประกาศที่เกี่ยวข้องและมีผลกระทบต่อผู้ลงทุนแล้ว จะต้องมีการประเมินผลนโยบายหรือกฎเกณฑ์เหล่านั้น (สมบัติ ธำรงธัญวงศ์, (2546) ว่านโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนมีความเป็นธรรมต่อผู้ลงทุนทุกกลุ่ม ไม่เอื้อประโยชน์ให้กับกลุ่มใดไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนต่างประเทศ และนโยบายจะต้องมีความเหมาะสมไม่เป็นอุปสรรคในการลงทุน และไม่เป็นอุปสรรคในการประกอบธุรกิจของบุคคลต่างๆ ที่มีส่วนร่วมในตลาดทุน การประเมินผลนโยบายจะช่วยลดข้อครหาการเลือกปฏิบัติเอื้อประโยชน์ให้บางกลุ่ม การออกกฎเกณฑ์ซ้ำซ้อน ในการประเมินผล

นโยบายสามารถทำโดยหน่วยงานกำหนดนโยบายตั้งคณะทำงานขึ้นมาภายในหน่วยงานหรือการให้บุคลากรหรือนักวิชาการที่มีความเชี่ยวชาญในตลาดทุนมาทำการประเมินนโยบาย

3) การส่งเสริมงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน

ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยจำนวนสูงถึงร้อยละ 13.0 ลงทุนในหุ้นเก็งกำไร ซื้อขายหุ้น 1-3 วัน สูงถึงร้อยละ 31.2 ถือครองหุ้นต่ำกว่า 1 สัปดาห์สูงถึงร้อยละ 26.9 พฤติกรรมการซื้อขายยังคงเป็นการซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์ร้อยละ 19.7 ซื้อขายตามข่าวลือในเว็บไซต์ร้อยละ16.6 และซื้อขายหุ้นตามผู้ลงทุนรายใหญ่สูงถึงร้อยละ 24.5 ซื้อหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดสูงถึงร้อยละ 43.3 พฤติกรรมดังกล่าวไม่ต่างจากพฤติกรรมของผู้ลงทุนก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ที่เคยนำไปสู่ปัญหาการขาดเสถียรภาพของตลาดทุนไทย

การที่ภาพลักษณ์ของหน่วยงานกำหนดนโยบายมีภาพลักษณ์ในเชิงลบสาเหตุสำคัญประการหนึ่งอาจเนื่องมาจากการขาดการทำความเข้าใจกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนส่งผลให้การออกกฎเกณฑ์ในบางกรณีกลับกลายเป็นอุปสรรคในการลงทุนหรือส่งเสริมการลงทุนในลักษณะของการเก็งกำไร รวมถึงการสร้างราคาหลักทรัพย์ ซึ่งในอนาคตอาจส่งผลถึงเสถียรภาพความมั่นคงของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในลำดับแรกควรส่งเสริมสนับสนุนให้มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมผู้ลงทุนไทยทั้งงานวิจัยในเชิงปริมาณและงานวิจัยเชิงคุณภาพจัดทำโดยหน่วยงานกำหนดนโยบายหรือสถาบันการศึกษาที่มีความเชี่ยวชาญด้านตลาดทุน เพื่อเป็นแนวทางก่อนที่จะมีการกำหนดกฎเกณฑ์ใดที่มีผลกระทบในวงกว้างต่อผู้ลงทุน รวมถึงงานวิจัยที่ครอบคลุมถึงการประเมินผลนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน เนื่องจากที่ผ่านมายังไม่พบว่าหน่วยงานผู้กำหนดนโยบายมีการทำวิจัยหรือการสอบถามความคิดของผู้ลงทุนและผู้เกี่ยวข้องก่อนและหลังที่มีการกำหนดนโยบายใด มีเพียงการศึกษาหลักเกณฑ์จากต่างประเทศ การแต่งตั้งคณะอนุกรรมการในการพิจารณาร่างหลักเกณฑ์ต่างๆ แม้ว่าคณะอนุกรรมการแต่ละท่านจะมีความรู้ความเชี่ยวชาญแต่การออกนโยบายที่มีผลกระทบกับผู้ลงทุนในวงกว้างควรมีการศึกษาเพื่อทำความรู้ความเข้าใจถึงพฤติกรรมของผู้ลงทุนในปัจจุบันอย่างแท้จริง หลักเกณฑ์บางอย่างที่สามารถบังคับใช้ได้ดีในต่างประเทศอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนไทยที่มีพฤติกรรมในการลงทุนที่แตกต่างกัน

7.4.1.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายในการส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดีของผู้กำหนดนโยบายในฐานะผู้บังคับใช้กฎหมาย

ผู้ลงทุนมีความเห็นว่าสำนักงาน ก.ล.ต.เป็น “เสือกระดาษ” ไม่มีความสามารถในการนำตัวผู้กระทำความผิดมาลงโทษ ล่าช้า เลือกปฏิบัติ ขาดความโปร่งใสในการปฏิบัติงาน แนวทางในการแก้ไขภาพลักษณ์ในฐานะผู้บังคับใช้กฎหมาย สำนักงาน ก.ล.ต. ควรดำเนินการดังนี้

1) เร่งประชาสัมพันธ์ให้ผู้ลงทุนเข้าใจถึงขอบเขตอำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแลตลาดทุน บทบาทในฐานะผู้บังคับใช้กฎหมาย ขั้นตอน กระบวนการในการดำเนินการกับผู้กระทำความผิดตามกฎหมายหลักทรัพย์ เพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจที่ถูกต้องให้กับผู้ลงทุน

2) กรณีที่มีการลงโทษผู้กระทำความผิดจะต้องเป็นไปอย่างเข้มงวด รวดเร็ว

3) เร่งประชาสัมพันธ์ผ่านสื่อต่างๆ ที่เข้าถึงผู้ลงทุน ทั้งหนังสือพิมพ์ วิทยุ โทรทัศน์ และเว็บไซต์ต่างๆ ประโยชน์ที่จะได้รับนัยหนึ่งเพื่อประจานผู้กระทำความผิดให้หลาบจำ อีกนัยหนึ่งประชาสัมพันธ์การทำงานของสำนักงาน ก.ล.ต. ให้ผู้ลงทุนและผู้ที่มีส่วนร่วมในตลาดทุนรับทราบ

7.4.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการขยายฐานผู้ลงทุน

1) หน่วยงานกำหนดนโยบายควรกำหนดมาตรการที่เอื้อประโยชน์ต่อการลงทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งการลดต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยการเปิดเสรีค่าคอมมิสชั่น รวมถึงการขยายเวลาและเพดานในการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นทุนระยะยาว (LTF) และ กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) เพื่อส่งเสริมการลงทุนในตลาดทุนของผู้ลงทุนรายย่อย

2) หาแนวทางในการจูงใจให้ผู้ลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์แต่ไม่มีการลงทุนให้กลับมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อีกครั้ง โดยในเบื้องต้นสมาคมบริษัทหลักทรัพย์อาจพิจารณากำหนดแนวทางให้บริษัทหลักทรัพย์แต่ละแห่งในการทำวิจัยเพื่อสำรวจความคิดเห็นของผู้ที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์แต่ไม่ลงทุนเพื่อให้รับทราบถึงเหตุผลข้อเสนอแนะ รวมถึงส่งเสริมให้มีการจัดสัมมนาให้ผู้ที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทนั้นที่มีศักยภาพในการซื้อขายเพื่อแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและเชิญชวนให้กลับมาลงทุน จะเป็นการขยายฐานของลูกค้ารายย่อยได้เพิ่มขึ้น

3) จากการสัมภาษณ์เชิงลึกเจ้าหน้าที่การตลาดที่รับผิดชอบดูแลลูกค้าสถาบันต่างประเทศพบว่า ตลาดหุ้นไทย “Loosing Charm” ขาดเสน่ห์ หรืออีกนัยยะหนึ่งอาจหมายถึงไม่จูงใจให้เข้ามาลงทุน เนื่องจากขาดความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ การนำหุ้นคุณภาพดีเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ การขยายระยะเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อลดข้อจำกัดด้าน Time Zone จะเป็นกลไกสำคัญประการหนึ่งในการสร้างเสน่ห์ให้กับตลาดหุ้นไทยและเป็นอีแนวทางหนึ่งในการขยายฐานผู้ลงทุน

7.4.3 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายด้านการกำกับดูแลการเผยแพร่ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์

ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยมีพฤติกรรมในการซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์และในเว็บไซต์สูงถึงร้อยละ 36.3 แสดงให้เห็นว่าข่าวลือปัจจัยที่มีอิทธิพลในการ

ตัดสินใจซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนรายย่อย อย่างไรก็ตาม สำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และกระทรวงการคลัง มีการประสานงานกันในกรณีที่มีข่าวลือในตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่แล้ว แต่ที่ผ่านมาการตอบสนองต่อข่าวลืออย่างรวดเร็วของผู้ลงทุนส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น และเมื่อข่าวจริงปรากฏก็พบว่ามีผู้ลงทุนได้รับความเสียหายจำนวนมาก เพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว หน่วยงานที่ทำหน้าที่กำหนดนโยบายควรดำเนินการ ดังนี้

1) เมื่อปรากฏว่ามีการเผยแพร่ข้อมูลที่มีผลกระทบต่อผู้ลงทุนในวงกว้าง หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลตลาดทุนจะต้องมีประสานงานกันและชี้แจงข้อมูลให้ผู้ลงทุนรับทราบโดยทันที ในกรณีของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งรับผิดชอบในเรื่องการขึ้นเครื่องหมาย ควรดำเนินการขึ้นเครื่องหมายห้ามการซื้อขายชั่วคราวทันทีที่ตรวจสอบแล้วพบว่าการแพร่ข่าวเป็นข่าวที่เป็นเท็จ เพื่อลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับผู้ลงทุน และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรดำเนินการให้ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนที่ปรากฏข่าวลืออันเป็นเท็จชี้แจงข้อมูลโดยทันที

2) ในส่วนของความคิดเห็นของผู้ลงทุนที่เกี่ยวกับบุคคลในรัฐบาลให้ข่าวอันเป็นเท็จผ่านสื่อมวลชน สำนักงาน ก.ล.ต. ในฐานะหน่วยงานที่บังคับใช้กฎหมายควรประสานงานกับผู้ให้ข่าว และชี้แจงให้รับทราบถึงบทลงโทษตามกฎหมายหลักทรัพย์ และหากการแพร่ข่าวอันเป็นเท็จนั้น เข้าข่ายองค์ประกอบความผิดตามกฎหมายหลักทรัพย์ควรดำเนินการกับบุคคลผู้ให้ข่าวอย่างเข้มงวดโดยไม่คำนึงว่าเป็นบุคคลใด

3) สำนักงาน ก.ล.ต. ในฐานะหน่วยงานที่ทำหน้าที่บังคับใช้กฎหมายควรให้ความรู้กับบุคลากรในรัฐบาลและข้าราชการระดับสูงเกี่ยวกับกฎหมายหลักทรัพย์ การบังคับใช้กฎหมาย บทลงโทษกรณีกระทำความผิด เนื่องจากในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีบริษัทจดทะเบียนหลายแห่งที่เป็นบริษัทที่กระทรวงการคลังถือหุ้นอยู่ และมีบริษัทจดทะเบียนที่มีสัมปทานกับภาครัฐ อาทิ สัมปทานระบบโทรคมนาคม ผู้ให้ข่าวอาจให้ข่าวโดยไม่ทราบว่าเข้าข่ายเป็นการกระทำความผิดตามกฎหมายหลักทรัพย์ หรือรู้เท่าไม่ถึงการณ์ว่าข่าวที่ให้จะมีผลกระทบต่อการขึ้นลงของราคาจึงจำเป็นต้องเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจทั้งต่อคณะรัฐมนตรี คณะกรรมาธิการ สมาชิกสภาผู้แทนราษฎรและบุคคลากรทางการเมืองรวมถึงข้าราชการระดับสูงในกระทรวง เนื่องจากบุคคลเหล่านี้เป็นกลุ่มอิทธิพลที่เป็นที่ยอมรับ และมีโอกาสสูงในการให้ข้อมูลที่อาจเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ผ่านสื่อต่างๆ

7.4.4 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายด้านการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์

ผู้ลงทุนรายย่อยเสนอแนะหน่วยงานที่กำหนดนโยบายให้ตรวจสอบบริษัทหลักทรัพย์อย่างเข้มงวด กำกับดูแลให้บริษัทหลักทรัพย์มีระบบที่ให้บริการลูกค้าให้ดีและมีมาตรฐานเท่าเทียมกัน

อย่างไรก็ตาม ยังคงมีผู้ลงทุนที่ยังแสดงความคิดเห็นเชิงลบโดยตั้งข้อสงสัยเกี่ยวกับการเลือกปฏิบัติระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กและบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

จากข้อมูลในเว็บไซต์สำนักงาน ก.ล.ต. (www.sec.or.th) พบว่าสำนักงาน ก.ล.ต. มีการกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์อย่างเข้มงวดโดยคำนึงถึงการประเมินความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ ได้แก่ 1) ความเสี่ยงด้านความเพียงพอและความมั่นคงของฐานะการเงิน 2) ความเสี่ยงด้านระบบการปฏิบัติงานต้องรัดกุมเพียงพอและได้มาตรฐาน 3) ความเสี่ยงด้านการให้บริการและการปฏิบัติต่อลูกค้า และ 4) ความเสี่ยงด้านโครงสร้างและการจัดการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่รัดกุมและเหมาะสมต่อธุรกิจ ของรวมถึงมีการเข้าตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ยังคงปรากฏภาพลักษณ์ในเชิงลบอาทิ การกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ไม่เป็นมาตรฐานเดียวกัน เลือกปฏิบัติ ในความเห็นของผู้วิจัยปัญหาด้านภาพลักษณ์นี้มีสาเหตุสำคัญคือการขาดการประชาสัมพันธ์ถึงบทบาทหน้าที่ในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ของสำนักงาน ก.ล.ต. จึงควรดำเนินการ ดังนี้

1) เพิ่มการประชาสัมพันธ์ถึงบทบาทในด้านการกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ผ่านสื่อต่างๆ ที่เป็นที่นิยมของผู้ลงทุน เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจที่ถูกต้องต่อผู้ลงทุน

2) จัดสัมมนาให้ความรู้กับผู้ลงทุนในเรื่องสิทธิของผู้ลงทุนในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์

3) เผยแพร่ข่าวการดำเนินการกับบริษัทหลักทรัพย์ที่กระทำความผิดเพื่อให้หลาบจำเป็นมาตรการหนึ่งที่ใช้กลไกของตลาดในการดำเนินการกับผู้กระทำผิด (Market Sanction) หรืออีกนัยหนึ่งกระบวนการที่ให้ผู้ใช้บริการขาดความเชื่อถือและงดใช้บริการของบริษัทหลักทรัพย์

7.4.5 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายด้านการกำกับดูแลผู้ติดต่อผู้ลงทุน

ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยซื้อขายหลักทรัพย์ตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดสูงถึงร้อยละ 43.3 สูงเป็นลำดับที่ 2 ของปัจจัยด้านสังคมที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนซื้อขายหลักทรัพย์ตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาดร้อยละ 22.2 สูงเป็นลำดับที่ 4 ของปัจจัยด้านสังคมที่ผู้จัดการกองทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน และยังพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยมีความคิดเห็นในเชิงลบต่อพฤติกรรมในการให้คำแนะนำในการซื้อขายหลักทรัพย์ของเจ้าหน้าที่การตลาดว่าขาดความรู้ความเข้าใจในหลักทรัพย์ที่ให้คำแนะนำ มุ่งหวังเพียงให้ผู้ลงทุนซื้อและขายเป็นจำนวนมากเพื่อที่จะได้รับผลตอบแทนจากปริมาณการซื้อขายโดย ไม่คำนึงถึงบทบาทและขาดจรรยาบรรณของการเป็นผู้ให้คำแนะนำการลงทุน หน่วยงานกำหนดนโยบายควรดำเนินการ ดังนี้

1) เสริมสร้างองค์ความรู้ที่มีความเหมาะสมกับเจ้าหน้าที่การตลาด โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อาทิ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงสำนักงาน ก.ล.ต. ร่วมกันหาแนวทางในการพัฒนาความรู้ให้กับเจ้าหน้าที่การตลาด รวมถึงผู้ติดต่อผู้ลงทุนประเภทอื่นโดยจัดทำเป็นแผนระยะยาว กำหนดภารกิจของหน่วยงานต่างๆ ให้ชัดเจน ในเบื้องต้นควรมีการจัดอบรมให้ความรู้เกี่ยวกับการให้คำแนะนำในการลงทุนกับเจ้าหน้าที่การตลาด โดยจัดอบรมในลักษณะของการเชิญนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่มีความเชี่ยวชาญในด้านการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงมหภาคและจุลภาค การวิเคราะห์งบการเงิน และมีความรู้ในรายละเอียดของบริษัทจดทะเบียนเป็นอย่างดีมาเล่าให้ฟังถึงประสบการณ์ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ แนวทางในการคัดเลือกข้อมูลทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพที่สำคัญ เฉพาะในส่วนที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนเสริมหรือทดแทนการจัดฝึกอบรมความรู้เกี่ยวกับทฤษฎีทางการเงิน การลงทุนแต่เพียงอย่าง

2) กำหนดนโยบายในการส่งเสริมเจ้าหน้าที่การตลาดที่มีคุณภาพ อาทิ การจัดประกวดเจ้าหน้าที่การตลาดที่ให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์กับผู้ลงทุน โดยให้รางวัลกับเจ้าหน้าที่การตลาดที่ได้รับการคัดเลือกจากผู้ลงทุนว่ามีคุณภาพในการให้คำแนะนำมากที่สุด น่าจะเป็นนโยบายที่สร้างผลในเชิงบวกมากกว่าการจัดประกวดเจ้าหน้าที่การตลาดที่มีลูกค้ามากที่สุด รวมถึงเสนอให้มีการจัดทดสอบความรู้ของเจ้าหน้าที่การตลาดเกี่ยวกับความรู้ความเข้าใจบริษัทจดทะเบียนและกลุ่มของบริษัทจดทะเบียน ทั้งสอบข้อเขียนและสอบสัมภาษณ์ ตามความสมัครใจ โดยผลักดันให้บริษัทหลักทรัพย์ให้รางวัลกับผู้เข้าสอบด้วย เผยแพร่รายชื่อผู้เข้าสอบให้ผู้ลงทุนรับทราบ เพื่อเป็นการกระตุ้นให้เจ้าหน้าที่การตลาดให้ความสำคัญกับการทำความเข้าใจกับรายละเอียดของบริษัทจดทะเบียนแทนที่จะส่งเสริมให้ผู้ลงทุนซื้อขายตามข่าวแต่เพียงอย่างเดียว

3) สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ควรประสานงานกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง หาแนวทางในการปรับฐานเงินเดือนหรือสร้างรายได้อื่นของเจ้าหน้าที่การตลาดให้สูงขึ้นโดยไม่ต้องอิงกับปริมาณการซื้อขายของลูกค้า เพื่อแก้ปัญหาการสนับสนุนให้ผู้ลงทุนซื้อขายบ่อยครั้งโดยไม่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับ และหากเป็นไปได้บริษัทหลักทรัพย์ควรจำกัดจำนวนลูกค้าของเจ้าหน้าที่การตลาดแต่ละรายเพื่อให้มีเวลาในการศึกษาข้อมูลรายบริษัทก่อนแนะนำให้ลูกค้าตัดสินใจ

4) สำนักงาน ก.ล.ต. และสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ควรให้ความสำคัญกับคุณภาพของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยขอความร่วมมือกับบริษัทหลักทรัพย์ให้ควบคุมคุณภาพของบทวิเคราะห์ รวมถึงมีการสุ่มตรวจ และมีบทลงโทษที่เข้มงวดกรณีพบว่าบทวิเคราะห์คุณภาพต่ำหรือผิดพลาดอย่างมีนัยสำคัญ โดยลงโทษทั้งผู้เขียนบทวิเคราะห์และบริษัทหลักทรัพย์ เนื่องจากการเผยแพร่ข้อมูลที่ผิดพลาดจะส่งผลกระทบที่รุนแรงต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนทั้งในส่วนของผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนรายใหญ่และผู้ลงทุนสถาบัน

7.4.6 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายด้านการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน

ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่มีความคิดเห็นในเชิงลบต่อมาตรฐานในการคัดกรองหุ้นที่มีคุณภาพ ความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันให้ข้อเสนอแนะให้มีกฎเกณฑ์ที่ดูแลบริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลให้เพียงพอกับการตัดสินใจของผู้ลงทุน

1) สำนักงาน ก.ล.ต. ควรมีการเผยแพร่กระบวนการรับหลักทรัพย์ผ่านสื่อต่างๆ เพื่อแสดงให้เห็นถึงความโปร่งใส ความรัดกุมของกระบวนการ นอกจากนี้ ควรปรับปรุงรูปแบบของข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินของผู้ลงทุน อาทิ จัดทำหนังสือชี้ชวนการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ฉบับย่อ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบรายงาน 56-1) ฉบับย่อเพื่อผู้ลงทุนจะได้รับทราบว่ามีประเด็นใดที่สำคัญ ที่จะต้องใช้ความระมัดระวังในการศึกษาข้อมูลก่อนตัดสินใจลงทุน เนื่องจากเนื้อหาและข้อมูลที่เปิดเผยในแบบรายงานดังกล่าวในฉบับเต็มมีความละเอียดและซับซ้อน ข้อมูลบางข้อมูลไม่มีความจำเป็นที่ผู้ลงทุนจะต้องใช้ในการตัดสินใจ การที่ผู้ลงทุนจะศึกษาข้อมูลจะต้องใช้ความเชี่ยวชาญ และต้องใช้ระยะเวลานานในการศึกษา นอกจากนี้ ควรมีนโยบายในการสนับสนุนให้มีการจัดสัมมนาในหัวข้อเทคนิคการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนผ่านแบบแสดงรายการข้อมูลด้วย นโยบายนี้ควรจัดทำโดยเร่งด่วนเนื่องจากการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนเป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่ผู้ลงทุนรายใหญ่จากการสัมภาษณ์เชิงลึกใช้ในการตัดสินใจลงทุนจนประสบความสำเร็จ และการที่ผู้ลงทุนหันมาให้ความสำคัญกับการศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนจะช่วยเสริมสร้างให้ผู้ลงทุนมีวินัยในการลงทุนอันจะเป็นแนวทางหนึ่งที่นำไปสู่เสถียรภาพของตลาดทุนในระยะยาวด้วย

2) มาตรการในการกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนจะต้องมีความรวดเร็ว โปร่งใสและเป็นธรรมกับทุกฝ่าย เพราะข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนมีผลกระทบกับราคาหลักทรัพย์ หากดำเนินการช้าจะส่งผลให้มีผู้ลงทุนได้รับความเสียหายเป็นจำนวนมาก ให้ความสำคัญกับการพัฒนาคุณภาพของผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน โดยกำหนดกระบวนการในการคัดเลือกบริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่เข้มงวด รัดกุมทั้ง ในส่วนของการตรวจสอบและสอบทานงบการเงิน การปฏิบัติหน้าที่ของที่ปรึกษาทางการเงิน ผู้สอบบัญชีของบริษัท เพื่อให้ข้อมูลที่ผู้ลงทุนได้รับและนำมาใช้ในการตัดสินใจลงทุนมีความถูกต้อง ครบถ้วนเพียงพอ นอกจากนี้ จะต้องกำหนดแนวทางในการสรรหาผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ อาทิ ชักชวนบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม (Market Capitalization) สูง รวมถึงปรับปรุงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องเพื่อรองรับการเข้าจดทะเบียนของรัฐวิสาหกิจ บริษัทลูกของรัฐวิสาหกิจ

สถาบันการศึกษา เพื่อจะได้เป็นทางเลือกที่เพิ่มขึ้นในการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนทุกประเภท

3) สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ รวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรสนับสนุนให้มีการรวมตัวของกลุ่มผู้ลงทุนเพื่อเข้าพบผู้บริหารหรือเยี่ยมชมบริษัทจดทะเบียนโดยตลาดหลักทรัพย์อาจเป็นตัวกลางในการติดต่อประสานงานให้ เพื่อเป็นการเพิ่มโอกาสให้ผู้ลงทุนได้พบและรับฟังวิสัยทัศน์ของผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน เพิ่มเติมจากการที่ตลาดหลักทรัพย์มีการจัด “Opportunity Day” นอกจากนี้ ควรมีการจัดสัมมนาโดยสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นหน่วยงานกำหนดนโยบายในหัวข้อที่เกี่ยวข้องกับกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน เพื่อลดช่องว่างระหว่างหน่วยงานกับผู้ลงทุนด้วย

7.4.7 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายด้านการส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน

ผู้ลงทุนรายย่อยมีความคิดเห็นต่อนโยบายในด้านนี้คิดเป็นร้อยละ 10.54 ของความคิดเห็นทั้งหมด ผู้ลงทุนสถาบันมีความคิดเห็นต่อนโยบายนี้คิดเป็นร้อยละ 7.69 ของความคิดเห็นทั้งหมด ผู้ลงทุนรายย่อยต้องการให้มีการให้ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนให้กับผู้ลงทุนผ่านสื่อต่างๆ ที่เข้าถึงผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นผ่านฟรีทีวี สถานีโทรทัศน์ช่อง 3, 5, 7, 9, NBT และ TPBS สื่อสิ่งพิมพ์ต่าง รวมถึงต้องการให้มีการจัดตั้งหน่วยงานอิสระเพื่อให้ความรู้กับผู้ลงทุน เนื่องจากที่ผ่านมาผู้ลงทุนไม่รับทราบว่ามีหน่วยงานใดรับผิดชอบเรื่องการเผยแพร่ความรู้ให้กับผู้ลงทุนจะเห็นเพียงการจัดสัมมนาของตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับแนวโน้มของหุ้นในไตรมาสต่างๆ การพบผู้บริหารในโครงการ “Opportunity Day” แต่ไม่เคยมีหน่วยงานใดที่ให้ความรู้กับผู้ลงทุนในระดับพื้นฐานตั้งแต่การเลือกบริษัทหลักทรัพย์ การเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ เทคนิคในการอ่านแบบแสดงรายการข้อมูล ในส่วนของผู้จัดการกองทุนก็นำเสนอความคิดเห็นในลักษณะเดียวกันโดยเน้นย้ำว่าผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ขาดความรู้เกี่ยวกับการลงทุน อาจนำไปสู่การขาดเสถียรภาพของตลาดทุนในอนาคตได้

ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยใช้ข้อมูลจากปัจจัยมหภาคและจุลภาคค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับผู้ลงทุนสถาบัน และเมื่อพิจารณาข้อคำถามที่เกี่ยวกับความรู้ความเข้าใจของผู้ลงทุนรายย่อยเกี่ยวกับการใช้อัตราส่วนทางการเงินพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยยังคงใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน โดยส่วนใหญ่เลือกใช้เฉพาะปัจจัย P/E, P/BV, ROE และ ROA ในขณะที่ผู้ลงทุนบางส่วนยังมีความรู้ความเข้าใจน้อยเกี่ยวกับ ค่า D/E, ROE และ PEG โดยเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่า D/E สูงคิดเป็นร้อยละ 15.2 แสดงว่าผู้ลงทุนกลุ่มนี้เลือกลงทุนในหุ้นที่มีหนี้สินสูงกว่าทุนของกิจการ เลือกลงทุนในหุ้น ROE ต่ำ หรือหุ้นที่มีผลตอบแทนต่ำเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น คิดเป็นร้อยละ 14.7 และ PEG สูง หรือหุ้นที่มีค่า P/E สูงกว่าการเติบโตของ

กำไรหรือหุ้นแพง ร้อยละ 29.3 ในขณะที่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับปัจจัยมหภาคค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับผู้ลงทุนสถาบัน นอกจากนี้ ยังพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยมีพฤติกรรมในการซื้อขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์และในเว็บไซด์สูงถึงร้อยละ 36.3 แสดงให้เห็นว่าข่าวลือยังคงเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนรายย่อยด้วย

เมื่อพิจาณาถึงพฤติกรรมในการเลือกใช้ปัจจัยในการตัดสินใจลงทุนจะเห็นได้ว่ากลุ่มตัวอย่างผู้ลงทุนรายย่อย ยังมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับปัจจัยมหภาคและปัจจัยจุลภาคในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการใช้อัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ที่ลงทุนเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับความรู้ความเข้าใจและการเลือกใช้ปัจจัยเชิงคุณภาพในการตัดสินใจลงทุน และเมื่อเทียบกับผู้จัดการกองทุนนอกจากนี้ ข่าวลือในห้องค้าและเว็บไซด์ยังเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ผู้ลงทุนรายย่อยใช้ในการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ ในคำถามท้ายแบบสอบถามเกี่ยวกับนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน ยังปรากฏคำตอบที่มีวัตถุประสงค์ให้หน่วยงานกำหนดนโยบายจัดให้มีหน่วยงานที่รับผิดชอบโดยตรงเกี่ยวกับการส่งเสริมความรู้เกี่ยวกับการลงทุนให้กับผู้ลงทุน

1) ผู้กำหนดนโยบายควรมีการกำหนดนโยบายในการให้ความรู้กับผู้ลงทุนไทยเป็นนโยบายเร่งด่วน โดยในเบื้องต้นอาจมีการตั้งคณะทำงานจากตลาดหลักทรัพย์ สำนักงาน ก.ล.ต. กระทรวงการคลัง คณาจารย์จากสถาบันการศึกษาที่เป็นที่ยอมรับในองค์ความรู้ด้านเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ หารือร่วมกันเพื่อกำหนดแนวทางในการพัฒนาผู้ลงทุนไทย หรือแผนพัฒนาผู้ลงทุนไทยให้เป็นไปในแนวทางเดียวกันเนื่องจากที่ผ่านมาในการส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุนนั้น เปรียบเสมือนต่างคนต่างทำในภารกิจที่ตนรับผิดชอบ โดยสำนักงาน ก.ล.ต. รับผิดชอบในด้านการเสริมสร้างกลไกในการป้องกันตัวเองให้กับผู้ลงทุน ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์รับผิดชอบในด้านการให้ความรู้กับผู้ลงทุน การที่ไม่มีหน่วยงานที่รับผิดชอบโดยเฉพาะส่งผลให้การทำงานขาดการประสานงาน ขาดทิศทางที่ชัดเจนในการวางแผนการพัฒนาที่เป็นเอกภาพ การที่มีหน่วยงานหรือคณะทำงานที่รับผิดชอบในแผนพัฒนาผู้ลงทุนจะช่วยให้สามารถกำหนดแนวทางหรือแผนการในการพัฒนาผู้ลงทุนไทยได้ชัดเจน เป็นลำดับ ต่อเนื่อง อีกด้วย

2) ภายหลังจากตั้งคณะทำงานหรือหน่วยงานขึ้นมาแล้วภารกิจแรกที่ควรทำคือการสำรวจพฤติกรรมของผู้ลงทุนในตลาดทุนไทย โดยเริ่มต้นจากกลุ่มผู้ลงทุนที่ลงทุนอยู่ในปัจจุบันจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามผลิตภัณฑ์ที่ลงทุน เช่นกลุ่มตัวอย่างที่ลงทุนในหุ้น กลุ่มตัวอย่างที่ลงทุนในกองทุน กลุ่มตัวอย่างที่ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ฯลฯ เพื่อให้หน่วยงานกำหนดนโยบายได้รับทราบถึงพฤติกรรม รูปแบบ และความรู้ในการลงทุนของผู้ลงทุน เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างกลุ่มนี้

เป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีความจำเป็นและเร่งด่วนที่จะต้องพัฒนาทั้งในด้านของความรู้และทัศนคติในการลงทุน นอกจากนี้ ยังมีกลุ่มผู้ลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งได้แก่ กลุ่มผู้ลงทุนที่เปิดบัญชีกับบริษัทหลักทรัพย์ฯ แล้วแต่ไม่ได้ทำการซื้อขายเนื่องจากเป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่มีศักยภาพสูงที่จะกลับเข้ามาลงทุนในตลาดทุน จากข้อมูลแถลงข่าวของตลาดหลักทรัพย์ฯ ประจำไตรมาสที่ 1 ปี 2553 พบว่าในปี พ.ศ. 2552 มีผู้ลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์ 561,318 บัญชี ในขณะที่มีบัญชีที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์เพียง 115,200 ราย คิดเป็นร้อยละ 20.9 ของบัญชีทั้งหมด ในขณะที่ในเดือนกุมภาพันธ์ 2553 บัญชีที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ปรับสูงขึ้น คิดเป็นร้อยละ 20.9 ของบัญชีทั้งหมด กลุ่มผู้ลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์แต่ไม่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์จึงเป็นกลุ่มตัวอย่างที่น่าสนใจศึกษาว่าเหตุใดเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์แล้วจึงไม่ทำการซื้อขายในขณะที่ในทางตรงกันข้ามอัตราการเพิ่มขึ้นในปี 2553 เกิดขึ้นเนื่องจากสาเหตุใด ในการทำวิจัยสามารถทำได้โดยประสานงานขอความร่วมมือกับบริษัทหลักทรัพย์ที่มีฐานข้อมูลของลูกค้า ทั้งนี้ การทำการวิจัยจะต้องครอบคลุมในทุกภูมิภาคด้วย

3) ภายหลังจากการทำวิจัยเพื่อรับทราบถึงพฤติกรรมของผู้ลงทุนแล้ว ในการกำหนดแผนการพัฒนาความรู้ผู้ลงทุนควรเริ่มตั้งแต่การให้ความรู้ในเรื่องการออมการลงทุนกับนักศึกษาในสถาบันการศึกษาจนถึงผู้ลงทุนที่ลงทุนมาเป็นระยะเวลานาน โดยในส่วนของสถาบันการศึกษาควรกำหนดให้เป็นรายวิชาบังคับ ให้ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินตลาดทุน การออม การลงทุน ในเบื้องต้นเพื่อปลูกฝังให้รู้จักการออม การลงทุน รวมถึงจัดให้มีการอบรมในระยะเวลาสั้นให้กับนิสิตนักศึกษาที่ศึกษาในปีสุดท้ายให้รับทราบถึงการวางแผนในการออม การลงทุน การบริหารความเสี่ยงในการลงทุน โดยฝึกให้ลงทุนในตลาดหุ้นจำลองที่อ้างอิงกับการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ในขณะเดียวกันก็ปลูกฝังการลงทุนระยะยาวเพื่อหวังการเพิ่มมูลค่าของหุ้นในระยะยาว

4) ในส่วนของผู้ลงทุน ผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนมีความประสงค์ที่จะให้หน่วยงานกำหนดนโยบายเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับการลงทุน อาทิ การอ่านงบการเงิน การเลือกใช้บริษัทหลักทรัพย์ ความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน ดังนั้น ในแผนพัฒนาความรู้ของผู้ลงทุน ควรเริ่มต้นตั้งแต่การวางโครงสร้างการให้ความรู้กับผู้ลงทุนเกี่ยวกับพื้นฐานการลงทุนและพัฒนาเนื้อหาจนถึงเทคนิคในการลงทุน ในรายละเอียด ดังนี้ 1) การเริ่มต้นเข้าสู่ตลาดทุน: โครงการให้ความรู้ในเบื้องต้นกับผู้ที่มีความประสงค์จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือผู้ที่ลงทุนอยู่แล้วแต่ประสงค์จะได้รับความรู้ โดยเนื้อหาจะเริ่มตั้งแต่การปูพื้นฐานว่าตลาดทุนคืออะไร การลงทุนในตลาดทุนต่างจากการฝากเงินอย่างไร ผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน การคัดเลือกบริษัทหลักทรัพย์ ประเภทบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ บุคลากรในตลาดทุน บทบาทของหน่วยงานกำหนดนโยบายในตลาดทุน 2) การ

เข้าสู่ตลาดทุน: โครงการให้ความรู้กับผู้ลงทุนที่เริ่มลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยเนื้อหาจะเกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ ปัจจัยมหภาค ปัจจัยจุลภาค ปัจจัยเชิงคุณภาพ ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร ปัจจัยด้านสังคม การเลือกแหล่งข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน การวิเคราะห์ปัจจัยเทคนิค การวิเคราะห์งบการเงิน ความเสี่ยงในการลงทุน สิทธิของผู้ลงทุน กฎหมายหลักทรัพย์ และ 3) ผู้ลงทุนมืออาชีพ: โครงการให้ความรู้กับผู้ลงทุนที่มีประสบการณ์ในการลงทุนมาแล้วระยะเวลาหนึ่ง โดยให้ความรู้ในลักษณะของการสัมมนาแลกเปลี่ยนความคิดเห็นโดยเชิญผู้ลงทุนที่มีประสบการณ์ในการลงทุนทั้งในเชิงบวกและเชิงลบมาเล่าถึงประสบการณ์ในการลงทุน และแลกเปลี่ยนความคิดเห็นกับผู้ลงทุน เพื่อเป็นการเสริมสร้างประสบการณ์ในการลงทุน โดยในตอนท้ายของการสัมมนาหน่วยงานกำกับดูแลจะเข้ามามีส่วนร่วมในการบรรยายในส่วนของนโยบายในการกำกับดูแลผู้ลงทุน กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน และสิทธิประโยชน์ของผู้ลงทุน

ทั้งนี้ โครงการพัฒนาความรู้ผู้ลงทุนจะจัดทำในทุกภูมิภาค และภายหลังโครงการจะต้องมีการประเมินผลโครงการด้วย เนื้อหาของโครงการสามารถปรับเปลี่ยนไปใช้ในการเผยแพร่ความรู้ผู้ลงทุนผ่านรายการโทรทัศน์และรายการวิทยุด้วย อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตว่าปัจจุบันมีการเผยแพร่ความรู้สู่ผู้ลงทุนโดยตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต. ผ่านรายการโทรทัศน์ Money Channel ทางช่อง UBC 178 บทความทางหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ ไทยโพสต์ อยู่แล้วแต่ จากผลการศึกษาพบว่ายังไม่สามารถเข้าถึงกลุ่มผู้ลงทุนส่วนใหญ่ได้ โดยเฉพาะรายการโทรทัศน์ อาจเนื่องมาจากไม่ได้เผยแพร่ผ่านสถานีโทรทัศน์ที่ผู้ลงทุนสามารถรับชมได้โดยไม่ต้องเสียค่าสมาชิก ในแผนพัฒนาความรู้ผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาจัดสรรงบประมาณให้การเผยแพร่ความรู้ให้ผู้ลงทุนผ่านสื่อที่ผู้ลงทุนสามารถรับได้อย่างทั่วถึงด้วย

7.5 ข้อจำกัดในการศึกษา

ในการศึกษาในครั้งนี้มีข้อจำกัดในการศึกษาในบางประเด็น ดังนี้

7.5.1 ข้อจำกัดด้านข้อมูล

ในการศึกษานี้ สนใจศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนที่ซื้อขายหุ้นในเขตกรุงเทพมหานคร ไม่ได้ครอบคลุมถึงผู้ลงทุนในทุกจังหวัด อย่างไรก็ตาม กลุ่มตัวอย่างของผู้ลงทุนในการศึกษานี้ครอบคลุมผู้ลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายกับบริษัทหลักทรัพย์ทุกแห่ง

7.5.2 ข้อจำกัดด้านเงื่อนไขเวลา

ระยะเวลาที่ใช้ในการกระจายแบบสอบถามอยู่ในระหว่างวันที่ 1 มีนาคม 2553 ถึงวันที่ 9 เมษายน 2553 ซึ่งเป็นช่วงเวลาก่อนการชุมนุมทางการเมือง และระหว่างการชุมนุมทางการเมือง ทำให้การเก็บข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์ที่ตั้งอยู่ที่ อาคารดิออฟฟิสเซส เซ็นทรัลเวิล์ด ที่เป็นสถานที่ใกล้กับการชุมนุมเป็นไปอย่างอยากลำบาก ไม่สามารถเก็บแบบสอบถามได้ถึง 200 ชุด อย่างไรก็ตาม การศึกษาในครั้งนี้มีการอภิปรายผลที่ครอบคลุมในช่วงที่มีวิกฤติการณ์ทางการเมือง และหลังช่วงที่มีวิกฤติการณ์ทางการเมือง โดยใช้ข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึก ผู้บริหารที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันไทย และสถาบันต่างประเทศ

7.5.3 ข้อจำกัดด้านการเข้าถึงข้อมูลของผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ

การศึกษาครั้งนี้ไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลของผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศได้ เนื่องจากข้อจำกัดด้านเวลาที่ต้องใช้ในการสัมภาษณ์หรือตอบแบบสอบถามเป็นอุปสรรคในการทำงานของผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ ในการศึกษานี้ จึงใช้การสัมภาษณ์เชิงลึกเจ้าหน้าที่การตลาดระดับผู้บริหารที่รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศแทน เนื่องจากเป็นผู้มีประสบการณ์สูง รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศหลายแห่งเป็นที่ยอมรับและมีความใกล้ชิดกับผู้ลงทุนกลุ่มนี้ อย่างไรก็ดี ข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์อาจไม่ครอบคลุมปัจจัยทุกปัจจัยที่ผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศใช้ในการตัดสินใจลงทุน

7.5.4 ข้อจำกัดด้านการเข้าถึงข้อมูลของผู้ลงทุนรายใหญ่ที่มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับของผู้ลงทุนทั่วไป

การศึกษาครั้งนี้ไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลของผู้ลงทุนรายใหญ่ที่มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับของผู้ลงทุนทั่วไปโดยการสัมภาษณ์เชิงลึกได้ทุกราย จึงใช้การศึกษาประวัติชีวิตของผู้ลงทุนกลุ่มนี้แทน

7.5.6 ข้อจำกัดในการศึกษาตามขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นไปที่การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น จึงมิได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินของผู้ลงทุนในการซื้อขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินผลิตภัณฑ์อื่น อาทิ ตราสารหนี้ ตราสารอนุพันธ์ กองทุนประเภทต่าง ๆ

7.6 ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต

จากการศึกษาในครั้งนี้และข้อจำกัดในการศึกษา ทำให้เห็นถึงโอกาสที่จะพัฒนาการศึกษาและวิจัยในอนาคต ซึ่งจะเป็นการขยายองค์ความรู้ที่เกี่ยวกับผู้ลงทุนในตลาดทุนไทยได้มากขึ้น เป็นประโยชน์ในการพัฒนาคุณภาพของผู้ลงทุน พัฒนาศักยภาพในการให้บริการของผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน อันจะนำไปสู่การมีเสถียรภาพของตลาดทุนไทยและเศรษฐกิจไทยในอนาคต ดังนี้

7.6.1 ขยายขอบเขตการศึกษาวิจัยให้ครอบคลุมถึงกลุ่มของผู้ลงทุนในผลิตภัณฑ์อื่นในตลาดทุน อาทิ ตราสารหนี้ ตราสารอนุพันธ์ กองทุนประเภทต่างๆ และศึกษาให้ครอบคลุมผู้ลงทุนในทุกภูมิภาคในประเทศไทย

7.6.2 การศึกษาในครั้งนี้ศึกษาปัจจัยที่ผู้ลงทุนไทยใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น จากผลการศึกษาพบว่าผู้ลงทุนรายย่อยของไทยยังขาดความรู้เกี่ยวกับปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะปัจจัยมหภาคและปัจจัยจุลภาคด้านปัจจัยเชิงปริมาณ จึงไม่สามารถใช้สถิติขั้นสูงในการศึกษาได้ ในการศึกษาวิจัยในอนาคตเมื่อผู้ลงทุนรายย่อยของไทยมีความรู้ความเข้าใจในปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนเพิ่มขึ้นอาจสามารถนำสถิติขั้นสูงมาใช้ในการศึกษาวิจัยได้

บรรณานุกรม

กรุงเทพธุรกิจ. 2550ก. (26 มกราคม). วาทะเด็ด…จาก 7 เซียนตัวจริง. ค้นวันที่ 26 มกราคม พ.ศ. 2553 จาก http://www.stock2morrow.com/showthread.php?t=14836&page=1

กรุงเทพธุรกิจ. 2550ข. (18 พฤษภาคม). เปิดตัวเสี่ยแตงโมเซียนหุ้น หาดใหญ่ จากช่างตัดผม ผันสู่..นักลงทุน พันล้าน. ค้นวันที่ 29 มกราคม 2553 จาก http://www.bangkokbiznews.com/ 2007/05/18/WW71_7101_ news.php?newsid=70764

กรุงเทพธุรกิจ. 2550ค. (9 มิถุนายน). ล้วง-ลับ วิธีรวยหุ้น...ฉบับเซียนพันล้าน. ค้นวันที่ 2 มกราคม 2553 จาก http://www.bangkokbiznews.com/2007 /06/09/WW737301news.php? newsid=78030

กรุงเทพธุรกิจ. 2550ง. (11 มิถุนายน). ผ่ามุมมอง 4 เซียนหุ้น วิพากษ์ ตลาดหุ้น จะฝ่า ไฟแดง หรือจะหยุดรอ สัญญาณไฟ. ค้นวันที่ 29 มกราคม 2553 จาก http://www.bangkokbiznews.com/2007/ 06/11/WW71_7101_news.php? newsid=77969

กรุงเทพธุรกิจ. 2551. (29 ธันวาคม). 3 เซียนหุ้น ตีแตก ดวง SET Index' ปี 2552. ค้นวันที่ 5 มกราคม 2553 จาก http://www.bangkokbiznews.com/2008/12/29/ news_319916.php

กรุงเทพธุรกิจ. 2552. (5 มกราคม). จัดพอร์ตอย่างสมดุล..สร้างภูมิคุ้มกันให้ตัวเอง. ค้นวันที่ 5 มกราคม 2552 จาก http://www.bangkokbiznews.com/2009/01/04/ news_322681.php

กรุงเทพธุรกิจ. 2553ก. (29 สิงหาคม). 3 เซียน ปรับกลยุทธ์เล่นหุ้น ปีเสือ เตรียมกระสุนให้พร้อม. ค้นวันที่ 2 มกราคม 2553 จาก http://www.bangkokbiznews.com/ home/detail/finance/investment/20100208/99334/3-

กรุงเทพธุรกิจ. 2553ข. (9 กุมภาพันธุ์). ส่องหุ้นปี-2553-ดี-ร้าย-เท่ากัน. ค้นวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2553 จาก http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/finance/ investment/20100209/99439/ส่องหุ้นปี-2553-ดี-ร้าย-เท่ากัน.html

กรุงเทพธุรกิจ Biz Week. 2552. กูรูหุ้นพันล้าน ตอนที่ 1-27. ค้นวันที่ 9 กุมภาพันธุ์ 2553 จาก http://www.bangkokbiznews.com/2007/04/18/WW71_7101_news.php?newsid=64500

จินดา อุดมชัยสกุล. 2542. **พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. ภาคนิพนธ์ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ.

ชนัธฌา ศิวโมกษธรรม และสรร พัวจันทร์. 2549. **การเงินเชิงพฤติกรรม : กรณีศึกษาของพฤติกรรมนักลงทุนไทยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ฐานเศรษฐกิจ. 2551. (27 สิงหาคม). สองเซียนหุ้นพันล้านหมอฟันยียง-เสี่ยปู่เปิดใจผมไม่ได้ปั่น. ค้นวันที่ 29 มีนาคม 2553 จาก http://www.oknation.net/blog/STRATEGICSTOCK/ 2008/08/27/entry-4

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2552. ระบบ SETSMART. ค้นวันที่ 29 มกราคม 2553 จาก http://www.setsmart.com

ธนา ธรรมนันท์. 2547. **การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนสถาบันภายในประเทศและต่างประเทศกับการปรับตัวราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. กรุงเทพมหานคร: สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

นิเวศน์ เหมวชิรวรากร. 2548. (3 พฤศจิกายน). จากวิศวกรสู่นักลงทุนทางพลิกผันที่ไม่บังเอิญ. ค้นวันที่ 3 พฤศจิกายน 2552 จาก **http://www.technologymedia.co.th/**column/columnview.asp?id=191

ประสาร ไตรรัตน์วรกุล. 2545. **เอกสารวิจัยส่วนบุคคลดีเด่น ความจำเป็นและแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนไทย**. กรุงเทพมหานคร: วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร.

พรเพ็ญ เพชรสุขศิริ. 2541. **การสร้างมาตรวัด**. กรุงเทพมหานคร: Global Printing.

พรเพ็ญ เพชรสุขศิริ. 2548. **การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อการบริหาร**. กรุงเทพมหานคร: เสมาธรรม.

พรอนงค์ บุษราตระกูล. 2548. **การลงทุน: พื้นฐานและการประยุกต์**. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

พิชิต พิทักษ์เทพสมบัติ. 2548. **การสำรวจโดยการสุ่มตัวอย่าง: ทฤษฎีและปฏิบัติ**. กรุงเทพมหานคร: คณะรัฐประศาสนศาสตร์ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

พิษณุ จงสถิตย์วัฒนา. 2544. **การบริหารการตลาด การวิเคราะห์กลยุทธ์ และการตัดสินใจ** พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา. 2548. CAPM และ BETA และการนำไปใช้ในเมืองไทย. **วารสารพัฒนบริหารศาสตร์ฉบับพิเศษ**. 1-22.

มนตรี โสคติยานุรักษ์. 2547. **การเงินธุรกิจ**. กรุงเทพมหานคร: Institute for Economics and Finance.

มันนี่แชลแนล. 2550. (มีนาคม). คาถารวยหุ้น...แบบรายใหญ่: กำไรให้ถือ ขาดทุนให้ขาย. ค้นวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2553 จาก http://www.moneychannel.co.th/ Menu6/ TradingHour/ tabid/86/newsid480/15589/Default.aspx

วิรัชอร ศรีทรัพย์. 2548. **การวิเคราะห์และเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราตอบแทนและความเสี่ยงตามแบบจำลอง CAPM และ APT**. ภาคนิพนธ์ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ.

ศุภมาศ สกุลวงษ์. 2548. **การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพื่อปรับความเสี่ยง**. ภาคนิพนธ์ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ.

สมบัติ ธำรงธัญวงศ์. 2546. **นโยบายสาธารณะ : แนวความคิด การวิเคราะห์และกระบวนการ**. พิมพ์ครั้งที่ 10. กรุงเทพมหานคร: เสมาธรรม.

สรรเพ็ชร ไวทยะวานิชกุล. 2539. **การวิเคราะห์การลงทุนในตลาดต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. ภาคนิพนธ์ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

สรสิทธิ์ วรรณประเสริฐ. 2543. **พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ของกองทุนปิดและผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์**. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. 2551. **เอกสารประกอบการบรรยาย FC Course Advance**. ค้นวันที่ 29 มีนาคม 2553 จาก www.thaipvd.com/thaipvd_v4/th/ content_img/.../Advance1.ppt

สำนักข่าวอินโฟเควสท์. 2550. (19 กันยายน). เสี่ยปูจัดพอร์ตเล็งโกอินเตอร์ แนะช่วงนี้เลือกหุ้นพื้นฐาน-ราคาถูก. ค้นวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2553 จาก http://www.ryt9.com/s/iq05/319362

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2543. **ผลการวิจัยเรื่องโครงการสัมภาษณ์นักลงทุน เพื่อประกอบการวางแผนแม่บทโครงการความรู้สู่ผู้ลงทุน**. กรุงเทพมหานคร: บริษัทแมคแคน-แอริคสัน (ประเทศไทย จำกัด).

สุกัญญา ศรีวรานันท์. 2547. **การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานโดยใช้แบบจำลอง APT**. ภาคนิพนธ์ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ.

สุจิตรา บุณยรัตพันธุ์ .2546. **ระเบียบวิธีวิจัยสำหรับรัฐประศาสนศาสตร์**. พิมพ์ครั้งที่ 7 . กรุงเทพมหานคร: เสมาธรรม.

สุชาติ ประสิทธิรัฐสินธุ์. 2546. **ระเบียบวิธีการวิจัยทางสังคมศาสตร์**. กรุงเทพมหานคร: เฟื่องฟ้าพริ้นติ้ง.

เสรี วงษ์มณฑา. 2542. **การวิเคราะห์พฤติกรรมผู้บริโภค**. กรุงเทพมหานคร: ธีระฟิล์ม และไซเท็กซ์.

อาณัติ ลีมัคเดช. 2546. **รวยด้วยสมอง = e-Investment**. กรุงเทพมหานคร: เอ.อาร์.บิซิเนสเพรส.

Abeysekera, Sarath P. and Mahajan, Arvind. 2006. A Tests of the APT in Pricing UK. Stock. **Journal of Business Finance & Accounting**. 14, (1): 377-391.

Abhijit, V. Banerjee. 1992. A Simple Model of Herd Behavior. **The Quarterly Journal of Economics**. 107, 3 (August): 797-817.

Amir, Eli; Lev, Baruch and, Sougiannis, Theodore. 1999. **What Value Analysts?**. Retrieved February 10, 2010 from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=193428

Amling, Frederick. 1989. **Investment An Introduction to Analysis and Management**. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.

Annual Report Credibility. 1984. **The Public Relations Journal**. 40 (November): 31-34.

Assael, Henry. 1998. **Consumer Behavior and Market Action**. 6th ed. Ohio: South Western College.

Baker, H. Kent and Haslem, John A. 1973. Information Needs of Individual Investors. **Journal of Accountancy**. 136, 5 (November): 64-69.

Baker, H. Kent., and Haslem, John A. 1974a. The Impact of Socioeconomic Characteristics On Risk and Return Preferences. **Journal of Business Research**. 22 (October): 469-476.

Baker, H. Kent. and Haslem, John A. 1974b. Toward the Development of Client-Specified Valuation Models. **The Journal of Finance**. 29 (September): 1255-1261.

Baker, H. Kent and Haslem, John A. 1976. The Influence of Consultation on Investor Risk-Return Behavior. **Pittsburgh Business and Economic Review**. (Spring): 38-43.

Banz, Rolf W. 1981. The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks. **Journal of Financial Economics**. 9,1 (March): 3-18.

Blume, M. E. 1975. Betas and Their Regression Tendencies. **Journal of Finance**. 30 (3): 785-789.

Blume, M. E. and Friend, I. 1978. **The Changing Role of the Individual Investor**. New York: John Wiley & Sons.

Brijlal, Pradeep 2007. Key Changes In Profile and Characteristic of Individual Investors on the Johannesburg Securities Exchange (JSE) Over the Past Two Decades. **African Journal of Business Management**. 1,6 (September):136-141.

Chen, Nai-Fu. 1983. Some Empirical Tests of the Theory of Arbitrage Pricing. **Journal of Finance**. 83, 5 (December): 1393-1414.

Chen, Su-Jean and Jordan, Braford D. 1993. Some Empirical Tests in the Arbitrage Pricing theory: Macro Variables VS. Derives Factors. **Journal of Banking & Finance**. 17, 1 (February): 65-69.

Cottle, Sidney; Murray, Roger F. and Block, Frank E. 1988. **Graham and Dodd's Security Analysis**. 5 ed. New York: McGraw-Hill.

Cronbach, Lee. J. 1963. **Educational Psychology**. 2nd ed. New York: Harcourt, Brace and World.

Dunn, William N. 1994. **Public Policy Analysis : An Introductio**n. 2nd ed. Englewood Cliff, N.J.: Prentice-Hall.

Edward, Robert D. and Magee, John. 1992. **Technical Analysis of Stock Trends**. 6th ed. New York: New York Institute of Finance, Business Information & Pub.

Engel, Jame F; Blackwell, Roger D. and Miniard, Paul W. 1995. **Consumers Behavior**. 8th ed. Fort Worth: The Dryden Press.

Fabozzi, Frank J. 1995. **Investment Management**. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.

Fabozzi, Frank J.; Modigliani, Franco and Ferri, Michael, G. 1994. **Foundations of Financial Markets and Institutions**. Englewood Cliffs< NJ.: Prentice-Hall.

Fama, Eugine F. and French, Kenneth, R. 1992. The Cross Section of Expected Stock Return. **Journal of Finance.** 47, 2 (June): 427-465.

Fisher , Donald E. and Jordan, Ronald J. 1995. **Security Analysis and Portfolio Management.** 6th ed. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.

Gitman, Lawrence J. 1994. **Principal of Managerial Finance.** 7th ed. New York: Harper Collins College Publisher.

Gitman, Lawrence J. and Joehnk, Michael. 1998. **Fundamental of Investment.** Reading Mass: Addison-Wesley.

Grandori, Anna. 2004. **Corporate Governance and Firm Organization: Micro Foundations and Structural Forms.** Oxford: Oxford University Press.

Hassien, A. and Hassan, Al-Tamimi. 2007. **Factor Influencing Individual Investor Behavior : an Empirical Study of the UAE Financial Markets.** Retrieved February 10, 2010 from www.campus-for-finance.com/2007/ Behavioral_Finance_Al-Tamimi.pdf

Hocke, Robert. 1966. **The Determinants of Stock Market Investment Purposes** : Doctoral dissertation, University of Wisconsin Madison.

Jason, Halliwell; Richard, Heaney and Julia, Sawicki. 1993. **Size and B/M Effects in Australian Share Markets A Cross Sectional Study.** Working Paper Australia.

Jones, Charles P. 1991. **Investment Analysis and Management.** New York: John Wiley & Son.

Jones, Charles P. 2002. **Investment Analysis and Management.** 8th ed. New York: Wiley & Sons.

Josef, Lakonishok; Andrei, Shleifer and Robert, W. Vishny. 1994. Contrarians Investment, Extrapolation and Risk. **The Journal of Finance.** 49, 5 (December):1541-1578.

Keck, John Thomas. 1977. **The Identification of Investment Decision Models for the Individual Investor and Their Dependency on Financial Statement Information.** Doctoral dissertation, Georgia State University Atlanta.

Korajczyk, R. A. and Viallet, C.J. 1990. **Equity Risk Premier and the Pricing of Foreign Exchange Risk**. Working Paper Northwestern University.

Lakonishok, J; Shleifer, A. and Vishny, R. W. 1994. **The Structure and Performance of the Money Management Industry**. Retrieved October, 29 2009 from http://www.annualreviews.org/action/showJournals

Lease, Ronald C; Lewellen, Wilbur G. and Schlarbaum, Gary G. 1974a. The individual Investor Attributes and Attitudes. **Journal of Finance**. 29 (May): 413-433.

Lease, Ronald C; Lewellen, Wilbur G. and Schlarbaum, Gary G. 1974b. Market Segmentation: Evidence on the Individual Investor. **Financial Analysts Journal**. 32 (September/October): 53-60.

Lease, Ronald C; Lewellen, Wilbur G. and Schlarbaum, Gary G. 1977. Patterns of Investment Strategy and Behavior Among Individual Investors. **Journal of Business**. 50 (July): 296-333.

Lease, Ronald C; Lewellen, Wilbur G. and Schlarbaum, Gary G. 1978. Realized Return On Common Stock investments : The Experience of Individual Investors. **Journal of Business**. 51(2): 299-325.

Lewellen, Wibur G. et al. 1988. Some Direct Evidence on the Dividend Clientele Phenomenon. **Journal of Finance**. 33 (December):1385-1399.

Lim, Stan. 1996. **The Impact of World Wide Web on Individual Investors and Electronic Stock Market Trading**. Retrieved May 17, 1999 from http://www.employees.org/~slim/research.960816.html

Markowitz, H. 1952. Portfolio Selection. **Journal of Finance**. 7,1 (March): 77-91.

Maug, Ernst G. and Naik, Narayan Y. 1996. **Herding and Delegated Portfolio Management: the Impact of Relative Performance Evaluation on Asset Allocation**. Retrieved January 19, 1996 from http://ssrn.com/abstract=7362 IFA Working Paper 223-1996.

Mckey, Frances Ellen. 1981. **A Study Of The Effect of the Presence of Social Responsibility Information in the Investment Decision of the Individual Investor in Corporate Stock**. Doctoral dissertation, University of Massachusetts, Boston.

Mei. Jianping. 1993. Semi Auto-Regression Approach to the Arbitrage Pricing Theory. **Journal of Finance**. 48, 2 (June): 599-620.

Merikas, A. and Prasad, D. 2003. **Factors Influencing Investor Behavior on the Athens Stock Exchange**. Paper Presented at the Annual Meeting of The Academy of Financial Services, Denver, Colorado, 8-9 October.

Most, Kenneth S. 1980. How Useful Are Annual Reports to Investors?. **Journal of Accountancy**. 148 (September): 111-112.

Myers, J. 2007. **What type of Investor Are You? How Investor Profiling Is Changing the Way Investment Advice Is Given**. Retrieved January 19, 2009 from http://www.psychonomics.com/research/a&s/bfinancelinks.html

Nagy, Robert A. and Obenberger, Robert W. 1994. Factor Influencing Individual Investor Behavior. **Financial Analysts Journal**. 50: 63-68.

Porter, Michael E. 1980. Industry Structure and Competitive Strategy : Keys to Profitability. **Financial Analysts Journal**. 36, 4 (July-August): 30-41.

Potter, Roger E. 1971. An Empirical Study of Motivations of Common Stock Investors. **Southern Journal of Business**. 6 (July): 41-48.

Pranee Suvitsakdanont. 2000. **Factor Related to Individual's Stock Investment Decision : a Cross Cultural Comparative Study of American and Thai Investor**. College of Business Administration, United States International University.

Reilly, Frank K. 1994. **Investment Analysis and Portfolio Management**. Chicago: Dryden Press.

Reinganum, Marc R. 1981. A New Empirical Perspective on the CAPM. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. 16, 4 (November): 439-462.

Riley, William B. and Chow, K Victor. 1992. Asset Allocation and Individual Risk Aversion. **Financial Analysts Journal**. 48 (6): 32-37.

Roll, Richard and Ross, Stephen A. 1980. An Empirical Investigation of Arbitrage Pricing Theory. **Journal of Finance**. 35, 5 (December): 1073-1103.

Ross, Stephen A. 1976. The Arbitrage Theory of Capital Pricing. **Journal of Economic Theory**. 13, 3 (December): 341-360.

Scharfstein, David S. and Stein, Jeremy C. 1988. Herd Behavior and Investment. Retrieved January 19, 2009 from http://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/2213/SWP-2062-45904730.pdf

Schiffman, Leon G. and Kanuk, Leslie Lazar 1994. **Consumer Behavior**. 5th ed. Englewood Cliff,N.J.: Prentice-Hall.

Sharpe, William F. 1964. Capital Asset Prices : a Theory of Market Equilibrium Under Condition of Risk. **Journal of Finance**. 19, 3 (September): 425-442.

Shiller, Robert J. and Pound, John. 1986. Survey Evidence on Diffusion of Interest and Information Among Investors. **Journal of Economic Behavior & Organization**. 12 (August): 47-67.

Shoom, Perry. 1996. Investing In The Internet. **Canadian Shareowner**. 9 (May/June):11-15.

Siegel, Jeramy J. 1998. **Stocks For The Long Run**: The Definitive Guide To Financial Market Returns And Long-Term Investment Strategies. New York: Mc Grow-Hill.

Slatter, John. 1995. **Straight Talk About Stock Investing**. New York: McGraw-Hill.

Souad, Ajili. 2001. **The Capital Asset Pricing Model and the Three Factor Model of Frame and French Revisited In the Case of France**. Working Papers, University of Paris Dauphine.

Stanton, William J. and Futrell, Charles. 1987. **Fundamentals of Marketing**. 8th ed. New York: McGraw-Hill.

Tainer, Evelina. 1993. **Using Economic Indicators to improve Investment Analysis**. New York: John Wiley & Sons.

Teweles, Richard J; Bradly, Edward S. and Leffler, George Leland. 1992. **The Stock Market**. New York: Wiley & Son.

Thomsett, Michael C. 1998. **Mastering Fundamental Analysis**. Chicago, ILL: Dearborn Financial Pub.

Zorn, Paul. 1996. Using the Internet to Assist Investment Decisions. **Government Finance Review**. 12 (December): 56-58.

ภาคผนวก ก
แบบสอบถาม เรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แบบสอบถามงานวิจัย เรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
หลักสูตรรัฐประศาสนศาสตรดุษฎีบัณฑิต สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

ส่วนที่ 1 ข้อมูลปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุน

1.1 ข้อมูลทั่วไป

1. เพศ ☐ 1. ชาย ☐ 2. หญิง
2. อายุ _____ ปี
3. สถานภาพ ☐ 1.โสด ☐ 2.สมรส ☐ 3. อื่นๆ _____
4. ระดับการศึกษา
   ☐1. ต่ำกว่าปริญญาตรี ☐ 2. ปริญญาตรี
   ☐3. ปริญญาโท ☐ 4. สูงกว่าปริญญาโท
5. อาชีพ
   ☐ 1. ข้าราชการ/รัฐวิสาหกิจ ☐ 2. บริษัทเอกชน ☐ 3. เจ้าของกิจการ/ธุรกิจ ส่วนตัว
   ☐ 4. นักศึกษา ☐ 5. เกษียณอายุ ☐ 6. นักลงทุน ☐ 7. อื่นๆ (โปรดระบุ_____)
6. รายได้เฉลี่ยต่อเดือน (เงินเดือนและรายได้อื่นๆ)
   ☐ 1. ไม่เกิน 20,000 บาท ☐ 2. 20,001-40,000 บาท ☐ 3. 40,001-60,000 บาท
   ☐ 4. 60,001-80,000 บาท ☐ 5. 80,001-100,000 บาท ☐ 6. 100,001-300,000 บาท
   ☐ 7. 300,001-500,000 บาท ☐ 8. 500,001 บาท-1 ล้านบาท ☐ 9. 1 ล้านบาทขึ้นไป

1.2 ประสบการณ์การลงทุนในหลักทรัพย์

1. ระยะเวลาที่ท่านลงทุนซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นเวลา ____ ปี
2. ลักษณะการซื้อขายหุ้น**<u>ส่วนใหญ่</u>**ของท่าน (กรุณาตอบเพียงคำตอบเดียว)
   ☐ 1. ซื้อและขายภายในวันเดียวกัน (Day Trade) ☐ 2. ซื้อและขายภายใน 1 สัปดาห์ (ระบุจำนวนวัน___วัน)
   ☐ 3. ซื้อและขายเกินกว่า 1 สัปดาห์แต่ไม่เกิน 1 เดือน ☐ 4. ลงทุนระยะสั้น (1-3 เดือน)
   ☐ 5. ลงทุนระยะปานกลาง (เกิน 3 เดือนแต่ไม่ถึง 6 เดือน) ☐ 6.ลงทุนระยะยาว (6 เดือนขึ้นไป)
3. ประเภทบัญชีที่ท่านใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์
   ☐ 1. credit balance ☐ 2. cash balance ☐ 3. Cash ☐ 4. cash balance และ cash
   ☐ 5. credit balance และ cash balance ☐ 6. credit balance และ cash
4. แหล่งที่มาของเงินทุนที่ท่านใช้ลงทุน
   ☐ 1. เงินออมส่วนที่เหลือจากค่าใช้จ่าย ☐ 2. เงินกู้
   ☐ 3. ใช้ทั้งเงินออมและเงินกู้ ☐ 4. อื่น ๆ (ระบุ)_____

5. ปัจจุบันท่านเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ที่**บริษัทหลักทรัพย์**ใดบ้าง (โปรดระบุสาขาของบริษัทหลักทรัพย์)

_____

6. หนังสือพิมพ์ที่ท่านอ่านบ่อยที่สุดและใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน_____

7. เวปไซต์ที่ท่านติดตามบ่อยที่สุดและใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน_____

8. สถานีโทรทัศน์/รายการโทรทัศน์ที่ท่านติดตามและใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน_____

9. สถานีวิทยุ/รายการวิทยุที่ท่านติดตามและใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน_____

ส่วนที่ 2 ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

คำแนะนำ โปรดทำเครื่องหมาย / ลงใน ☐ หรือกรอกข้อความที่ตรงกับท่านมากที่สุด

1. วัตถุประสงค์**ลำดับแรก**ของท่านในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

☐ 1. ต้องการกำไรส่วนต่าง (Capital Gain) ☐ 2. ต้องการเงินปันผล (dividend)

☐ 3. ต้องการการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะเวลายาว ☐ 4. อื่นๆ (โปรดระบุ)_____

2. ปัจจุบันท่านมีหลักทรัพย์ที่ถือครองในพอร์ตของท่านประมาณ

☐ 1. 1-2 หลักทรัพย์ ☐ 2. 3-4 หลักทรัพย์ ☐ 3. 5-6 หลักทรัพย์ ☐ 4. 7 หลักทรัพย์ขึ้นไป

3. โปรดระบุรายชื่อหลักทรัพย์ที่ท่านถือครองในปัจจุบัน (**จำนวน 5 หลักทรัพย์**โดยเรียงลำดับตามสัดส่วนการถือหุ้นของท่าน **ขอความกรุณาให้ข้อมูลเนื่องจากมีความจำเป็นอย่างยิ่งในการวิเคราะห์ของผู้วิจัย**) _____

4. มูลค่าหุ้นในบัญชี (พอร์ต) ของท่าน (**จำนวนหุ้นคูณด้วยราคาหุ้น**) นับรวมทั้ง**บัญชีเงินสดและบัญชีมาร์จิ้น (กรุณาตอบทั้ง 3 ช่วงเวลา โดยใส่เครื่องหมาย / ลงในช่องว่างที่ตรงกับมูลค่าหุ้นของท่าน)**

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552	ก่อนวันที่มีการชุมนุมทางการเมือง (14 มีนาคม 2553)	ณ วันที่ท่านตอบแบบสอบถาม
☐ 1. ไม่เกิน 100,000 บาท	☐ 1. ไม่เกิน 100,000 บาท	☐ 1. ไม่เกิน 100,000 บาท
☐ 2. 100,001-500,000 บาท	☐ 2. 100,001-500,000 บาท	☐ 2. 100,001-500,000 บาท
☐ 3. 500,001-1 ล้านบาท	☐ 3. 500,001-1 ล้านบาท	☐ 3. 500,001-1 ล้านบาท
☐ 4. 1,000,001-5 ล้านบาท	☐ 4. 1,000,001-5 ล้านบาท	☐ 4. 1,000,001-5 ล้านบาท
☐ 5. 5,000,001-10 ล้านบาท	☐ 5. 5,000,001-10 ล้านบาท	☐ 5. 5,000,001-10 ล้านบาท
☐ 6. 10,000,001- 20 ล้านบาท	☐ 6. 10,000,001- 20 ล้านบาท	☐ 6. 10,000,001- 20 ล้านบาท
☐ 7. 20,000,001-30 ล้านบาท	☐ 7. 20,000,001-30 ล้านบาท	☐ 7. 20,000,001-30 ล้านบาท
☐ 8. 30,000,001- 40 ล้านบาท	☐ 8. 30,000,001- 40 ล้านบาท	☐ 8. 30,000,001- 40 ล้านบาท
☐ 9. 40 ล้านบาทขึ้นไป	☐ 9. 40 ล้านบาทขึ้นไป	☐ 9. 40 ล้านบาทขึ้นไป

5. ความถี่ในการซื้อขายหุ้น (ส่วนใหญ่) ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของท่าน **(กรุณาตอบเพียงคำตอบเดียว)**

☐ 1. ซื้อและขายทุกวัน ☐ 2. ซื้อและขายทุก 2-3 วัน ☐ 3. ซื้อและขายทุกสัปดาห์

☐ 4. ซื้อและขายหุ้นทุกเดือน ☐ 5. ซื้อและขายหุ้นทุก 3 เดือน ☐ 6. ซื้อและขายหุ้นทุก 6 เดือน

☐ 7. ซื้อขายหุ้นทุกปี ☐ 8. อื่นๆ (โปรดระบุ_____)

6. สัดส่วนในการถือหุ้นของท่าน เช่น ท่านถือหุ้นเกินกว่า 5 ปีครึ่งหนึ่ง (50%) ที่เหลือถือต่ำกว่า 1 สัปดาห์ (50%)

1. ถือเกินกว่า 5 ปี.....% 2. ถือ 3 ปีแต่ไม่เกิน 5 ปี..... % 3. ถือเกินกว่า1 ปี แต่ไม่เกิน 3 ปี.....%

4. ถือเกินกว่า 6 เดือน แต่ไม่เกิน 1 ปี.....% 5. ถือเกินกว่า 3 เดือน แต่ไม่เกิน 6 เดือน.....%

6. ถือเกินกว่า 1 เดือน แต่ไม่เกิน 3 เดือน.....% 7. ถือเกินกว่า 2 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 1 เดือน.....%

8. ถือเกินกว่า 1 สัปดาห์แต่ไม่เกิน 2 สัปดาห์.....% 9. ถือต่ำกว่า 1 สัปดาห์ (.....วัน).....%

7. ท่านสั่งซื้อขายหุ้นแต่ละครั้ง **(ส่วนใหญ่)** เป็นจำนวนเงินประมาณครั้งละเท่าไร (กรุณาตอบเพียงคำตอบเดียว)

☐ 1. ต่ำกว่า 100,000 บาท ☐ 2. 100,000-500,000 บาท ☐ 3. 500,001-1 ล้านบาท

☐ 4. 1,000,001-5 ล้านบาท ☐ 5. 5 ล้านบาทขึ้นไป

8. ผลตอบแทนจากการลงทุน (คิดรวมผลตอบแทนทุกประเภทที่ได้รับ เงินปันผล ราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น-ลดลง)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552	ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2553 หรือก่อนวันที่มีการชุมนุมทางการเมือง	ณ วันที่ท่านตอบแบบสอบถาม
_____%	_____%	_____%

ส่วนที่ 3 ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน

คำแนะนำ คำถามต่อไปนี้เกี่ยวกับจำนวนครั้งหรือความถี่ที่ท่านใช้ปัจจัยต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน โปรดใส่เครื่องหมาย / ลงในช่องว่างที่ตรงกับท่านมากที่สุด

ตัวอย่าง หากท่านพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET Index) ก่อนตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นทุกครั้ง กรุณาใส่เครื่องหมาย / ในช่องทุกครั้ง หรือ หากท่านตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยไม่ได้พิจารณาการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก กรุณาใส่เครื่องหมาย / ในช่องไม่เคยใช้

ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	น้อยครั้ง	ไม่เคยใช้
ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและการเมือง				
1.อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	____	____	____	____
2.อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	____	____	____	____
3.อัตราเงินเฟ้อ	____	____	____	____
4.อัตราแลกเปลี่ยน	____	____	____	____
5.อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP)	____	____	____	____
6.ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index)	____	____	____	____
7.ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 (Set 50 index)	____	____	____	____
8.ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ (โปรดระบุชื่อ.....)	____	____	____	____
9.ราคาน้ำมัน	____	____	____	____

ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	น้อยครั้ง	ไม่เคยใช้
10.ประเภทอุตสาหกรรม	____	____	____	____
11.สภาพการตลาดและการแข่งขันของอุตสาหกรรม	____	____	____	____
12.แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม เช่น รัฐบาลสนับสนุนด้านภาษี	____	____	____	____
13.วัฏจักรธุรกิจ	____	____	____	____
14.ความมีเสถียรภาพ (ความมั่นคง) ทางการเมืองของรัฐบาลไทย				
ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท				
15. ราคาหุ้นถูก (หุ้นราคาต่ำ)หรือแพง (หุ้นราคาสูง)	____	____	____	____
16. หุ้นส่วนใหญ่ที่ท่านเลือกลงทุนเป็นหุ้นที่มีราคาถูก	____	____	____	____
17. หุ้นส่วนใหญ่ที่ท่านเลือกลงทุนเป็นหุ้นที่มีราคาแพง	____	____	____	____
18. P/E Ratio	____	____	____	____
19. อัตราเงินปันผลตอบแทน (dividend yield)	____	____	____	____
20. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี(P/BV)	____	____	____	____
21. อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	____	____	____	____
22. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	____	____	____	____
23. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA)	____	____	____	____
24. อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น	____	____	____	____
25. ค่าP/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG)	____	____	____	____
26. ท่านลงทุนเฉพาะในหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสูง	____	____	____	____

คำแนะนำ คำถามต่อไปนี้สอบถาม**<u>ความคิดเห็นของท่าน</u>**เกี่ยวกับปัจจัยภาวะเศรษฐกิจและการเมืองและปัจจัยที่เกี่ยวกับหุ้นที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน โปรดใส่เครื่องหมาย / ลงในช่องว่างที่ตรงกับความคิดเห็นท่านมากที่สุด

<u>ตัวอย่าง</u> หากท่านไม่เคยพิจารณาอัตราดอกเบี้ยเงินฝากก่อนท่านตัดสินใจลงทุน หรือท่านไม่ทราบหรือไม่แน่ใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้นหากอัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลง กรุณาใส่เครื่องหมาย / ในช่องไม่แน่ใจหรือไม่ทราบ

ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ
ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง					
1. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
2. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
3. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
4. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
5. ถ้าอัตราเงินเฟ้อลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
6. ถ้าอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
7. ถ้าค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
8. ถ้าค่าเงินบาทอ่อนตัวลงท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
9. ท่านซื้อหุ้นเมื่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) สูงขึ้น	____	____	____	____	____

ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ
10. ท่านขายหุ้นเมื่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ลดลง	____	____	____	____	____
11. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
12. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
13. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
14. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
15. ถ้าดัชนีหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นท่านจะซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
16. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวลดลงท่านจะซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
17. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นท่านจะขายหุ้น	____	____	____	____	____
18. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นท่านจะขายหุ้น	____	____	____	____	____
19. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
20. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
21. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินขายหุ้น	____	____	____	____	____
22. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
23. ท่านซื้อหุ้นเมื่อรัฐบาลไทยมีเสถียรภาพทางการเมืองที่มั่นคง	____	____	____	____	____
24. ท่านขายหุ้นเมื่อรัฐบาลไทยมีเสถียรภาพทางการเมืองไม่มั่นคง	____	____	____	____	____
25. ถ้ามีการอภิปรายไม่ไว้วางใจท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
26. ถ้ามีการอภิปรายไม่ไว้วางใจท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
27. ถ้ามีการชุมนุมหรือเดินขบวนเพื่อเรียกร้องทางการเมือง ท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
28. ถ้ามีการชุมนุมหรือเดินขบวนเพื่อเรียกร้องทางการเมืองท่านจะตัดสินใจขายหุ้น					
ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท					
29. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มี P/E ต่ำ	____	____	____	____	____
30. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มี P/E สูง	____	____	____	____	____
31. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) ต่ำ	____	____	____	____	____

ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ
32. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) สูง	____	____	____	____	____
33. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ต่ำ	____	____	____	____	____
34. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) สูง	____	____	____	____	____
35. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง	____	____	____	____	____
36. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ต่ำ	____	____	____	____	____
37. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) สูง	____	____	____	____	____
38. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) ต่ำ	____	____	____	____	____
39. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG)ต่ำ	____	____	____	____	____
40. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG)สูง	____	____	____	____	____

คำแนะนำ คำถามต่อไปนี้เกี่ยวกับ**<u>ความถี่ที่ท่านใช้ปัจจัยต่าง ๆ ในการตัดสินใจลงทุน</u>** โปรดใส่เครื่องหมาย / ลงในช่องว่างที่ตรงกับท่านมากที่สุด

ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	น้อยครั้ง	ไม่เคย
ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท				
1. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป	____	____	____	____
2. ท่านลงทุนในหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล	____	____	____	____
3. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน	____	____	____	____
4. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง	____	____	____	____
5. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีผู้บริหารมีความรู้ ความสามารถ มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ	____	____	____	____
6. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต	____	____	____	____
7. ท่านลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาแล้วหลายปี	____	____	____	____
8. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล เช่น การให้ข่าวของผู้บริหารในอดีตสอดคล้องกับความจริงที่เกิดขึ้นในอนาคต	____	____	____	____

ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	น้อยครั้ง	ไม่เคย
ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงเทคนิค				
9. ท่านตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line)	____	____	____	____
10.ท่านใช้แผนภูมิแบบเส้น (Line Charts) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน	____	____	____	____
11.ท่านใช้แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน	____	____	____	____
12.ท่านใช้แผนภูมิแบบสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน	____	____	____	____
13.ท่านใช้แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Sticks) วิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน	____	____	____	____
14.ท่านใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	____	____	____	____
15.ท่านใช้เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	____	____	____	____
16.ท่านใช้ Relative Strength Index (RSI) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	____	____	____	____
17.ท่านใช้ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	____	____	____	____
ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร				
18.ท่านใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
19.ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารในหนังสือพิมพ์ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
20. ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารทางวิทยุในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
21. ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารทางโทรทัศน์ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
22. ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารจากเวปไซด์ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
23. ท่านใช้ข้อมูลที่ได้รับจากงานสัมมนาในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
24. ท่านใช้ข้อมูลจากเวปไซด์ของตลาดหลักทรัพย์ในการติดตามราคาหุ้น	____	____	____	____
25. ท่านใช้ข้อมูลจากเวปไซด์ของตลาดหลักทรัพย์ในการติดตามข้อมูลข่าวสารบริษัทจดทะเบียน	____	____	____	____
26. ท่านใช้ข้อมูลจากเวปไซด์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ในการติดตามรายงานต่างๆ เช่น งบการเงิน แบบรายงาน 56-1 แบบรายงาน 59 แบบรายงาน 246 turn over list (โปรดระบุชื่อรายงาน.....)	____	____	____	____
27.ท่านใช้ข้อมูลจากเวปไซด์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ในการติดตามข่าวสารของสำนักงาน ก.ล.ต. เช่น ประกาศ กฎเกณฑ์ต่างๆ บทความ	____	____	____	____
ปัจจัยด้านสังคม				
28. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว	____	____	____	____

ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	น้อยครั้ง	ไม่เคย
29. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน	____	____	____	____
30. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลการซื้อขายสุทธิของผู้ลงทุนสถาบัน	____	____	____	____
31. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลการซื้อขายสุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ	____	____	____	____
32. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์	____	____	____	____
33. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามข่าวลือในเวปไซด์ (โปรดระบุชื่อเวปไซด์.....)	____	____	____	____
34. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำในเวปไซด์ (โปรดระบุชื่อเวปไซด์.....)	____	____	____	____
35. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นเมื่อมีข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
36. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท ท่านรับทราบข้อมูลจากแหล่งข้อมูลใด (โปรดระบุแหล่งข้อมูล.....)	____	____	____	____
37. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	____	____	____	____

ส่วนที่ 4 กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์

1. กลุ่มหลักทรัพย์ที่ท่านลงทุน (**<u>กรณีมีหลายคำตอบกรุณาเลือกเพียง 3 ลำดับ และจัดลำดับตามสัดส่วนการลงทุนของท่าน 1 หมายถึงสัดส่วนสูงสุด)</u>**

_____กลุ่มธุรกิจการเงิน (ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต)

_____กลุ่มทรัพยากร (พลังงานและสาธารณูปโภค เหมืองแร่)

_____กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (ธุรกิจการเกษตร อาหารและเครื่องดื่ม)

_____กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค(แฟชั่น ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน ของใช้ส่วนตัว เวชภัณฑ์)

_____กลุ่มบริการ (พาณิชย์ การแพทย์ สื่อสิ่งพิมพ์ บริการเฉพาะกิจ ท่องเที่ยวและสันทนาการ ขนส่ง โลจิสติก)

_____กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (วัสดุก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์)

_____กลุ่มเทคโนโลยี (ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร)

_____กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (ยานยนต์ วัสดุอุตสาหรรมและเครื่องจักร กระดาษและวัสดุการพิมพ์ ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ บรรจุภัณฑ์)

____ กลุ่มวอร์แรนท์

_____อื่นๆ (เช่นลงทุนใน SET 50 โปรดระบุ_____)

2. ประเภทของหลักทรัพย์ที่ท่านลงทุน (กรณีมีหลายคำตอบกรุณาเลือกเพียง 3 ลำดับ และจัดลำดับตามสัดส่วนการลงทุนของท่าน 1 หมายถึงประเภทของหลักทรัพย์ที่ท่านเลือกลงทุนสูงสุด)

_____Growth Stock หุ้นที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสูงและให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับสูง

_____ Defensive Stock หุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำ มีรายรับแน่นอน ปัจจัยภายนอกมีผลต่อผลประกอบการต่ำ

_____Speculative Stock (หุ้นเก็งกำไร) _____Blueship Stock (หุ้นของบริษัทขนาดใหญ่)

_____Cyclical Stock (หุ้นที่ราคาขึ้นลงตามวัฏจักรธุรกิจ)

_____Income Stock (หุ้นปันผล) _____ประเภทอื่นๆ (โปรดระบุ_____)

3. ปัจจัยเชิงปริมาณของหุ้นที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน (กรณีมีหลายคำตอบกรุณาจัดลำดับตามความถี่ที่ท่านใช้ปัจจัยเชิงปริมาณในการตัดสินใจลงทุน 1 หมายถึงปัจจัยที่ท่านใช้ในการซื้อหุ้นบ่อยครั้งที่สุด)

กรณีที่ท่านใช้หลายปัจจัยพร้อมกันขอให้ใช้ลำดับที่เดียวกัน

_____ P/E Ratio _____ อัตราเงินปันผลตอบแทน _____P/BV _____ D/E

_____ ROE _____ ROA _____PEG _____ ปัจจัยอื่น (โปรดระบุ.....)

4. ท่านมีกลยุทธ์ในการซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อย่างไร (กรณีมีหลายคำตอบกรุณาเลือกเพียง 3 ลำดับ และจัดลำดับตามกลยุทธ์ที่ท่านใช้ 1 หมายถึงกลยุทธ์ที่ท่านใช้ในการซื้อหุ้นบ่อยครั้งที่สุด)

_____รอจังหวะการเข้าซื้อหุ้นเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน (under value) _____ซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย

_____เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี (โปรดระบุปัจจัยพื้นฐานที่ท่านพิจารณามากที่สุด.....)

_____ซื้อหุ้นที่ได้รับความนิยมในขณะนั้น

_____ซื้อหุ้นที่มีข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อ

_____ซื้อเมื่อผู้ลงทุนสถาบัน (กองทุน กบข.ฯ) ซื้อสุทธิ _____ซื้อเมื่อผู้ลงทุนต่างประเทศซื้อสุทธิ

_____ซื้อหุ้นตามข่าวลือในห้องค้า _____ซื้อหุ้นตามข่าวลือในเวปไซด์ (โปรดระบุชื่อเวปไซด์.....)

_____ซื้อหุ้นเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น/ลดลง(โปรดระบุว่าท่านซื้อเมื่อดัชนีสูงขึ้นหรือลดลง.....)

_____ซื้อหุ้นเมื่อดัชนีหลักทรัพย์ต่างประเทศ (โปรดระบุดัชนี.....) ปรับตัวสูงขึ้น/ลดลง (โปรดระบุ.....)

_____ซื้อหุ้นเมื่อการเมืองขาดเสถียรภาพ เช่น มีการชุมนุมเพื่อเรียกร้องทางการเมือง อภิปรายไม่ไว้วางใจ

_____ซื้อหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด _____อื่นๆ (โปรดระบุ.....)

5. ท่านมีกลยุทธ์ในการขายหุ้นอย่างไร (กรณีมีหลายคำตอบกรุณาเลือกเพียง 3 ลำดับ และจัดลำดับตาม กลยุทธ์ที่ท่านใช้ 1 หมายถึงกลยุทธ์ที่ท่านใช้ในการขายหุ้นบ่อยครั้งที่สุด)

_____ ขายเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่า (over value)

_____ ขายเมื่อราคาเริ่มลดต่ำลง

_____ ขายเมื่อมีกำไรประมาณ.....% ของต้นทุน

_____ ขายเมื่อกิจการมีกำไรลดลง

_____ ขายเมื่อปัจจัยพื้นฐานของหุ้นเปลี่ยน

_____ ขายเมื่อพบว่ามีหุ้นตัวอื่นที่น่าสนใจมากกว่า

_____ ขายหุ้นเมื่อรู้ว่าคิดผิดหรือคาดการณ์ผิด

_____ ขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้า

_____ ขายเมื่อผู้ลงทุนสถาบันขายสุทธิ

_____ ขายเมื่อผู้ลงทุนต่างประเทศขายสุทธิ

_____ ขายเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ (โปรดระบุดัชนี.....)ปรับตัวสูงขึ้น/ลดลง(โปรดระบุ....)

_____ ขายเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น /ลดลง (โปรดระบุว่าขายเมื่อดัชนีสูงขึ้นหรือลดลง.....)

_____ ขายหุ้นตามข่าวลือในเวปไซด์ (โปรดระบุชื่อเวปไซด์.....)

_____ขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด _____อื่นๆ (โปรดระบุ.....)

ส่วนที่ 5 ข้อเสนอแนะและความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายในส่วนที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน

โปรดเสนอแนะข้อมูลหรือให้ความคิดเห็นที่ท่านเห็นว่าเป็นประโยชน์ต่อการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนและการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. นโยบายใดที่ท่านเห็นว่าเป็นประโยชน์ต่อการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

   1.1 .....

   1.2 .....

   1.3 .....

2. นโยบายใดที่ท่านเห็นว่าเป็นอุปสรรคต่อการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

   2.1 .....

   2.2 .....

   2.3 .....

3. ข้อเสนอแนะของท่านเกี่ยวกับนโยบายที่ท่านคิดว่าจะเป็นประโยชน์กับผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

   3.1.....

   3.2.....

   3.3.....

ขอขอบพระคุณในความอนุเคราะห์ของท่าน นางสาวอุรสา บรรณกิจโศภน (DPA.Candidate)
หลักสูตรรัฐประศาสนศาสตร์ดุษฎีบัณฑิต สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

ภาคผนวก ข
แบบสอบถาม เรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้จัดการกองทุนในฐานะผู้ตัดสินใจลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในหุ้น

แบบสอบถามงานวิจัย เรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้จัดการกองทุนในฐานะผู้ตัดสินใจลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในหุ้น

หลักสูตรรัฐประศาสนศาสตรดุษฎีบัณฑิต สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

ส่วนที่ 1 ข้อมูลปัจจัยพื้นฐานของผู้จัดการกองทุน

1.1 ข้อมูลทั่วไป

1. ตำแหน่งงานในปัจจุบัน (โปรดระบุ)_____
2. เพศ ☐ 1. ชาย ☐ 2. หญิง
3. อายุ _____ ปี
4. สถานภาพ ☐ 1.โสด ☐ 2.สมรส ☐ 3. อื่นๆ _____
5. ระดับการศึกษา
   ☐ 1. ปริญญาตรี ☐ 2. ปริญญาโท ☐ 3. สูงกว่าปริญญาโท
6. สาขาที่สำเร็จการศึกษา
   ☐1. บัญชี/บริหารธุรกิจ ☐2. เศรษฐศาสตร์ ☐3. อื่นๆ (โปรดระบุ)_____

1.2 ประสบการณ์ในการบริหารจัดการกองทุน

1. ประสบการณ์ในการดำรงตำแหน่งผู้มีอำนาจในการตัดสินใจลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในหุ้น (นับรวมการทำงานในสถาบันอื่นในตำแหน่งผู้มีอำนาจในการตัดสินใจลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในหุ้น)
   ☐1. น้อยกว่า 3 ปี ☐ 2. 3-5 ปี ☐3. 6-10 ปี ☐ 4. 10 ปีขึ้นไป
2. ปัจจุบันหน่วยงานของท่านเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ที่บริษัทหลักทรัพย์ใดบ้าง
   _____
3. ประเภทของกองทุนที่ท่านรับผิดชอบ
   ☐1. กองทุนส่วนบุคคล ☐ 2. กองทุนตราสารทุน ☐ 3. กองทุนผสม
   ☐ 4. กองทุนรวมหุ้นทุนระยะยาว ☐ 5. กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ☐ 6. อื่นๆ (โปรดระบุ____)
4. นโยบายการลงทุนของกองทุนที่ท่านรับผิดชอบ
   ☐1. กองทุนแบบ passive ☐ 2. กองทุนแบบ active ☐ 3. กองทุนแบบ enhanced index
   ☐ 4. นโยบายการลงทุนอื่น (โปรดระบุ_____)

5. แหล่งข้อมูลที่ท่านใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน

5.1 หนังสือพิมพ์ที่ท่านติดตามอ่านบ่อยที่สุด_____

5.2 เวปไซต์ที่ท่านติดตามบ่อยที่สุด_____

5.3 สถานีโทรทัศน์/รายการโทรทัศน์ที่ท่านติดตามบ่อยที่สุด_____

5.4 สถานีวิทยุ/รายการวิทยุที่ท่านติดตามบ่อยที่สุด_____

5.5 แหล่งข้อมูลอื่น (โปรดระบุ_____)

<u>ส่วนที่ 2 ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ในปัจจุบัน</u>

คำแนะนำ โปรดทำเครื่องหมาย / ลงใน ☐ หรือกรอกข้อความที่ตรงกับท่านมากที่สุด

1. วัตถุประสงค์**<u>ลำดับแรก</u>**ในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายและความคาดหวังของผู้ลงทุนในกองทุนที่ท่านรับผิดชอบ

☐ 1. ต้องการกำไรส่วนต่าง (Capital Gain) ☐ 2. ต้องการเงินปันผล (dividend)

☐ 3. ต้องการการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในระยะเวลายาว ☐ 4. อื่นๆ (โปรดระบุ_____)

2. ปัจจุบันท่านมีหลักทรัพย์ที่ถือครอง<u>โดยเฉลี่ย</u>ในพอร์ตของท่านประมาณ

☐ 1. ต่ำกว่า10 หลักทรัพย์ ☐ 2. 10-20 หลักทรัพย์ ☐ 3. 21-30 หลักทรัพย์ ☐ 4. 30 หลักทรัพย์ขึ้นไป

3. ปัจจุบันท่านรับผิดชอบกองทุนที่ลงทุนในหุ้นจำนวน _____ กองทุน

4. สัดส่วนกองทุนที่ท่านรับผิดชอบ

1. กองทุนส่วนบุคคล____% 2. กองทุนตราสารทุน____% 3. กองทุนผสม____%

4. กองทุนรวมหุ้นทุนระยะยาว___% 5. กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ___% 6. อื่นๆ (ระบุ____) ____%

5. โปรดระบุรายชื่อหลักทรัพย์ที่ท่านลงทุนก่อนวันที่ 10 เม.ย.53 (**จำนวน 5 หลักทรัพย์**เรียงลำดับตามสัดส่วนการลงทุน **<u>ขอความกรุณาให้ข้อมูลเนื่องจากมีความจำเป็นอย่างยิ่งในการวิเคราะห์ของผู้วิจัย</u>**) _____

6. มูลค่าหุ้น**<u>โดยเฉลี่ย</u>**ของกองทุนที่ท่านรับผิดชอบ (**จำนวนหุ้นคูณด้วยราคาหุ้น**)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552	ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2553 หรือ ก่อนวันที่มีการชุมนุมทางการเมือง	ก่อนวันที่ 10 เมษายน 2553 หรือก่อนวันที่มีการจลาจลที่ผ่านฟ้า
☐ 1. ต่ำกว่า 50 ล้านบาท	☐ 1. ต่ำกว่า 50 ล้านบาท	☐ 1. ต่ำกว่า 50 ล้านบาท
☐ 2. 50,000,001- 100 ล้านบาท	☐ 2. 50,000,001- 100 ล้านบาท	☐ 2. 50,000,001- 100 ล้านบาท
☐ 3. 100,000,001-500 ล้านบาท	☐ 3. 100,000,001-500 ล้านบาท	☐ 3. 100,000,001-500 ล้านบาท
☐ 4. 500,000,001- 1,000 ล้านบาท	☐ 4. 500,000,001- 1,000 ล้านบาท	☐ 4. 500,000,001- 1,000 ล้านบาท
☐ 5. 1,000,000,001-5,000 ล้านบาท	☐ 5. 1,000,000,001-5,000 ล้านบาท	☐ 5. 1,000,000,001-5,000 ล้านบาท
☐ 6. 5,001,000,000-10,000 ล้านบาท	☐ 6. 5,001,000,000-10,000 ล้านบาท	☐ 6. 5,001,000,000-10,000 ล้านบาท
☐ 7. 10,000 ล้านบาทขึ้นไป	☐ 7. 10,000 ล้านบาทขึ้นไป	☐ 7. 10,000 ล้านบาทขึ้นไป

7. ความถี่ในการซื้อขายหุ้น (ส่วนใหญ่) ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของท่าน **<u>(กรุณาตอบเพียงคำตอบเดียว)</u>**

☐ 1. ซื้อและขายทุกวัน ☐ 2. ซื้อและขายทุก 2-3 วัน ☐ 3. ซื้อและขายทุกสัปดาห์

☐ 4. ซื้อและขายหุ้นทุกเดือน ☐ 5. ซื้อและขายหุ้นทุก 3 เดือน ☐ 6. ซื้อและขายหุ้นทุก 6 เดือน

☐ 7. ซื้อขายหุ้นทุกปี ☐ 8. อื่นๆ (โปรดระบุ_____)

8. สัดส่วน (%) ในการซื้อและถือครองหุ้นของท่าน (พิจารณาจากหุ้นที่ท่านซื้อและถืออยู่ถึง 9 เมษายน 2553)

1. ถือเกินกว่า 6 เดือน แต่ไม่เกิน 1 ปี.....% 2. ถือเกินกว่า 3 เดือน แต่ไม่เกิน 6 เดือน.....%

3. ถือเกินกว่า 1 เดือน แต่ไม่เกิน 3 เดือน.....% 4. ถือเกินกว่า 2 สัปดาห์ แต่ไม่เกิน 1 เดือน.....%

5. ถือเกินกว่า 1 สัปดาห์แต่ไม่เกิน 2 สัปดาห์.....% 6. ถือต่ำกว่า 1 สัปดาห์ (.....วัน).....%

9. ท่านสั่งซื้อและสั่งขายหุ้นแต่ละครั้ง (ส่วนใหญ่) จำนวนเงินรวมประมาณเท่าไร (กรุณาตอบเพียงคำตอบเดียว)

☐ 1. ต่ำกว่า 5,000,000 บาท ☐ 2. 5,000,000-10,000,000 บาท ☐ 3. 10,000,001-20 ล้านบาท

☐ 4. 20,000,001-30 ล้านบาท ☐ 5. 30,000,001-40 ล้านบาท ☐ 6. 40 ล้านบาทขึ้นไป

10. ผลตอบแทนจากการลงทุน**โดยเฉลี่ย** (คิดรวมผลตอบแทนทุกประเภทที่ได้รับ เงินปันผล ราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น-ลดลง)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552	ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2553 หรือก่อนวันที่มีการชุมนุมทางการเมือง	ก่อนวันที่ 10 เมษายน 2553
_____%	_____%	_____%

ส่วนที่ 3 ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน

คำแนะนำ คำถามต่อไปนี้เกี่ยวกับ**จำนวนครั้งหรือความถี่**ที่ท่านใช้ปัจจัยต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน โปรดใส่เครื่องหมาย / ลงในช่องว่างที่ตรงกับท่านมากที่สุด

ตัวอย่าง หากท่านพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET Index) ก่อนตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้น**ทุกครั้ง** กรุณาใส่เครื่องหมาย / ในช่อง**ทุกครั้ง** หรือ หากท่านตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดย**ไม่เคยพิจารณา**การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากก่อนการตัดสินใจซื้อขายหุ้น กรุณาใส่เครื่องหมาย / ในช่อง**ไม่เคยใช้**

ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	น้อยครั้ง	ไม่เคยใช้
ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง				
1.อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก	____	____	____	____
2.อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	____	____	____	____
3.อัตราเงินเฟ้อ	____	____	____	____
4.อัตราแลกเปลี่ยน	____	____	____	____
5.อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP)	____	____	____	____
6.ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index)	____	____	____	____
7.ดัชนีราคาหลักทรัพย์เซ็ต 50 (Set 50 index)	____	____	____	____
8.ดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ (โปรดระบุชื่อ.....)	____	____	____	____
9.ราคาน้ำมัน	____	____	____	____
10.ประเภทอุตสาหกรรม	____	____	____	____
11.สภาพการตลาดและการแข่งขันของอุตสาหกรรม	____	____	____	____
12.แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม เช่น รัฐบาลสนับสนุนด้านภาษี	____	____	____	____
13.วัฏจักรธุรกิจ	____	____	____	____
14.ความมีเสถียรภาพ (ความมั่นคง) ทางการเมืองของรัฐบาลไทย	____	____	____	____

ปัจจัยที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	น้อยครั้ง	ไม่เคยใช้
15.นโยบายของภาครัฐที่มีผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียน	____	____	____	____
ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท				
16. ราคาหุ้นถูก (หุ้นราคาต่ำ)หรือแพง (หุ้นราคาสูง)	____	____	____	____
17. หุ้นส่วนใหญ่ที่ท่านเลือกลงทุนเป็นหุ้นที่มีราคาถูก	____	____	____	____
18. หุ้นส่วนใหญ่ที่ท่านเลือกลงทุนเป็นหุ้นที่มีราคาแพง	____	____	____	____
19. P/E Ratio	____	____	____	____
20. อัตราเงินปันผลตอบแทน (dividend yield)	____	____	____	____
21. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี(P/BV)	____	____	____	____
22. อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	____	____	____	____
23. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	____	____	____	____
24. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA)	____	____	____	____
25. อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น	____	____	____	____
26. ค่าP/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG)	____	____	____	____
27. ท่านลงทุนเฉพาะในหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสูง	____	____	____	____

คำแนะนำ คำถามต่อไปนี้สอบถาม**<u>ความคิดเห็นของท่าน</u>**เกี่ยวกับปัจจัยภาวะเศรษฐกิจและการเมืองและปัจจัยที่เกี่ยวกับหุ้นที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดย**<u>พิจารณาเป็นรายปัจจัย</u>** โปรดใส่เครื่องหมาย / ลงในช่องว่างที่ตรงกับความคิดเห็นท่านมากที่สุด **<u>ตัวอย่าง</u> หากท่านไม่เคยพิจารณาอัตราดอกเบี้ยเงินฝากก่อนท่านตัดสินใจลงทุน หรือท่านไม่ทราบหรือไม่แน่ใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้นหากอัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลง กรุณาใส่เครื่องหมาย / ในช่องไม่แน่ใจหรือไม่ทราบ**

	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ
ปัจจัยมหภาค : ภาวะเศรษฐกิจและการเมือง					
1. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
2. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
3. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
4. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
5. ถ้าอัตราเงินเฟ้อลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
6. ถ้าอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
7. ถ้าค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
8. ถ้าค่าเงินบาทอ่อนตัวลงท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
9. ท่านซื้อหุ้นเมื่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) สูงขึ้น	____	____	____	____	____
10.ท่านขายหุ้นเมื่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ลดลง	____	____	____	____	____
11.ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
12. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
13. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
14. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทยปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____

	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่แน่ใจ/ไม่ทราบ
15. ถ้าดัชนีหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นท่านจะซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
16. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวลดลงท่านจะซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
17. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นท่านจะขายหุ้น	____	____	____	____	____
18. ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศปรับตัวลดลงท่านจะขายหุ้น	____	____	____	____	____
19. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
20. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
21. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวลดลงท่านจะตัดสินขายหุ้น	____	____	____	____	____
22. ถ้าราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
23. ท่านซื้อหุ้นเมื่อรัฐบาลไทยมีเสถียรภาพทางการเมืองที่มั่นคง	____	____	____	____	____
24. ท่านขายหุ้นเมื่อรัฐบาลไทยมีเสถียรภาพทางการเมืองไม่มั่นคง	____	____	____	____	____
25. ถ้ามีการอภิปรายไม่ไว้วางใจท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
26. ถ้ามีการอภิปรายไม่ไว้วางใจท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
27. ถ้ามีการชุมนุมหรือเดินขบวนเพื่อเรียกร้องทางการเมืองท่านจะตัดสินใจซื้อหุ้น	____	____	____	____	____
28. ถ้ามีการชุมนุมหรือเดินขบวนเพื่อเรียกร้องทางการเมืองท่านจะตัดสินใจขายหุ้น	____	____	____	____	____
ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัท (พิจารณารายปัจจัย)					
29. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มี P/E ต่ำ	____	____	____	____	____
30. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มี P/E สูง	____	____	____	____	____
31. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) ต่ำ	____	____	____	____	____
32. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) สูง	____	____	____	____	____
33. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ต่ำ	____	____	____	____	____
34. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) สูง	____	____	____	____	____
35. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง	____	____	____	____	____
36. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ต่ำ	____	____	____	____	____
37. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) สูง	____	____	____	____	____
38. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) ต่ำ	____	____	____	____	____
39. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG)ต่ำ	____	____	____	____	____
40. ท่านเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E ต่ออัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (PEG)สูง	____	____	____	____	____

คำแนะนำ คำถามต่อไปนี้เกี่ยวกับ**ความถี่ที่ท่านใช้ปัจจัยต่าง ๆ ในการตัดสินใจลงทุน** โปรดใส่เครื่องหมาย / ลงในช่องว่างที่ตรงกับท่านมากที่สุด

	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	น้อยครั้ง	ไม่เคย
ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงคุณภาพของบริษัท				
1. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันทั่วไป	____	____	____	____
2. ท่านลงทุนในหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่ได้รับการยอมรับว่ามีบรรษัทภิบาล	____	____	____	____
3. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่เข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน	____	____	____	____
4. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความสามารถในเชิงการแข่งขันสูง	____	____	____	____
5. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีผู้บริหารมีความรู้ ความสามารถ มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ	____	____	____	____
6. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต	____	____	____	____
7. ท่านลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาแล้วหลายปี	____	____	____	____
8. ท่านลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล เช่น การให้ข่าวของผู้บริหารในอดีตสอดคล้องกับความจริงที่เกิดขึ้นในอนาคต	____	____	____	____
ปัจจัยจุลภาค : ปัจจัยเชิงเทคนิค				
9.ท่านตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยใช้การวิเคราะห์เส้นแนวโน้ม (Trend Line)	____	____	____	____
10.ท่านใช้แผนภูมิแบบเส้น (Line Charts) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน	____	____	____	____
11.ท่านใช้แผนภูมิแบบแท่ง (Bar Chart) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน	____	____	____	____
12.ท่านใช้แผนภูมิแบบสัญลักษณ์ (Point and Figure Chart) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน	____	____	____	____
13.ท่านใช้แผนภูมิแบบแท่งเทียน (Candle Sticks) วิเคราะห์ราคาหุ้นที่ท่านจะตัดสินใจลงทุน	____	____	____	____
14. ท่านใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นท่านจะลงทุน	____	____	____	____
15. ท่านใช้เส้นค่าเฉลี่ยสะสมเคลื่อนที่ (MACD) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	____	____	____	____
16. ท่านใช้ Relative Strength Index (RSI) คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	____	____	____	____
17. ท่านใช้ Stochastic คาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่ท่านจะลงทุน	____	____	____	____
ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร				
18. ท่านใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
19. ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารในหนังสือพิมพ์ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
20. ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารทางวิทยุในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
21. ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารทางโทรทัศน์ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
22. ท่านใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์หรือข่าวสารจากเวปไซด์ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
23. ท่านใช้ข้อมูลที่ได้รับจากงานสัมมนาในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
24. ท่านใช้ข้อมูลจากเวปไซด์ของตลาดหลักทรัพย์ในการติดตามราคาหุ้น	____	____	____	____
25. ท่านใช้ข้อมูลจากเวปไซด์ของตลาดหลักทรัพย์ในการติดตามข้อมูลข่าวสารบริษัทจดทะเบียน	____	____	____	____
26.ท่านใช้ข้อมูลจากเวปไซด์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ในการติดตามรายงานต่างๆ เช่น งบการเงิน แบบรายงาน 56-1 แบบรายงาน 59 แบบรายงาน 246 turn over list (โปรด	____	____	____	____

	ทุกครั้ง	บ่อยครั้ง	น้อยครั้ง	ไม่เคย
ระบุชื่อรายงาน.....)				
27.ท่านใช้ข้อมูลจากเวปไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต.ในการติดตามข่าวสารของสำนักงาน ก.ล.ต. เช่น ประกาศ กฎเกณฑ์ต่างๆ บทความปัจจัยด้านสังคม	____	____	____	____
28. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของคนในครอบครัว	____	____	____	____
29. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของเพื่อนร่วมงาน	____	____	____	____
30. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลการซื้อขายสุทธิของผู้ลงทุนสถาบัน	____	____	____	____
31. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลการซื้อขายสุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ	____	____	____	____
32. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้าหลักทรัพย์	____	____	____	____
33. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามข่าวลือในเวปไซต์ (โปรดระบุชื่อเวปไซต์.....)	____	____	____	____
34. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำในเวปไซต์ (โปรดระบุชื่อเวปไซต์.....)	____	____	____	____
35. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นเมื่อมีข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อขายหุ้น	____	____	____	____
36. ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามผู้บริหารของบริษัท ท่านรับทราบข้อมูลจากแหล่งข้อมูลใด (โปรดระบุแหล่งข้อมูล.....)	____	____	____	____
37.ท่านตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด	____	____	____	____

ส่วนที่ 4 กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์ (กรณีท่านรับผิดชอบในการตัดสินใจในกองทุนหุ้นหลายกองทุน ขอให้ใช้ข้อมูลที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุนในกองทุนหุ้นที่ท่านรับผิดชอบในสัดส่วนสูงที่สุด)

1. กลุ่มหลักทรัพย์ที่ท่านลงทุน (กรณีมีหลายคำตอบกรุณาเลือกเพียง 3 ลำดับ และจัดลำดับตามสัดส่วนการลงทุนของท่านในกองทุนที่ท่านรับผิดชอบในสัดส่วนสูงที่สุด 1 หมายถึงมีการลงทุนในสัดส่วนสูงสุด)

   _____กลุ่มธุรกิจการเงิน (ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต)

   _____กลุ่มทรัพยากร (พลังงานและสาธารณูปโภค เหมืองแร่)

   _____กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (ธุรกิจการเกษตร อาหารและเครื่องดื่ม)

   _____กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค(แฟชั่น ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน ของใช้ส่วนตัว เวชภัณฑ์)

   _____กลุ่มบริการ (พาณิชย์ การแพทย์ สื่อสิ่งพิมพ์ บริการเฉพาะกิจ ท่องเที่ยวและสันทนาการ ขนส่ง โลจิสติก)

   _____กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (วัสดุก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์)

   _____กลุ่มเทคโนโลยี (ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร)

   _____กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (ยานยนต์ วัสดุอุตสาหรรมและเครื่องจักร กระดาษและวัสดุการพิมพ์ ปิโตรเคมี และเคมีภัณฑ์ บรรจุภัณฑ์) ____ กลุ่มวอร์แรนท์

   _____ลงทุนเฉพาะใน SET 50 โปรดระบุกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน 3 ลำดับแรก_____)

2. ประเภทของหลักทรัพย์ที่ท่านลงทุน (กรณีมีหลายคำตอบกรุณาเลือกเพียง 3 ลำดับ และจัดลำดับตามสัดส่วนการลงทุนของท่าน 1 หมายถึงประเภทของหลักทรัพย์ที่ท่านเลือกลงทุนสูงสุด)

   _____Growth Stock หุ้นที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสูงและให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับสูง

   _____Defensive Stock หุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำ มีรายรับแน่นอน ปัจจัยภายนอกมีผลต่อผลประกอบการต่ำ

   _____Speculative Stock (หุ้นเก็งกำไร) _____Blueship Stock (หุ้นของบริษัทขนาดใหญ่)

_____Cyclical Stock (หุ้นที่ราคาขึ้นลงตามวัฏจักรธุรกิจ)

_____Income Stock (หุ้นปันผล) _____ประเภทอื่นๆ (โปรดระบุ_____)

3. ปัจจัยเชิงปริมาณของหุ้นที่ท่านใช้ในการตัดสินใจลงทุน (กรณีมีหลายคำตอบกรุณาจัดลำดับตามความถี่ที่ท่านใช้ปัจจัยเชิงปริมาณในการตัดสินใจลงทุน 1 หมายถึงปัจจัยที่ท่านใช้ในการซื้อหุ้นบ่อยครั้งที่สุด)

<u>กรณีที่ท่านใช้หลายปัจจัยพร้อมกันขอให้ใช้ลำดับที่เดียวกัน</u>

_____ P/E Ratio _____ อัตราเงินปันผลตอบแทน _____P/BV _____ D/E

_____ ROE _____ ROA _____PEG _____ ปัจจัยอื่น (โปรดระบุ.....)

4. ท่านมีกลยุทธ์ในการซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อย่างไร (กรณีมีหลายคำตอบกรุณาเลือกเพียง 3 ลำดับ และจัดลำดับตามกลยุทธ์ที่ท่านใช้ 1 หมายถึงกลยุทธ์ที่ท่านใช้ในการซื้อหุ้นบ่อยครั้งที่สุด)

_____รอจังหวะการเข้าซื้อหุ้นเมื่อราคาต่ำกว่าพื้นฐาน (under value) _____ซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย

_____เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี (โปรดระบุปัจจัยพื้นฐานที่ท่านพิจารณามากที่สุด.....)

_____ซื้อหุ้นที่ได้รับความนิยมในขณะนั้น

_____ซื้อหุ้นที่มีข่าวลือว่าผู้ลงทุนรายใหญ่ซื้อ

_____ซื้อเมื่อผู้ลงทุนสถาบัน (กองทุน กบข.ฯ) ซื้อสุทธิ _____ซื้อเมื่อผู้ลงทุนต่างประเทศซื้อสุทธิ

_____ซื้อหุ้นตามข่าวลือในห้องค้า _____ซื้อหุ้นตามข่าวลือในเวปไซด์ (โปรดระบุชื่อเวปไซด์.....)

_____ซื้อหุ้นเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น/ลดลง(โปรดระบุว่าท่านซื้อเมื่อดัชนีสูงขึ้นหรือลดลง.....)

_____ซื้อหุ้นเมื่อดัชนีหลักทรัพย์ต่างประเทศ (โปรดระบุดัชนี.....) ปรับตัวสูงขึ้น/ลดลง (โปรดระบุ.....)

_____ซื้อหุ้นเมื่อการเมืองขาดเสถียรภาพ เช่น มีการชุมนุมเพื่อเรียกร้องทางการเมือง อภิปรายไม่ไว้วางใจ

_____ซื้อหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด _____อื่นๆ (โปรดระบุ.....)

4. ท่านมีกลยุทธ์ในการขายหุ้นอย่างไร (กรณีมีหลายคำตอบกรุณาเลือกเพียง 3 ลำดับ และจัดลำดับตามกลยุทธ์ที่ท่านใช้ 1 หมายถึงกลยุทธ์ที่ท่านใช้ในการขายหุ้นบ่อยครั้งที่สุด)

_____ ขายเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่า (over value)

_____ ขายเมื่อราคาเริ่มลดต่ำลง

_____ ขายเมื่อมีกำไรประมาณ.....% ของต้นทุน

_____ ขายเมื่อกิจการมีกำไรลดลง

_____ ขายเมื่อปัจจัยพื้นฐานของหุ้นเปลี่ยน

_____ ขายเมื่อพบว่ามีหุ้นตัวอื่นที่น่าสนใจมากกว่า

_____ ขายหุ้นเมื่อรู้ว่าคิดผิดหรือคาดการณ์ผิด

_____ ขายหุ้นตามข่าวลือในห้องค้า

_____ ขายเมื่อผู้ลงทุนสถาบันขายสุทธิ

_____ ขายเมื่อผู้ลงทุนต่างประเทศขายสุทธิ

_____ ขายเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ (โปรดระบุดัชนี.....)ปรับตัวสูงขึ้น/ลดลง(โปรดระบุ.....)

_____ ขายเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น /ลดลง (โปรดระบุว่าขายเมื่อดัชนีสูงขึ้นหรือลดลง.....)

_____ ขายหุ้นตามข่าวลือในเวปไซต์(โปรดระบุชื่อเวปไซต์.....)

_____ขายหุ้นตามคำแนะนำของเจ้าหน้าที่การตลาด _____อื่นๆ (โปรดระบุ.....)

ส่วนที่ 5 <u>ข้อเสนอแนะและความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายในส่วนที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน</u>

โปรดเสนอแนะข้อมูลหรือให้ความคิดเห็นที่ท่านเห็นว่าเป็นประโยชน์ต่อการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนและการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. นโยบายใดที่ท่านเห็นว่าเป็นประโยชน์ต่อการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

   1.1 .....

   1.2 .....

   1.3 .....

2. นโยบายใดที่ท่านเห็นว่าเป็นอุปสรรคต่อการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

   2.1 .....

   2.2 .....

   2.3 .....

3. ข้อเสนอแนะของท่านเกี่ยวกับนโยบายที่ท่านคิดว่าจะเป็นประโยชน์กับผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

   3.1.....

   3.2.....

   3.3.....

ขอขอบพระคุณในความอนุเคราะห์ของท่าน นางสาวอุรสา บรรณกิจโศภน (DPA.Candidate)
หลักสูตรรัฐประศาสนศาสตร์ดุษฎีบัณฑิต สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

ภาคผนวก ค
การสัมภาษณ์เชิงลึก

ภาคผนวก ค
สัมภาษณ์เชิงลึก
ผู้ลงทุนรายใหญ่ รายที่ 1

1.1 ประวัติส่วนตัว

ผู้ลงทุนรายใหญ่ รายที่ 1 เป็นเพศชาย ปัจจุบันอายุ 43 ปี สำเร็จการศึกษาแพทยศาสตรบัณฑิต คณะแพทย์ศาสตร์ และสาธารณสุขศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการวิจัยสาธารณสุข เคยรับราชการ ตำแหน่งสุดท้ายในราชการดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการโรงพยาบาลแห่งหนึ่ง ปัจจุบันมีอาชีพเป็นผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ได้รับรางวัลผู้ถือหุ้นคุณภาพจากบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด รายได้จากการลงทุนโดยเฉลี่ยประมาณเดือนละ 1 ล้านบาท

1.1.1 แรงบันดาลใจในการเริ่มลงทุน : หนังสือ “พ่อรวยสอนลูก” โฆษณาขายหุ้น ป.ต.ท.

เริ่มสนใจการลงทุน โดยตั้งใจจะเป็นแฟรนไชส์ของร้านสะดวกซื้อ “เซเว่น อิเลฟเว่น” “ตอนแรกผมจะเปิดร้านเซเว่นอิเลฟเวนเองนะ ตอนนั้นผมคิดว่าเมื่อเราอายุมากขึ้น แรงงานเราก็จะลดลง ประสิทธิภาพในการทำงานก็น่าจะลดลง แต่ว่ารายจ่ายของเราก็เพิ่มมากขึ้น เพราะลูกของเราก็คลอดมาเรื่อย ๆ และโตขึ้นเรื่อย ๆ ค่าใช้จ่ายก็มากขึ้นเรื่อย ๆ เราคิดว่า การลงทุนน่าจะช่วยเราได้ ผมชอบนะ คำว่า “ชีวิตคือการลงทุน” จำได้ว่าเป็นสโลแกนของตลาดหลักทรัพย์ฯ”

อย่างไรก็ตาม ไม่ได้เปิดร้านสะดวกซื้อตามที่ตั้งใจโดยมีสาเหตุเนื่องจาก “ตอนนั้นผมลากิจ 1 วัน เข้ามาประชุมเรื่อง การเปิดเซเว่น ที่กรุงเทพ เนื่องจากตอนนั้นเค้าต้องการขยายแฟรนด์ไชส์ ผมฟังเงื่อนไข ฟังข้อเสนอ ฟังเงินลงทุน ต่าง ๆ แล้ว ผมคิดว่าไม่ค่อยเหมาะกับเรา เพราะเดิมทีเราคิดว่าเราแค่ลงทุนให้ “เงินทำงาน” เฉย ๆ แต่เท่าที่ฟังมากลายเป็นว่าเราไปเป็นผู้จัดการเซเว่น และหมายถึงเราเข้าไปทำงานค่อนข้างเกือบจะเต็มเวลา ซึ่งไม่เหมาะกับเรา และรายได้กำไรจากเซเว่นก็ไม่เยอะ เดือนนึงแค่ 15,000 ก็เก่งแล้วนะ ซึ่งงานเดิมดีกว่าตั้งเยอะ ผมเลยไม่เอา”

เมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าการลงทุนโดยการเป็นเจ้าของแฟรนด์ไชส์ร้านสะดวกซื้อไม่คุ้มค่าที่จะลงทุน จึงเปลี่ยนใจมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยตอบคำถามถึงสาเหตุที่เข้าลงทุนว่า “ผมเริ่มซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี 2545 ตั้งแต่รับราชการที่โรงพยาบาล สาเหตุที่เข้ามา

ลงทุนในตลาดหุ้นเนื่องจาก ผมไปอ่านหนังสือพ่อรวยสอนลูกเป็นแรงบันดาลใจ เพราะมีวิธีลงทุนที่ค่อนข้างเป็นวิทยาศาสตร์ พิสูจน์ได้ และทำซ้ำได้ พยากรณ์ได้ รวมทั้งคาดหวังได้ ก็เลยนึกอยากจะลงทุน

แรงบันดาลใจที่สำคัญอีกประการในการเข้ามาเป็นผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มขึ้นหลังจากการได้ดูโฆษณาทางโทรทัศน์ “ผมได้ดูโฆษณา ปตท. ตอนนั้นจะเข้าตลาดหลักทรัพย์ เป็นโฆษณาที่มีผู้ชายสองคนจะไปสู่ขอผู้หญิงคนหนึ่งแต่งงาน ผู้ชายคนหนึ่งใส่ทองมาเต็มตัว พกเงินมาอีกเป็นปึก ๆ ส่วนอีกคนเอาใบหุ้น ปตท. มา และผู้หญิงตัดสินใจเลือกคนที่มีหุ้น ปตท. ผมเลยคิดว่าหุ้น ปตท. น่าสนใจนะ เพราะเป็นบริษัทที่ดี ปันผลค่อนข้างสม่ำเสมอ โดยปันผลปีละ 7% ซึ่งน่าสนใจมาก เพราะตอนนั้นดอกเบี้ยธนาคารประมาณ 1% เท่านั้นเอง”

“เดิมทีผมตั้งเป้าไว้ ว่าน่าจะได้ร้อยละ10 ต่อปี ถ้าเป็นไปตามทฤษฎีของไอน์สไตน์นะ เรื่องดอกเบี้ยทบต้น ผ่านไป 10 ถึง 20 ปี มันจะได้เยอะมาก ๆ พอร้อยละ 7 ปุ๊บก็ OK ดีนะ เพราะฝากธนาคารก็ได้นิดหน่อย ตอนนั้น ก็เลยตัดสินใจไปซื้อหุ้นดีกว่าไม่เปิดแล้วร้านเซเว่น พอจะซื้อหุ้นปั๊บก็โทรไปหา Broker ที่ บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคิน จัดการเปิด port เรียบร้อย ตอนนั้นผมมีเงินทั้งเนื้อทั้งตัวประมาณสี่แสนบาทจากที่ทำงานเป็นหมอมาเจ็ดปี ก็เลยไปกู้สหกรณ์มาอีกสี่แสน ภรรยากู้มาอีกสี่แสนเป็นล้านสอง ก็คิดว่าพร้อมแล้วสำหรับการตะลุยตลาดหุ้น”

การลงทุนในครั้งแรกตั้งใจจะลงทุนในหุ้น ปตท. แต่ก็ได้รับคำแนะนำให้ลงทุนในหุ้นที่ได้รับเงินปันผลสูงกว่าจากเจ้าหน้าที่การตลาด “ผมโทรไปบอกว่าอยากซื้อหุ้น ปตท. เค้าถามผมว่าทำไมจะเอาตัวนี้ ตอนนั้นลงจากราคาจองจาก 35 มา 32 มา 30 ผมคิดว่าน่าสนใจแต่เขาคงจะเป็นห่วงทำไมคุณหมอจะเอา ปตท. ก็ปันผลมัน 7% อ๋อ คุณหมอชอบปันผลหรือครับ ทำไมไม่เอากลุ่มเกษตร มันปันผล มากกว่า ปตท. อ้าวมากกว่าหรือ ปันผลมากกว่า 10-11% คุณหมอเลือกหุ้นในกลุ่มเกษตรดีกว่า ผมก็มาเลือกตัวที่ปันผลเยอะ ๆ ซื้อ ซีเฟรช CPF และลานนา ลานนา ตอนแรกนึกว่าอยู่กลุ่มเกษตร แต่จริง ๆ อยู่กลุ่มพลังงาน (หัวเราะเสียงดังมาก) เมื่อ 7 ปีก่อนผมปล่อยไก่”

1.1.2 ขาดทุนครั้งแรก : เริ่มศึกษาเรื่องการลงทุนด้วยตัวเอง

ในการลงทุนในอดีตมีประสบการณ์การลงทุนที่ตนเองเห็นว่าผิดพลาดแต่ก็สามารถหาสาเหตุและนำความผิดพลาดเหล่านั้นกลับมาเป็นโอกาสในการแสวงหาวิธีการลงทุนที่ชาญฉลาดได้อย่างรวดเร็ว ในการสัมภาษณ์ได้เล่าให้ฟังถึงความผิดพลาดของการลงทุนในครั้งนั้นอย่างอารมณ์ดีว่า “พอผมเล่นหุ้น ซื้อ 4 ตัว 5 ตัว ปรากฏว่าผ่านไปครึ่งปี ขาดทุนไป 4 แสน เราก็พูดไม่ออก อึ้ง ๆ พูดไม่ออกบอกไม่ถูกว่ามันผิดตรงไหน เสียดายเงินก็เสียดาย สี่แสนนี่ผมใช้เวลาเก็บตั้งเจ็ดปีเชียวนะ ผมก็ไปหาข้อผิดพลาดแต่ละจุด แล้วก็เจอเยอะมาก อย่าง หุ้น CFRESH ที่ผมซื้อ

เพราะตอนนั้นอ่านหนังสือของเฟยหง ชื่อเล่ม “หุ้นเงากำไรพันเท่า” เค้าให้เลือกหุ้นที่มีกำไรสะสมเยอะ ๆ เขาตั้งเป็นสูตรไว้เลย ให้เอากำไรสะสมหารด้วย market cap เท่ากับ เฟยหง ratio ผมก็เข้าไปดู เข้า web ของ CFRESH นะ”

“โห กำไรสะสมเยอะมากเลย ซึ่งในหนังสือบอกว่าถ้ากำไรสะสมเยอะ บริษัทมักเก่ง ถึงไม่เก่งก็ไม่เจ๊งง่าย ผมก็มาดู CFRESH เทียบกับ Market Cap ผมก็ซื้อ ผมมารู้ตัวทีหลังว่า Web ที่ผมไปดูนะมันไม่ update งบเฉพาะบริษัทมันไม่ Update ผมโง่อยู่ตั้ง 3 เดือน ซื้อไปแล้วทำไมมันไม่ขึ้น กำไรสะสมมันก็ไม่ขึ้น คือ Web ที่เปิดหน้าแรกจะเป็นเฉพาะบริษัทเราจะต้องดูงบรวมหรืองบ Consolidate ทีนี้หน้า Consolidate มันไม่ Update อันนี้ไม่มีใครดู จึงไม่ Update ผมก็คิดว่า โหเราฉลาดจังเลย (ประชด) สมควรแล้วล่ะ” หลังจากนั้น จึงเริ่มศึกษาเรื่องการลงทุนด้วยตัวเอง และบทเรียนที่ได้รับทำให้เพิ่มความระมัดระวังในการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน

1.1.3 หนังสือ “ตีแตก” จุดประกายการลงทุนแบบเน้นคุณค่า

จุดเปลี่ยนที่สำคัญในการลงทุนอีกครั้งเกิดจากการศึกษาค้นคว้าเรื่องการลงทุนด้วยตนเอง “ ผมไปเจอหนังสือ “ตีแตก” ของ ดร. นิเวศ เหมวชิรวรากร ตรงนี้จุดประกายเป็นหนังสือสำคัญเล่มที่ 2 สำหรับชีวิตการลงทุนของผม เพราะว่าเขาพูดถึงว่าทำไมเราต้องเล่นหุ้น ทำไมเราไม่ไปทำธุรกิจ ไม่ไปเปิดคลินิกเป็นของตัวเอง คำตอบคือ การเล่นหุ้น เรามีโอกาสดีกว่าปกติถึง 2 เท่า ถ้าเราทำเองนะ สมมติเราลงทุนทำไปสิบล้านแล้วได้กำไรปีละ 1 ล้าน มันก็คือกำไรปีละ 1 ล้าน แต่การเล่นหุ้นนั้นเสมือนกับเราซื้อบริษัทบางส่วนและก็คล้าย ๆ กับมันเป็นของเราด้วย อย่างเช่นบริษัทที่เราซื้อทำกำไรได้กำไร 1 ล้านก็เหมือนกับเราได้กำไร 1 ล้านไปด้วย คือคิดในสัดส่วนที่เราเป็นเจ้าของไม่ได้คิดจากตัวเลขทั้งหมดที่บริษัททำได้ แต่คิดเฉพาะในสัดส่วนที่เรามีหุ้น อันนั้นคือพอๆกันซึ่งเท่าๆกับที่เราลงมือทำเอง”

“ แต่ว่าข้อได้เปรียบสองอย่างที่ผมพูดถึงก็คือ เราสามารถซื้อตอนที่เขาขายราคาถูกๆและ under value มากๆเราไม่จำเป็นต้องไปซื้อบริษัทมูลค่า 10 ล้านที่ราคา 10 ล้าน เพราะหุ้นมันลงเราอาจจะซื้อได้ที่ราคา 5 ล้านก็ได้ และตอนนั้นมีหุ้นจำนวนมากที่ขายราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี อันนี้เป็นข้อได้ปรียบอย่าง

“อันที่สองคือ เวลาเราขายเราก็ไม่จำเป็นต้องขายที่ราคามูลค่าทางบัญชี มีหุ้นอีกจำนวนมากที่ซื้อขายกันที่ราคา 1.5 เท่า หรือ 2 เท่า หรือ 4-5 เท่าก็มี ขึ้นอยู่กับความนิยมของนักลงทุน ถ้าหุ้นที่เราเลือกมันดี มันก็มีสิทธิที่ราคาหุ้นจะขึ้นไปสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีเยอะๆ เราอาจจะขายที่ 15 ล้าน หรือ 20 ล้านก็ได้ อันนี้คือข้อได้เปรียบอย่างที่สองที่การทำธุรกิจเองทำแบบนี้ไม่ได้ แต่ในทางตรงกันข้ามถ้าเราเลือกหุ้นไม่เป็น เราก็อาจจะซื้อที่ราคาสิบล้านแล้วมาขายที่ห้าล้านก็ได้ ซึ่งอันนี้การทำธุรกิจเองก็ทำไม่ได้แหมือนกัน” (หัวเราะ)

“อีกอย่างคือ การซื้อหุ้นเป็นการเลือกบริษัทที่ค่อนข้างจะเก่งแล้วล่ะ อย่างน้อยก็เก่งระดับประเทศ ถ้าเราทำเอง เราจะมีความรู้อะไรไปทำ จะเอาเงินที่ไหนไปทำธุรกิจใหญ่โตเป็นร้อยล้านหมื่นล้านแบบนั้น เราไม่ได้จบเศรษฐศาสตร์ ไม่ได้จบการทำธุรกิจมาเลย และเราจะเสียเปรียบเขา ถ้าเราทำเองเราก็ต้องอยู่กับธุรกิจนั้น ๆ อย่างถ้าเราเปิดโรงพยาบาลช่วงดีก็ดีไป แต่ช่วงเศรษฐกิจแย่เราก็ต้องอยู่อย่างนี้ไปอีกนาน เราจะขายโรงพยาบาลให้ใครแล้วใครจะมาซื้อเรา ยิ่งถ้าโรงพยาบาลนี้เป็นมรดกตกทอดมาจากพ่อแม่ เราจะขายทิ้งอย่างนั้นหรือ แต่ผมไม่ได้มีเงินขนาดนั้นนะและก็ไม่มีมรดกแบบนั้น ทั้งเนื้อทั้งตัวมีแค่สี่แสนเท่านั้นแหละ แต่ถ้าเป็นหุ้น เราจะ Switch ได้ง่าย เราไปเลือกตัวที่กำลังจะเป็นขาขึ้นก็จะดีกว่า ตัวไหนไม่ดีเราก็ขายทิ้งได้ง่าย ๆ วันสองวันก็ขายได้หมด เพราะมีการซื้อขายอยู่ทุกวัน”

“อีกอย่างการที่จะทำธุรกิจต้องใช้ทุนเยอะ เราเป็นข้าราชการไม่มีทางหรอก มีเงินอย่างเก่งก็แสน 2 แสน ไปกู้มา เราถึงจะมีเป็นล้าน เราไม่จำเป็นต้องซื้อสิบยี่สิบล้านหรือซื้อทีร้อยล้าน เรามีแสนหนึ่ง ก็ซื้อแสนหนึ่ง อันนี้ คือ Concept ของหนังสือตีแตก นอกจากนี้ หนังสือเล่มนี้ยังเขียนวิธีการเลือกหุ้น วิธีการอ่านงบการเงิน ซึ่งเราก็เอามาใช้ อันนี้เป็นปีที่ 2 ของการเล่นหุ้น ทำให้ในปี 2546 ผมได้กำไร 2 ล้าน 8แสนบาท”

“ผมถือว่าชนะ ปีแรกผม ขาดทุนไป 4 แสน ผมถือว่าชนะ ตอนนั้นผมใจกล้าขนาดยืมเงินคุณยาย 1 ล้าน และจะให้ดอกเบี้ยร้อยละ 6 ต่อปี ตอนหลังผมกลับเป็นร้อยละ 12 คุณยายอุตส่าห์ไว้ใจ คุณยายของเราด้วย เราจ่ายทุกเดือน ร้อยละ 1 คุณยายก็ Happy ผมยืมเงินพี่สาวภรรยามาอีกล้านนึง ลงทุนเป็นประมาณ 2 ล้าน 8 ปี 2546 ผมได้กำไร 2 ล้าน 8 ก็ดูเหมือนว่าเราได้กำไรร้อยเปอร์เซ็นต์ แต่จริงๆแล้วเฮงมากกว่าเพราะถ้าเราดูดัชนีตลาดหลักทรัพย์ช่วงนั้นก็ปรับขึ้นจาก 300 กว่า ขึ้นไป 800 ถ้าเทียบกันเราแพ้ตลาดนะ ย้ำเลยว่าจริง ๆ แล้วแพ้ตลาด แต่ได้เงินเพราะตลาดดีมาก ๆ”

1.1.4 ขาดทุนอีกครั้ง: บทเรียนที่นำไปสู่การแสวงหาและแลกเปลี่ยนความรู้จากแหล่งใหม่

การลงทุนของผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้ใช่ว่าจะประสบความสำเร็จเสมอไป มีการกลับมาขาดทุนอีกครั้งในการลงทุนในปี 2547 หรือปีที่ 3 ของการลงทุน “ ปีที่ 3 ผมขาดทุนอีก เอ๊ะ ทำไมยังขาดทุนในเมื่อเราก็มั่นใจ ปรากฏว่าเป็นเรื่องของพื้นฐานความรู้ เราไม่ค่อยมีความรู้ เราอ่านเยอะก็จริง แต่เราไม่ได้จบด้านนี้มาโดยตรง เราขาดทุนไปอีก 4 แสน แต่ถือเป็นเปอร์เซ็นต์ ที่น้อย เพราะว่าทั้งเงินยืมทั้งกำไรประมาณ 5 ล้าน ขาดทุนไม่ถึง 10 % ตอนนั้นดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็ลงด้วย ”

ผลจากการขาดทุนในครั้งนั้นเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญอีกครั้งของการประสบความสำเร็จในการลงทุน คุณหมอเล่าให้ฟังว่า " ผมเข้า Web Thai Value Investor (www.thaivi.com) เข้าไปแลกเปลี่ยนความรู้ แลกเปลี่ยนมุมมอง คิดเองสรุปเอง หลาย ๆ อย่าง ที่นั่นผมมีเพื่อนสมาชิกช่วยแนะนำ ช่วยสั่งสอน ผมเริ่มรู้เรื่องการลงทุนมากขึ้น ปีที่ 4 ของการลงทุนของผม ผมได้กำไร ล้านห้า กำไรประมาณ 20–30% ซึ่งก็ถือว่าเริ่มเชิดหัวได้แล้ว หมายถึงกราฟของกำไรเริ่มเชิดหัวนะครับ ไม่ใช่ว่าผมสามารถเดินชูคอเชิดหัวหยิ่งยะโสได้"

1.1.5 วิธีการลงทุน : Focus / Valuation , Growth Stock / Cyclical Stock

การเลือกหุ้นและการกำหนดสัดส่วนในการลงทุน "ในการซื้อหุ้น ในปีที่ 4 ผมเริ่มออกแนว Focus จะเลือกหุ้นมา 4–5 ตัว ผมจะไม่หาร 4 และซื้อ 25 25 25 25 แต่ผมจะเรียงลำดับ 4 ตัวที่ผมชอบเอาหุ้นมาเรียง 1 2 3 4 อันดับ อันดับ 1 ซื้อเยอะกว่าเขา และ 4 น้อยกว่าเขา ผมเรียงโดยการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐาน และการ Valuation มูลค่าของหุ้น ว่าหุ้นตัวนี้ทำธุรกิจอะไร มีข้อได้เปรียบอะไร มีจุดแข็งอย่างไร มี SWOT อย่างไร ผมลงทุนหนักมากในการวิเคราะห์เพราะผมคิดว่าถ้าเรายอมเรียนหนักในตอนแรกจะสบายในตอนหลัง วิธีของวอเร็นต์ บัฟเฟท ปีเตอร์ ลินช์ ผม copy มาใช้กับหุ้นแต่ละตัว ผมเลือกหุ้นมาตัวหนึ่ง บัฟเฟทบอกว่าเลือกหุ้นที่มีการได้เปรียบเชิงการแข่งขันอย่างยั่งยืน อันนี้ค่อนข้างหายากในเมืองไทยไม่ค่อยมี ก็เลยหาได้บ้างไม่ได้บ้าง ตัวที่หาได้ก็ไม่เข้า criteria เป๊ะ ๆ"

"แล้วก็ศึกษาวิธีของ ปีเตอร์ ลินช์ ๆ แบ่งหุ้นเป็น 4-5 กลุ่ม ตัวที่ผมชอบคือหุ้นวัฏจักร มีข้อดีตรงที่เวลาขึ้นมันจะขึ้นเยอะมาก ขึ้นหลาย ๆ เท่าตัวในปีเดียว เพราะวัฏจักรขาขึ้น แต่ก็มีข้อเสีย ข้อควรระวังอีกเยอะ ณ ตอนนั้นผมสนใจหุ้นวัฏจักรและหุ้นเติบโต ผมก็เลยพิจารณาเลือกหุ้น 2 ตัว คือ IT City และผาแดง IT City จะอยู่ในกลุ่มเติบโต ขยายสาขาไปเรื่อย ได้กำไรมาเท่าไหร่ก็ปันผลและเอาไปขยายกิจการ ย้ำนะครับเขาจะใช้กำไรที่ทำได้ไปขยายกิจการและโตขึ้นเรื่อย ๆ โดยไม่เรียกเพิ่มทุน ส่วนหุ้นผาแดงเป็นหุ้นวัฏจักร ผมชั่งน้ำหนักอยู่นานว่าสองตัวนี้ตัวไหนดีกว่ากัน สุดท้ายผมชอบหุ้นวัฏจักรมากกว่า ผมจึงเลือกผาแดงตัวเดียวปรากฏว่าเป็นไปตามที่เราคาด ปีที่ 5 (ปี 2549) เราเลยได้กำไร 7 ล้าน พอ 7 ล้านผมก็ลาออก"

1.1.6 ลาออกจากราชการ : เริ่มชีวิตผู้ลงทุนอาชีพ

ในปี 2549 คุณหมอตัดสินใจลาออกจากราชการในขณะที่ดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการโรงพยาบาลแห่งหนึ่ง โดยให้เหตุผลในการตัดสินใจลาออกว่ามี 2 ปัจจัยสำคัญ " ปัจจัยแรกเราชอบอาชีพการลงทุน และการอยู่ในกรุงเทพทำให้เราอยู่ใกล้บริษัทมหาชนค่อนข้างเยอะ เรา

สามารถที่จะไป Visit Company เราสามารถเข้าประชุมผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งถ้าเราไม่ลาออก และขอย้ายมา เราก็ไม่มีเวลาไปทำสิ่งที่เราชอบ ประกอบกับเราคิดว่าเรามีรายได้จากการลงทุนเพียงพอ ปัจจัยที่ 2 ก็อยากให้ลูก ๆ มาเรียนกรุงเทพฯ จริง ๆ ลูกน่าจะอยู่ข้อ 1 แต่ไปอยู่ข้อ 2 จริง ๆ คือ ข้อ 1 อยากลงทุนและชอบ ตอนนั้น ผมลาออก คิดว่ากำไร 7 ล้าน ถ้ารวมเงินต้น รวมกันประมาณ 15 ล้าน และช่วงปลายก่อนที่จะขายผาแดง ผมเล่น Margin ด้วย กำไรเริ่มเยอะ”

นอกเหนือจากความมั่นใจในความสามารถในการลงทุน และเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลาออกจากงานราชการแล้ว กำลังใจสำคัญของคุณหมอคือภริยายังมีส่วนสำคัญในการตัดสินใจในการเปลี่ยนชีวิตจากข้าราชการเป็นผู้ลงทุนเต็มตัวของคุณหมอด้วย “ ก่อนลาออกผมคุยกับแฟน ถ้าเราลาออกจะมีค่าใช้จ่ายปีละ 1.5 ล้าน 15 ล้านใช้ margin 15 ล้านบาท ถ้าทำกำไรได้ปีละ 5% เราจะอยู่รอดเราไม่กล้าคาดหวังมากกว่านั้นเพราะความเสี่ยงสูง เราตั้งไว้ที่ 5% นะ ถ้าทำได้เราก็อยู่รอด และจากประวัติเราที่ผ่านมาเราก็มักจะทำได้มากกว่านั้น เขาก็ยอมนะ เพราะเขามั่นใจในตัวเรา ส่วนลูก ๆ ก็น่าจะชอบกรุงเทพฯ มีโรงเรียนดีๆที่เที่ยวเยอะๆ เขาคงไม่มั่นใจในตัวพ่อเหมือนแม่หรอก แต่เขาก็ยอม” (หัวเราะเสียงดัง)

เมื่อความมั่นใจในการลงทุนมากขึ้น จึงเริ่มเล่นหุ้น margin ช่วงปลายปี 2549 “บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง ไม่ให้ Margin หุ้นผาแดง มีพรรคพวกใน Web Thaivi แนะนำผมว่าบริษัทหลักทรัพย์หนึ่ง ให้ Margin เยอะ ผมเลยเลือก กู้เพิ่ม 100% เพราะความชัวร์ ก็ไม่ผิดหวัง ได้กำไรเยอะ”

1.1.7 บริหารความเสี่ยง วิเคราะห์ข้อมูลจนชนะตลาด

เมื่อเริ่มเป็นผู้ลงทุนอาชีพ รู้สึกว่ามีความเสี่ยงในการถือหุ้นตัวเดียว ดังนั้นพอต้นปีที่ 6 จึงเริ่มกระจายความเสี่ยงโดย “ ต้นปีที่ 6 ผมซื้อหุ้นประมาณ 4 ตัว กระจายความเสี่ยง มี CP7-11 TNH TASCO และ PRIN ที่เลือก TASCO เพราะเป็นหุ้นวัฏจักร ไทยนครินทร์ เลือกเพราะเป็นหุ้นวัฏจักร หุ้น CP7-11 เป็นกลุ่ม Growth ส่วนปริญสิริเป็นหุ้นวัฏจักร ตอนหลังเรามีการปรับ Port ผมไปเจอหุ้นอีกตัว คือ STPI ตอนหลังย้ายมาเล่นตัวเดียว คือ STPI ใช้ Margin ด้วย ปีที่ 6 ก็ไม่ ผมทำกำไรได้ ประมาณ 30 ล้าน เป็นกำไรที่ไม่ได้เป็นตัวเงิน เพราะเรายังไม่ขาย คิดเป็นกำไรประมาณ 200 % ในขณะที่ Set บวกประมาณ 26 % ก็ถือว่าเราชนะตลาด”

“ปีที่ 7 (2551) ผมก็ยังถือตัวเดิม แต่ปีนี้เป็นปีที่โหดที่สุดตั้งแต่เล่นมา เพราะดัชนีปรับตัวลงรุนแรงมากเพราะเกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจขึ้นโดยเริ่มต้นที่อเมริกาซึ่งเป็นยักษ์ใหญ่ของโลก ผลกระทบจึงรุนแรงไปทั่วโลก ข่าวร้ายมีเยอะเต็มตลาดหุ้นไปหมด นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นทุกวัน

ดัชนีติดลบมากกว่า 50 % แต่ก็ยังดีที่ว่าปีที่ 7 SET ลงเยอะแต่ STPI ไม่ลงเท่าไหร่ ตัวหุ้นลงนิดนึง แต่ได้ Warrant มาฟรี พอรวมกันแล้วผลการดำเนินงานของปีที่ 7 Port ผมก็ยังได้กำไรประมาณล้านสองล้าน ถ้าเทียบกับตลาด เราก็ชนะตลาดอีก ก็ถือว่ารอดปากเหยี่ยวปากกามาได้ ”

1.1.8 เล่นหุ้นตัวเดียว..กำไรได้อย่างไร : “ไม่คาดการณ์ในอนาคตว่าจะได้อย่างที่เราหวังหรือเปล่า แต่เราเอาที่ได้แน่”

สำหรับคำถามที่ว่าทำไมถึงกลับมาเล่นหุ้นแค่ตัวเดียว “ หุ้นไทยนครินทร์ หุ้นโรงพยาบาลที่ผมเคยเล่นเป็นหุ้นที่ดี ผมเคยอยู่โรงพยาบาลผมพอจะรู้บ้าง แต่ตัว STPI พอเขาประกาศว่าเขาได้งานแล้วนะ ราคายังไม่ขึ้นเลย ทั้ง ๆ งานที่ได้เป็นเฉพาะค่าแรงอย่างเดียว ปกติงานของ STPI ปีนึงประมาณ 1,500 หรือ 2,500 ล้าน อย่างเก่ง แต่งานที่คราวนี้ได้สูงถึง 12,000 ล้าน และเป็นเฉพาะค่าแรงนะ ไม่รวมค่าวัสดุ แถมเราขอรับเป็นเงินบาท ทางออสเตรเลียเขาก็ยอม ซึ่งถ้าเป็นเงินดอลล่าร์เราไม่แน่ใจเพราะตอนนั้นเงินเราก็แข็งขึ้น แลกเป็นบาทได้น้อย เรามีอำนาจถึงขั้นขอเป็นเงินบาทได้ STPI เมื่อก่อนทำโครงสร้างเหล็กทั่วไป เช่น ทำพวกสะพาน พวกโรงงานอย่างสะพานพระราม 8 ก็เป็นผลงานเรานะ อะไรที่เป็นพวกเหล็กเรารับหมด ซึ่งพวกนี้ Margin ไม่สูง แต่เมื่อย้อนหลังไป 3–4 ปี เขาหันมาทำ MODULE เป็นพวกท่อเชื่อม ที่เกี่ยวกับโรงกลั่นที่เกี่ยวกับธุรกิจปิโตรเคมี ซึ่งในเมืองไทยคนที่เก่งเรื่อง ช่างเชื่อม คือ STECON กับ STPI เขาเลยได้งานจากออสเตรเลีย งาน MODULE นี้มาร์จิ้นสูงมาก ได้กำไรสูง พอเขาได้งาน คนอื่นก็ลังเล ๆ แต่ผมไม่ลังเล ผมมั่นใจ ได้ 12,000 พันล้าน สมมติ margin แค่ 10% Net Profit ยังเยอะอยู่ดี พอเราเล่นหุ้นค่อนข้างชัวร์ ว่าเราจะไม่คาดการณ์ในอนาคตว่าจะได้อย่างที่เราหวังหรือเปล่า แต่เราเอาขั้นต่ำที่ได้แน่ๆ ในขณะที่ราคาหุ้นยัง under เยอะ ๆ พอใช้หลักการนี้ ไม่ค่อยพลาดหรอก STPI เป็นหุ้นวัฏจักรตรงที่ว่าเขาสร้างโรงงานให้กลุ่มปิโตรเคมี ปิโตรเคมีรุ่งมา 3–4 ปี แล้ว ตั้งแต่ปี 2546 ไม่ว่าจะ ปตท. ไทยออยล์ หรืออื่น ๆ เขาขึ้นทั่วโลกนะ น้ำมันขึ้นราคา พวกบริษัทน้ำมันมีเงินเยอะ เพราะกำไรเยอะมาก พอมีเงินเยอะต้องอยากขยาย เพราะถ้าไม่ขยายจะเสีย Market Share ผมมองว่า Demand ในเรื่องพวกสร้างโรงกลั่น หรือโรงแก๊ส จะเยอะมาก และโอกาสก็จะเป็นของเรา”

“หุ้นเป็นวัฏจักรเป็นอะไรที่สุดยอด ปีหนึ่งขึ้นได้หลายเท่าตัว เหมือนกลุ่มเดินเรือ ซึ่งผมน่าจะเจอตั้งแต่ปีที่ 2 (2546) แต่ผมพลาด เพราะตอนผมเล่นหุ้นใหม่ ๆ กลุ่มเดินเรือขึ้น 20 เท่า ขึ้น 2,000 % ผมพลาดได้อย่างไร ผมไม่รู้ ผมมีตะแกรงร่อนหุ้นนะ ร่อนแล้วเจอ PSL แต่ว่าตอนนั้นเล่นเพิ่งเล่นหุ้นไม่นาน แล้วกลุ่มเดินเรือมีหนี้สูงมาก D/E Ratio สูงมาก ผมอ่านหนังสือตีแตกเค้าให้หลีกเลี่ยงหุ้นที่มีหนี้สินเยอะ ๆ หนี้สินเยอะ จริง ๆ ไม่ดี บ่งบอกว่า ไม่ใช่หุ้น Growth Stock ถ้าเป็น Growth Stock หนี้คุณควรลดลงเรื่อย ๆ หนี้จะไม่เยอะ บริษัทที่ดีหนี้จะลดลง และใช้กำไรที่ได้ไปขยายกิจการ ไม่ใช่ขยายโดยการกู้หนี้เพิ่มเรื่อย ๆ”

“แต่ว่ากฎข้อนี้ใช้ไม่ได้กับหุ้นวัฏจักร เช่น สมมติว่าคุณอยู่ในภาวะเศรษฐกิจขาลงอย่างยาวนาน มีหนี้เยอะก็จริงแต่คุณยังอยู่รอดไม่ล้มละลายนะ เมื่อวัฏจักรขาขึ้นคุณจะไม่รอดได้อย่างไร เรื่องหนี้เยอะสำหรับหุ้นวัฏจักรจึงไม่น่ากลัวเท่าไหร่ เราดูให้ดีๆว่าถึงช่วงขาขึ้นหรือยังเท่านั้นเอง ถ้าดูพลาดจะเจ็บตัวหนัก แต่ถ้าใช่ก็จะกำไรเยอะ หุ้นวัฏจักรนั้นเมื่อถึงรอบของมันแม้แต่ช้างยังบินได้เลย มันขึ้นแน่ๆและขึ้นเยอะด้วย ช่วงปี 2546 ผมเลยพลาด ปีนี้ 2552 เป็นปีที่วิกฤติเศรษฐกิจเกิด และค่อนข้างเยอะ GDP อาจติดลบ GDP ติดลบ 3–5 %อาจจะติดลบนิดหน่อย แต่ตลาดหุ้นเราลดไป 50% Over มากไปก็เป็นโอกาสสำหรับหุ้นหลาย ๆ ตัวพอเจอวิกฤติเศรษฐกิจเศรษฐกิจฟื้นจะมีกลุ่มหุ้นกลุ่มวัฏจักรจำพวก Economical Cyclical Stock พวกนี้จะกำไรเยอะนะ ผมรอขาย STPI ก่อนแล้วค่อยเข้าไปซื้อ

1.2 แนวทางการลงทุน

1.2.1 ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน : กำไรในอนาคต

ปัจจัยที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้ใช้ในการลงทุน “ผมดูกำไรของบริษัทในอนาคตเป็นประเด็นสำคัญที่สุด ที่ผมคิดว่านักลงทุนควรให้ความสำคัญ นอกเหนือจากข่าวทั่วๆไปทางหนังสือพิมพ์ว่าแจก Warrant ข่าวจะควบรวม ข่าวจะเพิ่มทุน ฯลฯ โดยเฉพาะพวกข่าวลือข่าวปล่อยตามห้องค้าซึ่งเราพิสูจน์ไม่ได้ ว่าจริงไม่จริง ตัวกำไรในอนาคตในปีหน้า หรืออีกไปอีก 1 ปี สำคัญที่สุดเลย ถ้าเราชัวร์ เราจะไม่ขาดทุน”

“การคาดการณ์กำไรในอนาคตก็ต้องทำแบบเป็นกลางและอนุรักษ์นิยมหน่อยๆ ถ้าเราคาดการณ์เข้าข้างตัวเองมากไป เราก็มีสิทธิขาดทุน การคาดการณ์พวกนี้ต้องไม่ลำเอียง ต้องเอาตามเป็นจริง ใช้วิธีแบ่งหุ้นเป็นรายกลุ่มจะช่วยให้คาดการณ์ง่ายขึ้น เพราะหากเป็นหุ้น Growth ประมาณการค่อนข้างง่าย อย่าง บิ๊กซี แม็คโคร อะไรที่เป็น Growth Stock จะโตเพียง 10–12 % เราคาดการณ์ได้ เวลาจะดูว่าหุ้นตัวไหนเป็น Growth Stock หรือ Cyclical Stock ดูลักษณะธุรกิจ Growth Stock กับ Cyclical Stock ต่างกันตรงที่ลูกค้า อย่าง Big C ลูกค้าเข้ามาครั้งหนึ่ง วันต่อไป เขาเข้าซ้ำได้ ส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ตามดีมานด์ ในขณะ หุ้น Cyclical อย่างบ้านจัดสรรลูกค้าซื้อบ้านไปแล้วนะ ปีหน้าจะไม่ซื้ออีก เพราะบ้านกว่าจะพังก็ 20 ปี ลูกค้ากลุ่ม Cyclical จะเปลี่ยนหน้า เปลี่ยนกลุ่ม คนสร้างบ้านจัดสรรขาย เรียกว่าหากินปี ต่อปี ปีนี้ได้กำไร ปีหน้ายังไม่รู้นะ การประมาณการค่อนข้างยาก แต่ก็มีข้อดี ในความยากทำให้คนอื่นไม่ค่อยรู้ หากเราใส่ใจรายละเอียดเราจะรู้ เราต้องติดตามอย่างใกล้ชิด”

“ปัญหาหลักที่สำคัญที่สุดหลังจากการคาดการณ์กำไรแล้วก็คือการ Valuation คือการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมว่าราคานี้ถูกหรือแพง เพราะไม่มีประโยชน์ถ้าเราซื้อของแพงแม้ว่าจะเป็น

หุ้นที่ดี เพราะเราจะไม่ได้กำไรเผลอ ๆ อาจจะขาดทุนได้ง่าย ๆ เราก็มาดูว่า อย่างรถเบนซ์ดีไหม คำตอบก็คือดีและเป็นที่นิยม แต่ขายให้เราที่ราคา 20 ล้าน เราจะเอาไหม เราก็ไม่เอาเพราะเราเอาไปขายต่อ 20 ล้านไม่มีใครซื้อแน่ เขาซื้อป้ายแดงที่ 3-4 ล้านก็ได้แล้ว อย่างนี้ก็ไม่เอา ถามว่ารถตุ๊กๆดีไหม มันก็ไม่ค่อยดีหรอก แต่มีคนขายให้เราที่ราคา 2หมื่นบาทเราจะเอาไหม รถใหม่เอี่ยมนะ เราก็เอาสิ เราขายต่อเป็นแสนยังได้เลย อันนี้แหละคือเคล็ดลับการเล่นหุ้น เราต้องรู้ราคาที่เหมาะสมของหุ้นไม่ใช่รู้แค่ว่าหุ้นดีหรือไม่ดี ของดีก็ทำให้เราขาดทุนได้ง่ายๆและของไม่ดีก็อาจจะทำกำไรให้เราได้เช่นกัน

1.2.2 เรียนหนักในตอนแรกจะสบายในตอนหลัง

ในการเลือกหุ้นที่จะลงทุน จะต้องอุทิศทุ่มเทเวลาในการวิเคราะห์ข้อมูล “ ผมลงทุนหนักมากในการวิเคราะห์เพราะผมคิดว่าถ้าเรายอมเรียนหนักในตอนแรกจะสบายในตอนหลัง ผมดูงบการเงินแบบละเอียดเพราะงบการเงินจะเหมือนบันทึกสุขภาพและความสามารถของคน ว่าคนๆนี้อ่อนแอหรือแข็งแรง เก่งหรือไม่เก่ง มีวิสัยทัศน์หรือไม่มี ดูหมายเหตุ ดูตั้งแต่หน้าหนึ่งที่เป็นใบความเห็นของผู้สอบบัญชี ดูผู้สอบบัญชีด้วย บางคนบางบริษัทก็ไม่น่าเชื่อถือ ตอนปีแรกหรือปีสองนี่แหละ(2546-2546) ผมเคยซื้อหุ้น รอยเนท งบกำไรสวยมาก ผมลืมดูใบหน้าปะหน้าเพราะตอนนั้นไม่เห็นความสำคัญ ผู้สอบบัญชีไม่สามารถให้ความเห็นได้ ผมมาดูตอนเมื่อขาดทุนแล้ว ตอนนี้ต้องเปิดทุกหน้า สำคัญมาก ต้องเปิดหน้า 1 ให้ได้ก่อน สำคัญมาก ถ้ามีเงื่อนไขเกิน 3 ย่อหน้า ต้องระวัง แต่ว่าหากลงความเห็นว่าไม่มีเงื่อนไข พอได้ แต่ถ้าถึงขั้นที่แบบ ไม่มีความเห็นเนี่ยไม่ได้เลย แสดงว่าเนื้อในเป็นอะไรก็ได้ ขาดทุนพันล้านแต่โชว์ว่ากำไร 2 พันล้านยังได้เลย จะโชว์งบเอามา Forecast 2 ปี อย่างนี้ ปีนี้ และปีหน้า ถ้าเรามั่นใจ และเราชัวร์ ขาดทุนหนักตั้งแต่นั้นมาก็จำขึ้นใจเลย หลังงบออก เรายอมทุ่มเท เสาร์อาทิตย์ ดูทุกบริษัท แรก ๆ จะเหนื่อยมาก แต่พอทำไปหลายๆปี เข้าก็จะไม่เหนื่อยเท่าไหร่ เพราะตัวไหนที่เราไม่สนใจเราก็ข้ามไปได้”

1.2.3 สนใจลงทุนในหุ้นกลุ่มไหนมากที่สุด

“ผมกระจายทุกกลุ่ม ขอให้เป็นหุ้นวัฏจักร แล้วแต่ช่วงจังหวะของเศรษฐกิจ บางจังหวะไปเจออยู่ในกลุ่มขนส่ง ผมก็ซื้อ บางจังหวะอยู่ในกลุ่มพลังงาน เราชอบ เราก็ซื้อ ขึ้นอยู่กับว่า อยู่ในช่วง Under Value หรือเปล่าและเป็นขาขึ้นของวัฏจักรกลุ่มนั้นหรือเปล่า”

1.2.4 ความคาดหวังในการลงทุน : เงินปันผลหรือกำไร

“กำไรครับ ปันผลเป็นผลพลอยได้ ไม่มีประโยชน์อะไรถ้าเราได้ปันผลเยอะแต่ราคาหุ้นร่วงลงเยอะกว่าปันผลที่ได้ แต่ปันผลก็เป็นปัจจัยรองที่ทำให้หุ้นมันขึ้น ปัจจัยหลักคือ กำไรของบริษัท

ดังนั้นปันผลมีความสำคัญน้อยกว่า แต่ก็เป็นฟางเส้นสุดท้ายที่จะช่วยเราได้ถ้าหุ้นไม่ขึ้น จริง ๆ คือ อย่างน้อยเราก็ได้ปันผล แต่ก็มีเยอะเหมือนกันที่บริษัทได้กำไรดี ๆ แต่ปันผลน้อยมากหุ้นก็ไม่ขึ้นเหมือนกัน อย่างหุ้นไทยเรยอน กำไรดี ผูกขาด 100 % แต่ว่าปันผลน้อยมาก ปันผลซัก 10 % ของกำไร ซึ่งอย่างต่ำ ๆ น่าจะ 30% ๆ แต่เขาปัน 10 % เราก็เช็คดูว่าทำไมเป็นอย่างนั้น ก็ปรากฏว่าผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ คนอินเดียเขาอาจจะไม่ยินดีที่จะปันให้คนไทย เผลอ ๆ เขาจะถอนออกจากตลาดเมื่อไหร่ก็ได้ อย่างนี้เราจะไม่เอา เหมือน อเมริกัน สแตนดาร์ดเมื่อก่อนกำไรดี แต่ปันผลน้อยมากท้ายสุดก็ถอนออกจากตลาด”

“แต่ตัวที่ปันผลเยอะๆ โดยที่ไม่ค่อยได้กำไรก็มี อย่างหุ้น CEI ที่ทำพัดลมขาย ปันผลมากถึง 2 บาท ทั้งที่ได้กำไรไม่ถึงบาท อันนี้อันตรายนะครับไม่ใช่ของดี นักลงทุนหลายคนเจ็บตัวเพราะตัวนี้เยอะ เรื่องมีอยู่ว่าบริษัทประกาศจ่ายปันผล 2 บาท ตอนนั้นหุ้นยังราคา 6-7 บาทได้มั้งแล้วก็มีการไล่ราคาไปเกือบ 20 บาท ถ้าใครตามเข้าไปซื้อตอนนั้นก็เป็นเรื่องน่ากลัวมาก คือถ้าดูแค่ราคาหุ้นกับเงินปันผล ก็ถือว่าโอเคนะ เพราะคิดเป็นปันผล 10 กว่า% แต่ถ้าดูที่มาที่ไปเราจะไม่กล้า เพราะปันผลที่ได้เกิดจากการเอากำไรสะสมมาจ่าย ไม่ใช่กำไรที่ได้ในปีนี้ และปีต่อๆไปบริษัทจะเอาที่ไหนมาจ่ายอีกล่ะ แล้วราคาหุ้นก็ร่วงลงมาเรื่อยๆจนเหลือไม่ถึง 2 บาทภายในไม่กี่เดือน เพราะว่าลูกค้ารายใหญ่ยกเลิกออร์เดอร์ แต่ข่าวร้ายนี้มาเปิดเผยเมื่อราคาหุ้นร่วงลงมากแล้ว และผู้ถือหุ้นใหญ่ต้องการผ่องถ่ายเงินสดจำนวนมากเข้ากระเป๋าตัวเองไว้ก่อน ก็เป็นบทเรียนว่าเมื่อมีอะไรไม่ชอบมาพากลและผิดปกติมาก ๆ ให้สงสัยไว้ก่อนว่ามีอะไรลึก ๆ ซุกอยู่ใต้พรมหรือเปล่า กรณีนี้น่ากลัวมาก ๆ เลย”

1.2.5 ซื้อขายหุ้นเมื่อไร

“ ผมซื้อหุ้นเน้น Under Value มองว่า ถ้าเป็นหุ้นดีจริง แต่ว่าราคาแพงไป ผมไม่ซื้อหรอก ผมเน้น Under Value อันดับหนึ่ง เวลาขาย ขายเมื่อราคา Fair Value หรือ Overvalue ผมเชื่อว่าของทุกอย่างมีราคาที่เหมาะสมของมัน ไม่มีหุ้นตัวไหนที่มีค่าเป็น อินฟินิตี้ต่อให้ดีแค่ไหนก็ตาม” มุมมองเกี่ยวกับ P/E “หุ้นทั้งหมดควรได้ P/E แตกต่างกันตามธุรกิจ ธุรกิจที่หาเช้ากินค่ำ P/E ที่เหมาะสม 5–7 เท่า ถ้าเศรษฐกิจแย่ ๆ 3–4 เท่า ก็เหมาะแล้ว เพราะว่า สภาวะนั้นจะมีหุ้น P/E ต่ำกว่ามาให้เลือกอยู่แล้ว แต่ถ้าเป็นธุรกิจที่เติบโตมั่นคง คือเป็น Growth Stock P/E ก็ควรจะสูงกว่านี้สักหน่อย

1.2.6 เล่นหุ้นได้กำไรเพราะอะไร?

ผู้ลงทุนรายใหญ่เล่าถึงสาเหตุของการลงทุนในตลาดหุ้นที่ประสบผลสำเร็จว่ามาจากปัจจัยใด “ ผมว่าผมมาถูกทาง ได้เพื่อนดี ครูดี และทำงานหนัก ผมชอบสิ่งที่พิสูจน์ได้ หากเรื่องใด

พิสูจน์ไม่ได้ว่าเป็นเรื่องจริง ก็ยังไม่เชื่อ แม้จะมีแรงเชียร์จากคนจำนวนมากมายก็ตาม การวิเคราะห์หุ้นเหมือนทำวิทยานิพนธ์ จะต้องเข้มข้นขนาดนั้นเลย ถ้าไม่ขนาดนั้นจะหลงทาง ต้องตัดอารมณ์ออก ตัดความชอบความชังออก เพราะอารมณ์เหล่านี้ทำให้เกิดความลำเอียง เอาแต่ข้อเท็จจริงล้วน ๆ"

"การวิเคราะห์หุ้นก็เหมือนการค้นหาความรู้ เราไม่ต้องกลัวว่าเราจะรู้น้อย รู้ช้าไม่ทันคนอื่นเขาไม่ต้องกลัวเลย เพราะไม่มีประโยชน์อะไรเลยถ้าเรารู้เร็วรู้มากแต่เป็นความรู้ที่ผิดเป็นความเชื่อที่ผิด การสร้างความรู้ก็เหมือนการวางอิฐลงบนฐานที่แข็งแกร่งทีละก้อน ๆ ต้องแน่ใจว่าเจ้าแผ่นสี่เหลี่ยมนี้เป็นก้อนอิฐจริง ๆ แข็งจริง ๆ ไม่ใช่แค่ดูเหมือนอิฐแต่ข้างในอ่อนปวกเปียก เมื่อวางทีละก้อน ทีละก้อน มันจะแข็งแรง ไม่มีประโยชน์อะไรที่จะสร้างปราสาทสวยงามใหญ่โต แต่ฐานไม่แน่น เวลาล้มแล้วล้มทั้งหลังมันเจ็บปวดมาก"

"บทเรียนต่างๆสอนเรามาเยอะ แต่ถ้าเราสังเกตให้ดีความรู้เหล่านั้นก็จะมีแย้งกันเอง ความรู้ที่รับมาโดยไม่ได้ผ่านการคัดกรองหรือทำความเข้าใจให้ดี เราจะรู้สึกว่าความรู้พวกนี้จะตีกันเองและเราจะสับสนตัดสินใจไม่ถูก อย่างคำพังเพยโบราณก็สอนเราหลายอย่าง น้ำขึ้นให้รีบตักก็มีช้า ๆ ได้พร้าเล่มงามก็มี อ้าวแล้วตกลงจะให้รีบหรือจะให้ช้า"

"ดังนั้นนักเล่นหุ้นที่ไม่ระวังในการเสพความรู้ จะสับสนและหลงทาง เราควรจะเสพความรู้เข้าสมองทีละน้อย แต่ขอให้เป็นของจริงที่พิสูจน์ได้ซ้ำแล้วซ้ำเล่า มันอาจจะน้อยในตอนแรกแต่มันจะเยอะเองในอนาคต "

"นอกจากการทุ่มเทเวลาในการวิเคราะห์งบการเงินรายบริษัทแล้ว ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้ยังใช้ปัจจัยอื่นประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย "ผมดูบรรษัทภิบาลของเจ้าของ ดูแนวโน้มธุรกิจ ดูแนวโน้มวัฏจักรธุรกิจ บรรษัทภิบาล สำคัญมากแต่น้อยกว่าแนวโน้มธุรกิจ ธรรมาภิบาลค่อนข้างตัดสินยากและมักจะไม่ชัดเจนว่าเป็นสีดำ สีขาวชัด ๆ เป็นลบ หรือบวกชัด ๆ อาจจะเทาน้อยเทามากมากกว่า และธรรมชาติของคนส่วนใหญ่ก็เป็นอย่างนั้นจริง ๆ เราเลือกจุดที่พอรับได้ เช่น อุตสาหกรรมรถยนต์ ธนาคาร โมเดิร์นเทรด พวกร้านค้าปลีกจะต้องตั้งเสปคให้สูงหน่อย แต่ถ้าเราตั้งสูงมากในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างเผลอๆเราจะหาหุ้นไม่เจอเลย เราอาจจะเลือกที่เป็นสีเทาจาง ๆ ไม่ใช่เทาเข้ม เพราะ ธรรมชาติของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเป็นอย่างนั้น คนมือสะอาดซื่อตรงบริสุทธิ์ทำรับเหมาไม่ได้ เป็นลักษณะเฉพาะอาชีพ "

หากดูงบการเงินแล้วดีมีอนาคต แต่ผู้บริหารไม่ดี จะซื้อหุ้นบริษัทนั้นหรือไม่ คุณหมอยืนยันว่า "ผมไม่ซื้อ ถ้าหุ้นจะวิ่งขึ้นมาผมก็ไม่เสียดายถือว่าไม่ใช่เงินเรา ถ้าเราได้มาง่ายๆแบบไม่รู้อิโหน่อิเหน่ เราก็จะเสียง่ายๆแบบไม่รู้เรื่องเช่นกัน อย่างกรณีหุ้น....คุณ..... เป็นประธานกรรมการเป็นคนที่เคยโดน กลต. ลงโทษข้อหาปั่นหุ้น ผมไม่ซื้อ ผมไม่รู้ว่าที่คุณ...บอกว่าบริษัทจะกำไร

เติบโตเท่านั้นเท่านี้มันจะจริงไหม เพราะผมไม่เชื่อคนพูด คนนี้มีประวัติปั่นหุ้น โดนลงโทษ โดนปรับไป 5 ล้าน ไม่เอา และพอเวลาผ่านไปก็พิสูจน์ความสงสัยของเราจริง ๆ ผลกำไรก็ไม่ได้ดีอะไรเลย ราคาหุ้นก็ร่วงเอา ๆ ”

1.2.7 ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร

วิธีการเลือกแหล่งข้อมูลข่าวสารเพื่อประโยชน์ในการลงทุน “ผมติดตามทุกวัน อ่านข่าวหุ้น กรุงเทพธุรกิจ แต่กรุงเทพธุรกิจมีเรื่องการเมืองเยอะไปหน่อย ไทยรัฐ เดลินิวส์ ก็อ่าน เดิมทีผมตั้งใจอ่านหนังสือพิมพ์ธุรกิจทุกวัน แต่ไม่สะดวก และไม่ค่อยมีเวลา ผมจึงไม่เคยทำได้สำเร็จตามที่ตั้งใจไว้ได้เลย ผมก็แก้ไขหาวิธีที่เราสะดวก ก็พบว่าผมจะอ่านได้ดีช่วงทานมื้อเช้า ผมไม่ได้ทานมื้อเช้าที่บ้านนะ ทานนอกบ้านทานไปอ่านไป อืมเราชอบแฮะ ก็เลยทำสำเร็จ เดี๋ยวนี้ผมได้อ่านข่าวธุรกิจทุกวันก็รู้สึกว่าเรามีข้อมูลมากขึ้น มีวัตถุดิบมากขึ้น ข่าวสารจากแหล่งอื่น ผมดู Website ก.ล.ต. ตลาด ผมดู 56-1 ดูงบการเงิน ดู Five Forces ดูภาวการณ์แข่งขันในตัวอุตสาหกรรม ดู S ตัว O ดูความเสี่ยง ถ้าสงสัยดูผู้บริหารด้วย ผู้บริหารจบอะไร ดูเยอะ ถ้าตัวที่เรากำลังเล็ง เราจะดูทุกหน้าไม่งั้นเป็นความเสี่ยง นอกจากนี้ ขอให้ติดตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องด้วย เช่น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน เพื่อจะได้รู้ถึงสิทธิหน้าที่ และสามารถปกป้องประโยชน์อันพึงมีพึงได้ของตัวเอง”

1.2.8 อุปสรรคในการลงทุน

“ผมมันเป็นคนปรับตัวเข้าหาสิ่งแวดล้อม ผมก็เลยแฮปปี้ ไม่มีอุปสรรคอะไร กฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่กลต.หรือตลท.ออกมา ไม่มีผลกระทบอะไรกับผมเลยอาจจะเป็นเพราะผมยังเล็กอยู่ยังเป็นรายย่อย ตรงกันข้ามผมว่ากฎเกณฑ์ที่ทางการออกมากลับจะช่วยป้องกันรายย่อยด้วยซ้ำ แม้หลายๆ เรื่องอาจจะชักช้าไม่ทันการณ์แต่ก็เห็นว่ามีการพัฒนาขึ้นเรื่อย ๆ”

สัมภาษณ์เชิงลึก
ผู้ลงทุนรายใหญ่ รายที่ 2

2.1 ประวัติส่วนตัว

ผู้ลงทุนรายใหญ่รายที่ 2 สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรีที่คณะวิศวกรรมศาสตร์ และบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ตัดสินใจเข้าสู่อาชีพผู้ลงทุนเต็มตัวในปี 2546 เป็นผู้ลงทุนอาชีพที่ประสบความสำเร็จในการลงทุนในขณะที่อายุน้อย ปัจจุบันอายุ 28 ปี และได้รับรางวัลผู้ถือหุ้นคุณภาพจากบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด

2.1.1 แรงบันดาลใจในการเริ่มลงทุน

2.1.1.1 Value Investor

แรงบันดาลใจในการเข้าซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ว่าเริ่มมาจาก “ตอนเรียนจบ ผมเข้าอบรม โครงการ NIP ของสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุน รู้จักโครงการนี้เพราะพี่สาวที่เป็นเจ้าหน้าที่การตลาดมาถามว่าสนใจหรือไม่ ตอนนั้นผมเข้าอบรมเป็นรุ่นแรก คนที่เข้าอบรมจะรับเฉพาะคนที่เรียนอยู่ปี 4 หรือกำลังจะจบ รุ่นผมมีคนอบรมประมาณ 80 คน เนื้อหาที่อบรมมีสอนอ่านบัญชี อ่านกราฟ เทคนิค Fundamental สอนพื้นฐานตลาดทุน เช่น ตลาดทุนคืออะไร IPO PO คืออะไร สอนเบสิค สอนสไตล์การลงทุน เทคนิคพื้นฐาน การวิเคราะห์ทางเทคนิค และ Value Investor ตอนเรียนผมชอบ Value Investor มากที่สุด เพราะมีตัวอย่างของคนที่ระสบความสำเร็จจากการลงทุนด้วยวิธีนี้ จากจุดนี้ ผมจึงตัดสินใจลงทุนและเลือกที่จะลงทุนอย่าง Value Investor”

2.1.1.2 ความหมายของ Value Investor จากวันแรกที่รู้จัก...ถึงวันนี้

เมื่อถามถึงความรู้สึกในขณะนั้นกับคำว่า Value Investor “ตอนนั้นผมคงยังตีความไม่ได้เท่าไหร่ แต่ผมว่า Value Investor ดูเป็นเหตุเป็นผลกว่าเพื่อน มีหลักการให้ดูหุ้นเหมือนธุรกิจ ถ้าธุรกิจถูกเราก็สนใจเข้าไปลงทุน สามารถลงทุนได้ในราคาต่ำ ได้ผลตอบแทนที่ดี ขณะที่ผมดูวิธีอื่นรู้สึกไม่ค่อย Make Sense ดูกราฟ ไม่เห็นจะเกี่ยวเลย มูลค่าธุรกิจเกี่ยวกับอะไรกับราคาซื้อขายรายวัน” “ ผมสนใจ Value Investor เพราะผมเห็นตัวอย่างผลสำเร็จ ตอนที่เรียนเขาสอนการวิเคราะห์ทางเทคนิค ดูตื่นเต้น กราฟตัดขึ้นตัดลง หุ้นวิ่งทะลุ แต่ไม่เห็นพูดเลยว่า แล้วใครสำเร็จจากเทคนิคบ้าง ไม่มีเลย ในขณะที่ Value Investor ดร. นิเวศ มาพูด ก็สำเร็จ คุณวิกรม

ก็สำเร็จ คุณวิกรมพูดถึง Peter Lynch พูดถึง Warren Buffet ก็สำเร็จ สำเร็จกันเพียบ track record ดี เลยดูน่าเชื่อถือมากกว่า ด้านเทคนิคสอน ๆ กันแต่ไม่เห็นใครโด่งดังกันเลย ตอนนั้นผมยังไม่น่าจะคิดลึกถึงว่าจะไปลงทุนในธุรกิจอะไรยัง No Idea และตอนนั้นผมยังอ่านบัญชีไม่เป็นด้วย" และเมื่อย้อนกลับมาถึงคำถามที่ว่า Value Investor " Value Invester เหมือนลงทุนทำธุรกิจ ไม่ใช่ซื้อหุ้นเพราะคาดว่าราคาจะขึ้น แต่ซื้อเพราะคาดว่าจะให้ Return เราที่ดี เหมือนทำธุรกิจ หลักการ Value Investor คือ ซื้อในมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น นั่นคือใจความสำคัญ"

2.1.2 การเรียนรู้เพื่อการลงทุน

2.1.2.1 ทักษะ ความรู้ที่ใช้ในการลงทุน

การค้นคว้าหาความรู้เพื่อเป็น Value Investor หรือ VI " เมื่อผมตัดสินใจที่จะลงทุน โดยเลือกที่จะเป็นผู้ลงทุนแบบ Value Investor ผมเริ่มต้นจากการศึกษาหาความรู้ในแนวทางการลงทุนแบบ VI เพื่อให้เข้าใจแนวคิดและวิธีการคร่าว ๆ ผมอ่านหนังสือเกี่ยวกับ VI แทบทุกเล่มที่หาได้ ซึ่งหนังสือหลายๆ เล่ม เช่น ตีแตก One up on Wallstreet วาทะของวอเรนบัฟเฟตต์ The Warren Buffett Way ฯลฯ เมื่ออ่านหนังสือพวกนี้ไปมากจะจะเข้าใจแนวคิดในการลงทุนแบบ VI มากขึ้น แต่สิ่งที่เป็นปัญหาของผมในวันนั้นหลังจากอ่านหนังสือ VI ไปได้หลายเล่มก็คือ ผมยังขาดความสามารถในการอ่านงบการเงิน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในเป็น VI ที่ดีได้ "

ในช่วงแรกของการลงทุนผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้พบว่าตัวเองมีจุดอ่อนในเรื่องการอ่านงบการเงิน จึงหาทางแก้ไขโดย " ผม load งบการเงินจากเวปไซต์ www.sec.or.th มาลองฝึกอ่านดู โดยช่วงแรกใช้หนังสือตีแตกของ ดร. นิเวศน์เป็นแนวทาง เพราะในหนังสือมีตัวอย่างการวิเคราะห์งบการเงินให้ดู จำได้ว่าตอนแรกผม Load งบการเงินของบริษัทในกลุ่มหนังสือ สิ่งพิมพ์มาอ่าน เช่น Se-ed, Aprint, และ MATI เพื่อที่จะได้ลองเอามาเปรียบเทียบได้ แต่กว่าที่ผมจะลองคำนวณอัตราส่วนต่างๆตามหนังสือตีแตกได้ ก็เล่นเอาเหนื่อยเหมือนกัน เพราะแต่ละงบนี่กว่าจะทำเสร็จก็กินเวลาเป็นวันเหมือนกัน ผมเห็นท่าจะไม่ดี ก็เลยของไปหาหนังสือเล่มอื่นๆมาอ่านดู เผื่อจะได้ Idea มากขึ้น ตอนนั้นก็เห็นหนังสือของ ดร. ภาพร เอกอรรถพร (อ่านงบการเงินให้เป็น) วางอยู่ที่ Se-ed ก็เลยลองซื้อมาอ่าน แรก ๆ ก็อ่านเข้าใจยากอยู่บ้าง แต่ยิ่งพออ่านจบไปรอบนึงแล้วเรากลับมาดูงบการเงินใหม่ ก็เห็นได้ชัดเจนว่าสามารถทำความเข้าใจกับงบได้เร็วขึ้น แต่ก็ยังไม่สามารถวิเคราะห์ให้ทะลุปรุโปร่งได้เท่าที่ควร ผมก็เลยไปหาซื้อหนังสือของ ดร. ภาพร เล่มอื่น ๆ มาอ่านเพิ่มเติมเรื่อย ๆ (รู้สึกมีอยู่ 3-4 เล่ม) ยิ่งอ่านมาเท่าไหร่ ยิ่งทดลองแกะงบการเงินมากขึ้นเท่าไหร่ ความเร็วในการอ่านงบก็เร็วขึ้นเท่านั้น ระหว่างนี้ผมก็ยังหาความรู้เพิ่มเติมจากงานสัมมนาของตลาดหลักทรัพย์ ตอนนั้นไปเรียนกับ อาจารย์ธนเดช มหโภไคย ซึ่งสอนการอ่านงบได้เข้าใจ

ง่ายดีมาก และยังสอนเรื่องการอ่านงบกระแสเงินสด (ซึ่งหาอ่านที่ไหนไม่ค่อยได้เท่าไหร่ ส่วนใหญ่จะมีแต่หนังสือสอนอ่านงบดุลกับงบกำไรขาดทุน)

หลังจากผมเริ่มอ่านงบการเงินได้คล่องมากขึ้น ก็ทำให้ผมเลือกซื้อหุ้นที่มีคุณภาพดี มีความปลอดภัยได้สูงขึ้นจากการใช้งบการเงินช่วย ซึ่งงบการเงินที่ผมจะชอบดูนั้นก็คืองบย้อนหลังไป 3 ปี ซึ่งใน 56-1 (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) ดูได้จาก Website ของ ก.ล.ต. Sec.or.th จะรวมตัวเลขย้อนหลังให้ 3 ปีอยู่แล้ว ก็ถือว่าสะดวกดี เพื่อดูแนวโน้มของบริษัท นอกจากนี้ผมก็ Load งบการเงินรายไตรมาสของปีล่าสุดทุกไตรมาสมาอ่านดู เพื่อดูแนว โน้มบริษัทในระยะสั้น (เพราะผมเคยเจ็บตัวมาแล้วกับหุ้นไก่ ซึ่งมีรายได้ลดลงทุกไตรมาส ผมดูแค่งบปีเลยคิดว่าดี เพราะรวมรายได้ทั้งปีมันยังพอใช้ แต่หารู้ไม่ว่าไอ้ที่รายได้สูง ๆ น่ะมันตอนไตรมาสแรก พอไตรมาสต่อๆมารายได้มันลดลงเรื่อย ๆ ก็พอจะบอกได้ว่าบริษัทอาจจะกำลังมีปัญหา ”

วิธีแก้ไขเมื่อมีปัญหาในการลงทุน “ พอเราซื้อหุ้นมาแล้ว หรือมีหุ้นที่เล็งจะซื้อไว้ในใจแล้ว บางครั้งเราซื้อหุ้นมาไม่นาน หุ้นมันวิ่งขึ้นไปก็ดีใจ คิดว่าตัวเองเก่งเลือกหุ้นได้ถูก แต่พอครั้งไหนซื้อหุ้นปุ๊บแล้วมันวิ่งลงปั๊บ ก็คิดว่าบริษัทอาจจะมีปัญหา พาลคิดไปเองว่าตัวเองเลือกหุ้นไม่ดี เป็นอย่างนี้อยู่บ่อยๆ สภาพจิตใจก็เริ่มแย่ อารมณ์ตัวเอง ถูกราคาหุ้นที่วิ่งขึ้นลงรายวันพาให้แกว่งไปอยู่ตลอดเวลา คิดแล้วก็เลยว่าต้องหาที่พึ่งทางใจ ด้วยการกลับไปอ่านหนังสือ VI ในข้อ 1 ใหม่อีกรอบให้หมด ก็ได้ใจความว่า "เราไม่จำเป็นต้องซื้อหุ้นได้ราคาต่ำที่สุดเสมอไป ขอให้ซื้อหุ้นได้ในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าก็โอเคแล้ว" หรือคำพูดของ Buffett ที่บอกว่า " ถ้าไม่สามารถทนเห็นราคาหุ้นลดลงกว่า 50% ได้ ก็อย่าคิดที่จะเล่นหุ้น " ทำให้ผมคิดได้ว่าการที่ราคาหุ้นมันวิ่งขึ้นลงนั้น มันเป็นเรื่องของ Demand (แรงซื้อหุ้น) และ Supply (แรงขายหุ้น) ดังนั้นการขึ้นลงของหุ้นในระยะสั้นไม่ได้บอกว่าบริษัทนั้นมันดีหรือไม่ดีอย่างไร คิดได้แบบนี้ก็ทำให้สภาพจิตใจเริ่มดีขึ้น เวลาหุ้นขึ้นก็ไม่หยิ่งผยองคิดว่าตัวเก่ง หรือเวลาหุ้นลงก็ไม่มานั่งกลุ้มใจ เอาเวลาไปศึกษาติดตามธุรกิจของหุ้นที่เราถือดีกว่าเอาเวลามานั่งดูราคาหุ้นรายวัน”

หนังสือที่ช่วยให้ผ่านจุดนี้ได้อีกเล่มนอกจากหนังสือที่เกี่ยวกับ VI คือหนังสือจิตวิทยาการลงทุน “ หนังสือจิตวิทยาการลงทุน ช่วยทำให้ผมเข้าใจแนวคิดของคนในการลงทุนได้มากขึ้น และเคล็ดลับอย่างหนึ่งที่ผมได้มาจากการผ่านพ้นกำแพงนี้ไปได้ก็คือ " จงลืมราคาต้นทุนที่เราซื้อหุ้นมาให้หมด (รวมถึงราคาในอดีตทั้งหมด)" เพราะตัวเลขราคาเหล่านี้จะเป็นสิ่งที่ทำให้คนเกิดกับดักทางจิตวิทยาได้ง่าย เช่น คนส่วนใหญ่ไม่ชอบขายหุ้นถ้าราคาหุ้นต่ำกว่าราคาทุน เพราะจะรู้สึกว่าตัวเองขาดทุน แต่สำหรับผมถ้าผมคิดว่าหุ้นตัวดังกล่าวไม่ดี และมีโอกาสที่ราคาจะต่ำลง

ไปอีกยังไงผมก็ขาย ราคาทุนไม่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจทั้งสิ้น ถ้าคิดได้แบบนี้แล้ว ผมว่าเส้นทางแห่งความสำเร็จก็เข้าใกล้มาอีกขั้น”

ทักษะสำคัญอีกประการที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้เรียนรู้และฝึกฝนคือทักษะในการวิเคราะห์ธุรกิจ “ ใน การวิเคราะห์ธุรกิจผมจะมองถึงแนวโน้มของอุตสาหกรรม ผลกระทบจากปัจจัยแวดล้อมต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป เมื่อเราเห็นว่าค่าเงินบาทแข็งขึ้น บริษัทอะไรจะได้ประโยชน์ บริษัทอะไรจะเสียประโยชน์ เช่น เมื่อเกิดภาวะโลกร้อนขึ้น บริษัทที่ขายเครื่องดื่ม และบริษัทที่ขายแอร์ก็น่าจะได้ประโยชน์ แรกๆ ผมเองก็ไม่ค่อยเห็นถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยแวดล้อมต่อบริษัทต่างๆในตลาดหุ้นซักเท่าไหร่ แต่ยิ่งผมนั่งศึกษาธุรกิจของบริษัทต่างๆมากขึ้น อ่านหนังสือมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็น 56-1 รายงานประจำปี หนังสือพิมพ์ หรือ Pocket Book ต่างๆ นอกจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยแวดล้อมต่อตัวบริษัท เรายังจะต้องสามารถวิเคราะห์ถึงความสามารถของบริษัท ข้อเด่นข้อด้อย ความสามารถในการแข่งขันกับคู่แข่ง เพราะบางครั้งเราวิเคราะห์ปัจจัยภายนอกได้ว่าธุรกิจกลุ่มไหนจะได้ประโยชน์ แต่การเลือกหุ้นในธุรกิจนั่นๆ ก็จำเป็นต้องสามารถวิเคราะห์แบบภายในได้เช่นกัน ”

ทักษะสุดท้ายที่จะต้องมี คือความสามารถในการอ่านคน “ ความสามารถในการอ่านคน ฟัง แล้วอาจจะสงสัยว่ามันเกี่ยวอะไรกับการลงทุน ผมเชื่อว่าหุ้นที่ดีจะต้องประกอบไปด้วย 3 ประการหลัก คือ บริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมที่ดี บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันที่ดี บริษัทมีผู้บริหารที่ดี ทักษะในข้อที่ 4 จะสามารถตอบโจทย์ข้อ 1 และ 2 ได้ แต่การที่จะตอบคำถามเรื่องผู้บริหารนั้นผมว่าจำเป็นที่จะต้องอ่านคนออก สิ่งที่ผมต้องการสำหรับผู้บริหารคือความเก่งขยันและซื่อสัตย์ ซึ่งการตั้งคำถาม การพูดคุย หลาย ๆ ครั้งจะทำให้เราพอที่จะสามารถตีความได้จากบุคลิก ลักษณะ และการตอบคำถามแรก ๆ Senseในการอ่านคนของเราอาจจะไม่มากเท่าไหร่ แต่ยิ่งเรามีโอกาสพูดคุยกับผู้บริหารหลาย ๆ คน บ่อย ๆ เราจะเริ่มจับทาง และมี Senseในการอ่านคนที่ดีขึ้นได้ ผู้บริหารคนจะชอบโม้เกินจริง บางคนจะชอบพูดแบบ Conservative ไว้ก่อน ผู้บริหารชอบปิดบังสิ่งที่ไม่ดีเอาไว้ในใจไม่ยอมพูด บางคนนี่ก็เชื่อคำพูดเค้าไม่ได้เลย เราจำเป็นที่จะต้องทำความเข้าใจลักษณะของผู้บริหารแต่ละคน หลายครั้งเราก็ต้องตั้งคำถามให้เห็นขึ้นวิสัยทัศน์ วิธีการแก้ปัญหา แผนการดำเนินการในอนาคต ซึ่งจะทำให้เราทราบได้ว่าผู้บริหารนั้นเก่ง หรือขยันหรือไม่อย่างไร ”

“การเสริมความรู้ในทักษะด้านการอ่าน ผมพัฒนาด้วยการพูดคุยกับผู้บริหารหลายๆ ท่านและติดตามผลงานของผู้บริหารเหล่านั้นว่าเป็นอย่างที่พูดหรือไม่ และผมก็ฝึกตั้งคำถามที่สามารถบ่งบอกได้ถึงความ สามารถ หรือความซื่อสัตย์ เช่น ผมมักจะชอบถามผู้บริหารว่าเค้ามีปัจจัยอะไรที่เป็นเรื่องที่กังวลเกี่ยวกับธุรกิจอยู่บ้างหรือว่า หรือมีอะไรที่ห่วงทำให้นอนไม่

หลับ ผู้บริหารที่ซื่อสัตย์จะมักจะตอบตรงๆถึงสิ่งที่เค้าเป็นกังวลอยู่ ในขณะที่ผู้บริหารที่ไม่ค่อยซื่อเท่าไหร่ แม้มีเรื่องอยู่ ก็มักจะปิดบังเอาไว้ไม่ยอมพูด อาจจะตอบว่าไม่มี หรือไม่ก็เฉไฉไปเรื่องอื่น เพราะคนส่วนใหญ่มักจะไม่ค่อยชอบพูดในเรื่องร้ายๆ ต่อธุรกิจตัวเอง มักจะพูดแต่เรื่องดีๆ ไม่ได้ใช้ได้ 100% นะครับ แต่เท่าที่ลองๆดู การใช้คำถามนี้ถามผู้บริหารก็จะได้คำตอบที่อ่านผู้บริหารได้พอสมควร นอกจากนี้บางครั้งผู้บริหารที่ตอบถึงปัญหาแบบตรงๆ บางครั้งผมก็จะเจอผู้บริหารที่บอกถึงปัญหาที่กังวล ข่าวร้าย แต่ในขณะ เดียวกันก็บอกถึงทางแก้ไข หรือแผนการที่จะป้องกันไว้ด้วย พวกนี้ผมว่ามักจะเป็นผู้บริหารที่จะมีคุณสมบัติครบทั้ง 3 ข้อ คือเก่ง ขยัน และซื่อสัตย์ ”

โดยสรุป ทักษะหรือความรู้ ที่ใช้ในการลงทุนที่คุณโยโย่เห็นว่ามีความสำคัญหลัก ๆ มีอยู่ 5 ประการ ดังนี้ 1) ความรู้ในแนวคิดและหลักการการลงทุนแบบเน้นคุณค่า 2) ทักษะในการวิเคราะห์ตัวเลข งบดุล งบการเงิน งบกระแสเงินสด 3) จิตวิทยาในการลงทุน 4) ความสามารถในการวิเคราะห์ปัจจัยภายนอก ภายใน และความเข้าใจในอุตสาหกรรม 5) ความสามารถในการอ่านคน

2.1.2.2 หาความรู้อย่างต่อเนื่อง : รู้การตลาดฉลาดวิเคราะห์หุ้น

นอกจากทักษะความรู้ที่เห็นว่ามีความจำเป็นในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้ยังเข้าศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจ ในระดับปริญญาโทเพิ่มเติมอีกด้วย อย่างไรก็ดี ท่านไม่ได้สนใจที่จะศึกษาลงลึกในเรื่องที่เกี่ยวกับทฤษฎีทางการเงิน ที่หลายคนเข้าใจว่าผู้ลงทุนที่จะประสบความสำเร็จในการลงทุนจะต้องศึกษาในเรื่องนี้ให้มีความเชี่ยวชาญ “ ในความเห็นผมทฤษฎีที่เกี่ยวกับไฟแนนซ์ที่เรียนจะผิดซะส่วนใหญ่ Efficiencies Market บอกว่าตลาดมีประสิทธิภาพ ข่าวสารเข้าถึงทุกคน ไม่มีประโยชน์ แต่ทฤษฎีนี้มีเงื่อนไขว่าทุกคนมี Information เท่ากันหมด ในโลกความจริงไม่ใช่ ทำไม Warren Buffet ได้กำไรมาตลอด 10 กว่าปี บังเอิญหรือไม่ใช่ ทฤษฎีถูกต้อง แต่ทฤษฎีนี้มีตั้งสมมติฐานว่าข้อมูลข่าวสารต้องทั่วถึง นักลงทุนทุกคนมีเหตุผล ในโลกความเป็นจริง 2 อย่างนี้ไม่จริงเลย ข่าวสารถึงทุกคนมั๊ย ไม่ถึง น่าจะเพิ่มว่านักลงทุนฉลาดเท่ากันด้วย นักลงทุนข้อมูลข่าวสารเท่ากัน แต่ไม่ได้ฉลาดเท่ากัน แต่คนเอามาใช้ในโลกความจริงไม่ได้ตรงกับสมมติฐานเลย ใช้กันเยอะด้วย แต่ตอนผมเรียน MBA ผมก็เรียนวิชา Investment กับ International Finance นะ ผมเห็นว่า 2 วิชานี้เป็นประโยชน์กับการลงทุนของผม แต่ทฤษฎีการเงินผมไม่สนใจ”

สำหรับวิชาที่นำมาใช้เป็นประโยชน์ในการลงทุนกลับกลายเป็นวิชาที่หลายหลายคนอาจจะนึกไม่ถึง “ ผมเลือกเรียนการตลาดเพื่อเอามาวิเคราะห์หุ้น ผมมองว่าวิชาการเงินจะมองเอาตัวเลขมาคำนวณมูลค่าหุ้น มูลค่า Asset ทั้งหลาย พอผิดก็ผิดทั้งวิชา เวลาผมซื้อหุ้น ผมคิด P/E เด็กประถมก็คิดได้ ผมคิดว่าสิ่งสำคัญที่จะทำให้นักลงทุนแต่ละคนแตกต่างคือการวิเคราะห์ธุรกิจ การวิเคราะห์บริษัท พอเรียนการตลาดจะพอรู้ว่า บริษัทอย่างนี้เก่งด้านนี้ ด้านนั้น ผม เรียน

วิชาการจัดการกลยุทธ์ (Strategic Management) มาดูบริษัท ได้รู้จักบริษัท คนเรา 2 คนฉลาดต่างกัน ต้องดูบริษัทวิเคราะห์บริษัทเป็น ”

2.2 ประสบการณ์ลงทุน

2.2.1 เปิดบัญชีซื้อขาย..วิธีเลือกบริษัทหลักทรัพย์

เริ่มเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ ในปี 2546 โดยเปิดบัญชีเงินสด ต่อมาสนใจที่จะซื้อขายในระบบ Internet จึงไปเปิดบัญชีเพิ่มที่จะเปิดบัญชี “เทคนิคในการเลือกบริษัทหลักทรัพย์ตอนเปิดบัญชีผมดูงบของบริษัทหลักทรัพย์ด้วย เงินสดเยอะ ผมเลยคิดว่าไม่น่าจะมีปัญหาและสุดท้ายมาบังคับเราให้ Force Sale เขาไม่ Require ต้องใช้เงินเยอะ ดีครับ เขาเคี่ยวทำให้เราปลอดภัย วินัยเลยดีตาม ผมเปิดบัญชีเป็น Cash และ Margin แต่หลัก ๆ เล่น Margin ตั้งแต่ปี 49 เพราะว่าซื้อขายหุ้นเยอะขึ้น”

2.2.1.1 หุ้นตัวแรกในชีวิต

เริ่มซื้อขายหุ้นตัวแรกในปลายปี 2545 โดยซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีเงินสด มีเงินเริ่มต้นสำหรับการเป็นนักลงทุนมือใหม่เพียง 200,000 บาท “ ผมซื้อตัวแรกหุ้น GFPT ทำธุรกิจขำแหละไก่ขายคล้าย CP แต่ว่าขนาดเล็กว่ากันเยอะ ผมซื้อหลังจากที่รู้จักเรื่องการลงทุนมาได้ประมาณครึ่งปี ก่อนที่จะมาเป็นหุ้นตัวนี้ได้ ผมเริ่มจากการที่อ่านหนังสือ “ตีแตก” ที่แต่งโดย ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร ในหนังสือมีบอกถึงวิธีการเลือกหุ้นหลายแบบ แต่ในช่วงแรกผมยังไม่เข้าใจมาก เลยได้แต่หยิบยกเฉพาะเรื่องง่ายๆ ในหนังสือมาใช้ ก็คือการเลือกซื้อหุ้นราคาถูก โดยวัดเอาจาก P/E P/BV และ Dividend Yield เป็นหลัก ผมเปิดหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจเล่มที่เป็นการเงินการลงทุน เปิดหน้ากลางออกมาไล่หาหุ้นที่มี P/E ต่ำกว่า 6 มี P/BV ไม่เกิน 1 และ Yield เกิน 5% ตัวเลขเหล่านี้ผมลองสมมติขึ้นมาเองโดยประมาณ เพื่อทำให้หุ้นที่ผมจะเลือกนั้นน้อยลง เหมือนเป็นการใช้ตะแกรงร่อนหุ้นให้น้อยลงจะได้เลือกได้ง่ายขึ้น” “ ผมเลือกต่อโดยดู P/E P/BV และ Yield เหมือนเดิม ก็เห็นว่าหุ้นที่ดูแล้วน่าจะมีราคาถูกที่สุดก็คือ GFPT ก็ตาม Step ครับก่อนจะลงทุนต้องเข้าใจธุรกิจนั้นๆให้ได้ก่อน ผมไป Download File 56-1 (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) จากเว็บไซต์ ก.ล.ต. (www.sec.or.th) มานั่งอ่านจนเข้าใจธุรกิจของหุ้นได้ระดับหนึ่ง ส่วนงบการเงิน ในตอนนั้นผมอ่านไม่ค่อยเป็นครับ ก็เอามานั่ง ๆ ดู ลองคิดพวก Ratio หลาย ๆ ตัว ตามวิธีที่บอกไว้ในหนังสือตีแตก แต่ก็ยังไม่ค่อยเข้าใจในความหมายเท่าไหร่ แต่ก็หลอกตัวเองว่าหุ้นตัวนี้น่าจะเป็นหุ้นที่ดี ธุรกิจขายไก่เป็นธุรกิจอาหาร เลยคิดเข้าข้างตัวเองต่อว่าอาหารเป็นปัจจัย 4 ยังไงคนก็ต้องกินอยู่เรื่อย ๆ เพราะฉะนั้นธุรกิจน่าจะดี ว่าแล้วก็ตัดสินใจซื้อหุ้นเป็นสัดส่วนประมาณ 50% ของเงินสดที่ผมมีอยู่”

2.2.1.2 ขาดทุนครั้งแรกในชีวิต : จุดเปลี่ยนการลงทุน

ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้เล่าให้ฟังถึงประสบการณ์การขาดทุนครั้งแรกว่า “ผมซื้อหุ้น GFPT มาหุ้นละ 40 บาท ในช่วงแรก ๆ ราคาหุ้นค่อยๆขยับขึ้นไปอย่างช้าๆจาก 40 ไปสูงสุดถึง 48 บาท ผมเองก็ไม่ขายเพราะคิดว่าเราเป็นนักลงทุนระยะยาว ต้องถือไว้นานๆ ผมถือจนถึงเวลาที่งบการเงินประกาศออกมา (ซึ่งตอนนั้นผมยังไม่รู้เลยว่างบการเงินเค้าประกาศกันตอนไหน) หุ้น GFPT ราคาไหลลงจาก 48 มาอยู่ที่ประมาณ 40 บาท ผมเองก็ยังไม่รู้สาเหตุว่าทำไมหุ้นลงแรงจัง แต่ยังคิดต่อว่าไม่มีอะไรหรอก จะเป็น นักลงทุนคุณภาพต้องจิตใจมั่นคง ผมยังคงหลอกตัวเองต่อไป เวลาผ่านไปไม่นานหุ้นก็ไหลลงมาเรื่อย ๆ จาก 40, 39, 38, และ 36 ผมเข้าไปอ่านเว็บบอร์ด Taladhoon เริ่มมีคนพูดถึง GFPT กันมากขึ้น เค้าบอกว่ากิจการกำไรหดลงอย่างมากจากการกีดกันการค้า และแนวโน้มธุรกิจกำลังแย่จากรายได้ที่ลดลงอย่างต่อเนื่องติดกันถึง 4 ไตรมาส รู้ถึงขนาดนี้แล้ว ผมก็ยังไม่ได้ขายหุ้นเพราะยังหวังว่ายังก็น่าจะได้ปันผล ซึ่งปกติจ่ายกันประมาณ 50% ของกำไร ซึ่งก็คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ที่สูงพอใช้ได้ ราคาหุ้นยังคงลงต่อไป จาก 36 ลงไป 35, 34, 33 และ 32 ในเว็บบอร์ดยังคงพูดกันต่อว่าหุ้น GFPT ไม่น่าจะมีเงินพอที่จะจ่ายเงินปันผล เพราะว่าแทบจะไม่มีเงินสดเหลืออยู่ในบริษัท หนี้สินระยะสั้นก็ยังมีที่จะต้องจ่าย ถึงตอนนั้นผมเห็นท่าจะไม่ได้แล้ว ธุรกิจที่คิดว่าจะดีก็ไม่ดี เงินปันผลที่น่าจะได้ ก็มีแนวโน้มที่จะไม่ได้ ผมขายหุ้นไปที่ราคาประมาณ 28 บาท จนหมด ขาดทุนไปประมาณ 30% ได้ เป็นบทเรียนการลงทุนที่เจ็บปวดพอสมควร”

2.2.1.3 บทเรียนจากการขาดทุนครั้งแรก

หลังจากขาดทุน ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้ย้อนกลับมาสำรวจความผิดพลาดของตัวเอง และพบว่า “ผมพลาดเพราะ2 ปัจจัยหลัก ๆ คือปัจจัยภายนอก กับปัจจัยภายใน ปัจจัยภายนอกคือปัจจัยที่ตัวผมควบคุมไม่ได้ ผมซื้อ GFPT ปลายปี 45 พอต้นปี 46 ไข้หวัดนกครั้งแรกจบเลยไก่ ชัดเจนมาก จบ อันนี้ประเด็นภายนอกควบคุมไม่ได้ ปัจจัยภายใน ผมพลาดเอง ผมไม่ได้ดูงบย้อนหลัง และไม่ได้ดูอย่างละเอียด เพราะอ่านไม่รู้เรื่อง พอผมรู้แล้ว มาย้อนดูงบการเงินรายไตรมาสเห็นเลยว่ายอดขายแนวโน้มลดลงเรื่อย ๆ ตั้งแต่ปี 44 ไตรมาส 4 ได้เท่านี้ ไตรมาส 1 ปี 45 ไตรมาส 2 ก็ยังลดลง ดูงบไตรมาส 3 ก็ยังลดลงอีก ลดเป็น Trend เลย ยิ่งลด ยิ่งลดลง ตัวเลขที่โชว์ในหนังสือพิมพ์เป็นตัวเลขในอดีต เป็นตัวเลขย้อนหลังไป 1 ปี ต้องนับตั้งแต่ไตรมาส 3 พอดีว่าฐานกำไรช่วงแรก ๆ เยอะ นับย้อนมาก็เยอะอยู่ดี หุ้นมันถูกอาจเพราะว่า trend มันค่อย ๆ ลงเรื่อย ๆ แต่ตัวเลขที่เราใช้เป็นตัวที่ยัง Peak อยู่ P/E ต่ำ Yield สูง มาดูจริง ๆ เห็นรายได้ ลด ๆ ๆ กำไรลด ที่เคยหวังว่าขาดทุน ขาดทุนไม่เป็นไร กินปันผล มาดูจริง ๆ บริษัทหนี้ก็เยอะ รายได้ก็ลด ๆ ๆๆ เจอไข้หวัดนก ขาดทุนอีก หนี้เยอะ จะไปจ่ายเงินปันผลได้อย่างไร ผมโดดหนีเลยครับ”

“บทเรียนแรกสอนผมว่าการจะซื้อหุ้นซักตัวอย่าดูเพียงแค่ตัวเลข เห็นว่าหุ้น P/E P/BV ต่ำ Yield สูงก็รีบเข้าไปซื้อ จริง ๆ แล้วตัวเลขเหล่านี้เป็นตัวเลขในอดีต การซื้อหุ้นตามตัวเลขเหล่านี้ไม่ใช่การลงทุนที่ฉลาดเลย จะให้ดีผมควรที่จะคาดการณ์ตัวเลขเหล่านี้ในอนาคตมากกว่าค่าในอดีต ตัวเลขที่เห็นตามหน้าหนังสือพิมพ์นั่นเพียงแต่ช่วยให้เราเห็นภาพคร่าวของหุ้นเท่านั้น ไม่ใช่สิ่งที่จะใช้ตัดสินใจในการซื้อหุ้นซักตัวประการที่สองการที่เราจะเลือกหุ้นที่จะลงทุนเราจะต้องเข้าใจธุรกิจเพียงพอที่จะคาดการณ์ได้ว่าธุรกิจมีแนวโน้มอย่างไร อย่าหลอกตัวเอง อย่างคิดเอาเองคนเดียวอย่างที่ผมทำ โดยคิดเพียงแค่ว่าธุรกิจอาหารยังไงคนก็ต้องกิน รู้แค่นี้ยังไม่พอ ประการที่ 3 เวลาดูผลการดำเนินงานควรจะดูย้อน หลังไป ในกรณีนี้ถ้าผมเข้าไปดูผลประมาณการณ์ งบไตรมาส1 ไตรมาส 2 ไตรมาส 3 ผมจะเห็นเลยว่ารายได้และกำไรมีแนวโน้มลดลงอย่างชัดเจน แต่ตอนนั้นผมดูแต่งบปีไม่ได้ดูงบไตรมาส ประการสุดท้าย ถ้าคิดจะลงทุนจริงๆควรอ่านงบการเงินให้เป็นด้วย ถ้าตอนนั้นผมอ่านงบการเงินเป็น ผมคงรู้ล่วงหน้าแล้วว่าบริษัทจะไม่มีเงินพอมาจ่ายเงินปันผล รวมทั้งยังมีเงินไม่พอในการดำเนินธุรกิจจนต้องเพิ่มทุนด้วย”

“ หุ้นตัวแรกในชีวิตผมก็ลงทุนมากถึง 50% ของ Port ซึ่งนับว่าเสี่ยงมาก ผมได้ข้อคิดว่าการที่เราจะลงทุนหุ้นในสัดส่วนที่มากขนาดนี้ได้ เราควรมีความมั่นใจสูงมากๆ ในหุ้นตัวนั้น ๆ ว่ามีคุณภาพดี มีราคาถูก ไม่ใช่รู้แบบคลุมเครือแบบผม แต่เล่นซัดซะเต็มเหนี่ยว ผลลัพธ์ก็คือขาดทุนหนัก บทเรียนวันนั้นมีค่ามากๆสำหรับผม หลังจากขาดทุนจากหุ้นตัวแรก ก็ทำให้วิธีการลงทุนของผมเปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน”

2.2.1.4 กำไรหุ้นครั้งแรก : บทเรียนจากการหาจุดผิดพลาดของตัวเอง

หลังจากที่ขาดทุนจากการลงทุนในหุ้นตัวแรก ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้ได้ใช้บทเรียนในครั้งนั้นปรับปรุงและเริ่มลงทุนใหม่ โดยในปี 2546 ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหุ้นสูงถึง 156% ในขณะที่ตลาดให้ผลตอบแทนประมาณ 117% ชนะตลาดประมาณ 39% “ ผมเจ็บตัวจากหุ้นตัวแรก ผมก็พยายามหาจุดผิดพลาดของตัวเอง ก็ได้ข้อสรุปว่าผมดูเน้นแต่ข้อมูลตัวเลขมากเกินไป ซึ่งตัวเลขเหล่านั้นเป็นตัวเลขที่เกิดขึ้นในอดีต แทนที่จะมองอนาคตของธุรกิจเป็นหลัก จากนั้นมาผมก็ให้ความสำคัญกับข้อมูลที่เป็นเชิงคุณภาพมากขึ้นมองที่ความแข็งแกร่งของตัวธุรกิจมากขึ้น” ในปี 2546 จึงเริ่มลงทุนในหุ้นหลายตัวโดยใช้หลัก การเลือกหุ้นในการลงทุนเหมือนเดิม โดยดู P/E P/BV และ Yield และมีปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจเพิ่มเติมจากบทเรียนที่ได้รับ “ ตอนนั้นผมเริ่มอ่านงบเป็นแล้ว เริ่มดูเป็นแล้ว มีหนี้ต่อทุนเยอะ ๆ ความเสี่ยงสูง ปันผลคงยาก อาจเพิ่มทุนด้วยซ้ำ ผมเลยดูตัวใหม่ เพิ่มปัจจัย 4 เข้าไป คือไม่มีหนี้ เป็น 4 ปัจจัยที่ผมใช้ในการตัดสินใจลงทุน”

“ ในปี 2546 ผมซื้อหุ้น METCO ประมาณ 100,000 บาท บริษัทนี้ทำธุรกิจรับจ้างผลิตอุปกรณ์ Electronic ตัวนี้ กำไรเละครับ ที่ขาดทุน GFPT ไป 30% ตัวนี้กำไร METCO คนเล่นเยอะมาก กำไรดีมาก ปันผลก็ OK หนี้ไม่มีเลย METCO เป็นหุ้นที่ผมทำการบ้านหนักกว่าตอนซื้อหุ้น GFPT ผมวิเคราะห์งบการเงินย้อนหลังไปหลายๆปี เพื่อดูแนวโน้มระยะยาว รวมถึงวิเคราะห์งบการเงินรายไตรมาสเพื่อให้เห็นถึงแนวโน้มระยะสั้น ผมว่า METCO เป็นบริษัทที่มียอดขายเติบโตดี กำไรก็โตเร็ว และที่สำคัญมีราคาไม่แพง และไม่มีหนี้ ผมเริ่มซื้อตั้งแต่ราคา 130 บาท แล้วไปขายที่ราคาประมาณ 250 บาท แต่ผมก็ยังติดกับดักตัวเลขในอดีตอยู่เช่นเคย คือซื้อหุ้นที่มี P/E P/BV ต่ำเป็นหลัก โดยไม่ได้วิเคราะห์อนาคตของธุรกิจอย่างที่ควรทำ”

นอกจากหุ้น METCO แล้วในปี 2546 ยังลงทุนในรูปแบบของการกระจายการลงทุนในหุ้นหลายตัว โดยในการลงทุนในปีนั้น คุณแม่ของผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้เห็นว่าลูกชายลงทุนได้กำไรจึงให้เงินก้อนมาสมทบด้วย “ ปี 2546 ผมได้เงินเพิ่มอีกก้อนจากแม่ด้วย แม่เห็นเล่นกำไรเยอะ เลยเอามาให้ ให้ประมาณล้านห้า เทียบกับเรา ถือว่าเยอะมาก เพราะเราเริ่มมาสองแสน หายไปครึ่งปี ได้ 4 แสน โอ้โห เลยสมทบทุนล้านห้า แม่ให้เลย ล้านห้า รวมเป็นเงินที่ผมเอามาซื้อขายหุ้นในปีนั้นหนึ่งล้านเจ็ดแสนบาท หลังจากนั้นผมก็ดูแลตัวเองมาตลอด”

หลังจากที่มีเงินลงทุนสูงขึ้นเป็นหลักล้านบาท ถ้ามองย้อนกลับไปแล้วจะเห็นว่าแนวทางการลงทุนจะค่อนข้างกระจัดกระจายพอสมควร คือมีการซื้อขายหุ้นค่อนข้างบ่อย อุตสาหกรรมของหุ้นก็ไม่ค่อยจะเชื่อมโยงกันเท่าไหร่ เพราะมีตั้งแต่พลังงาน ห้าง ประกัน โฆษณา สิ่งทอ โรงงาน เรือ และวัสดุก่อสร้าง “การตัดสินใจหลักในการเลือกหุ้นแต่ละตัวผมยังคงอยู่บนหลักพื้นฐานของค่า P/E P/BV ที่ต่ำ บวกกับการมองพื้นฐานของธุรกิจว่าบริษัทต้องมีความแข็งแกร่งในตัวเอง การลงทุนช่วงนี้ผมยังไม่เก่งพอที่จะมองอนาคตของธุรกิจได้ขาด เพราะฉะนั้นการตัดสินใจส่วนใหญ่จะมองจากอดีตและปัจจุบันเป็นหลัก เช่นมองว่าอดีตบริษัทนั้นมีผลงานที่ดี มีการเติบโตสูง และปัจจุบันบริษัทมีความแข็งแกร่ง มีส่วนแบ่งการตลาดที่ดี แต่ยังไม่ได้มองว่าอนาคตคู่แข่งจะแซงได้หรือไม่ แนวโน้มอุตสาหกรรมเป็นอย่างไรเพราะฉะนั้นในช่วงนี้ปีเป็นปีที่ผมเรียนรู้รูปแบบการทำธุรกิจของหุ้นหลายๆประเภทเพิ่มขึ้นมาก ซึ่งถือว่าเป็นฐานความรู้ในการเลือกหุ้นได้ดีในอนาคต” เมื่อถามถึงผลตอบแทนในปี 2546 “ ผลตอบแทนในปีนี้ของผมถือว่าสูงมาก แต่อย่างไรก็ตามผมเชื่อว่าส่วนหนึ่งนั้นมาจากโชคที่ผมเริ่มต้นลงทุนในปีที่ตลาดหลักทรัพย์ มีการปรับตัวขึ้นอย่างมาก ทำให้แม้หลาย ๆ ครั้งหุ้นที่ผมอาจจะวิเคราะห์ผิด คาดการณ์ผิดผมก็ยังมีกำไรได้แบบนี้ ผมว่าไม่ควรนับเป็นความสำเร็จในการลงทุน ตอนนั้นปีแรก มานั่งคิดว่า Return 130 150 พอดีเงินก้อนใหญ่เข้ากลางปี ปีนั้นเริ่มคำนวณจริง ๆ เงินล้านเจ็ดเข้าตั้งแต่ต้นปี ปีนั้นได้ 300% คงได้หลายล้าน ”

2.2.1.5 การลงทุนในปีต่อมา

การลงทุนในปี 2547 “ณ ระยะเวลาหนึ่ง ผมจะถือหุ้นประมาณ 5 – 6 ตัว แต่ว่าในปีจะหมุนเปลี่ยนไปบ้าง แต่ไม่ได้ถือกระจัดกระจายเต็มไปหมด ผมก็มี list หุ้นที่ผมเคยเล่นไว้นะ เท่าที่จำได้ ทุกตัว และที่เคยเล่น บางตัวผมเล่นแว๊บ ๆ นิดหน่อยไม่ได้เล่นต่อ หุ้นที่ผมซื้อในปี 47 เท่าที่จำได้มี NNCL GSTELL STPI จากตรงนั้นจนถึงปัจจุบันผมไม่เปลี่ยนแนวในการเลือกหุ้น ผมใช้แนวเดิม เพียงแต่ว่า เราคมขึ้นอ่านธุรกิจขาดขึ้น อ่านงบเข้าใจมากขึ้น เรื่อย ๆ ถ้าให้เล่าถึงกำไรจากการลงทุน ปีแรกผมได้กำไร 135% ปี ถัดมา ปี 2547 ผมได้กำไร 50% ปี 2548 ผมได้กำไร 17.6% ผมเปิดบัญชี Margin ปลายปี 48 เพราะปลายปี 48 ผมมีเงินลงทุน 7 ล้านบาท ปี 2549 ผมใช้ Margin ซื้อขายหุ้นผมได้กำไรสูงถึง 212% ปี 2550 ผมก็ใช้ Margin ผมได้กำไร 138% ประมาณนั้นผมมีบทเรียนที่ผมได้ในปีนั้นด้วย ผมจะเล่าให้ฟังต่อไป ผมมาสะดุดอีกครั้งปีที่แล้ว ปี 2551 ปีปราบเซียน แต่ผมก็ติดลบชนะตลาด เพราะตลาดลบไป 47.5 % ผมลบไป 55.7% ” สำหรับเหตุผลนั้น คุณโยโย่เล่าให้ฟังว่าสาเหตุหนึ่งสืบเนื่องมาจากการเล่นหุ้นโดยใช้ Margin ในการซื้อขายหุ้น “ ผมว่าชัด ๆ ขาขึ้น Margin ช่วยให้เราเร็วขึ้น และลงเร็ว ไม่ดี แต่การที่บริษัทหลักทรัพย์ที่ผมเปิดบัญชีมีหลักเกณฑ์เกี่ยวกับผู้ลงทุนที่ใช้ Margin ค่อนข้างเข้มงวด เลยช่วยให้ผมมีวินัยผมแข็งขึ้น ไม่งั้นผมหนักกว่านี้อีก หลักการของผมยังเหมือนเดิมทุกอย่างแป๊ะหลัก การลงทุนของผมยังเหมือนเดิม ขาดทุนเพราะตลาดมันลง ไม่ใช่เล่น Margin ขาดทุนเพราะตลาดลง และขาดทุนมากเป็นพิเศษเพราะเราเล่น Margin ผมมามองว่าสไตล์การลงทุนผิดหรือเปล่า ผมว่าสไตล์การลงทุนไม่ผิดหรอก ผมผิดที่ผมเล่น Margin ผมคำนวณกลับถ้าปีนั้นผมไม่ใช้ Margin ผมลบ 30% ตลาดลบ 47 % ผมชนะตลาดขาดลอย OK หลักการเดิมไม่ได้ผิด ผิดตรง Margin แต่ทำให้เราได้กำไรเยอะ ถ้าย้อนกลับไปไม่ใช้ Margin ตั้งแต่ต้นจะได้น้อยกว่านี้ ปีที่แล้วอาจขาดทุนน้อย โอกาสกว่าจะได้ 200% อาจเป็น 140% ก็ได้ 138% อาจเป็น 80% 90% ก็ได้ เคยคำนวณแล้วถ้าไม่ใช้ Margin เลย กับใช้ Margin และบาดเจ็บหนัก ๆ อยู่ Margin ยังกำไรอยู่ถ้าเทียบว่าใช้ Margin”

2.2.1.6 การลงทุนในปี 2550 : กับดักการลงทุน

ผู้ลงทุนรายใหญ่เล่าให้ฟังถึงบทเรียนจากการลงทุนที่ได้รับอีกครั้งในปี 2550 เนื่องจากความมั่นใจในตัวเองกับการติดในกับดักของตัวเลขว่า “ ปี 2550 ผมทำผลตอบแทนได้ประมาณ 138% หุ้นที่ทำกำไรให้ผมตัวหลักๆก็มี SNC DEMCO UEC UMS TR ส่วนตัวที่ทำให้เจ็บตัวก็มีอยู่หลัก ๆ 2 ตัวคือ TRT BROCK เหตุผลที่ผมค้นเจอคือผมมองหุ้นโดยใช้ P/E มากจนเกินไปโดยไม่ได้ดูความสามารถในการบริหาร จุดแข็งจุดด้อยของบริษัท อย่างตอนผมซื้อ TRT ตอนต้นปีเพราะเห็นว่าหุ้น P/E แค่ประมาณ 4 เท่า แต่ไม่ได้ดูเลยว่าบริษัทนั้นมีปัญหาเรื่องวัตถุดิบ ไม่ได้มีความแข็งแกร่งมาก ลักษณะงานเป็นงาน Job ใหญ่ กำไรผันผวนตามแต่การส่งมอบงาน ที่สำคัญ

หนี้สินต่อทุนนั้นก็สูงมากๆ ถ้าบริษัทสะดุดอะไรไปโอกาสพลาดก็สูง สุดท้ายก็ซื้อไล่ราคาตั้งแต่ 4.4 ไปยัน 4.8 สุดท้ายตอนขายหุ้นทิ้ง (พอรู้ว่าตัวเองวิเคราะห์ผิด) ตั้งแต่ 4.8 ลงมา 4.2 ขาดทุนไป แต่ก็ไม่ได้มากเท่าไหร่ เพราะไม่ได้ถือเป็นสัดส่วนเยอะใน Port อีกเหตุผลหนึ่งเป็นเพราะผมมั่นใจในตัวเองมากไป เป็นเพราะในปี 49 ผมทำกำไรได้สูงมากถึง 200 กว่า% ทำให้เริ่มต้นปี 50 มาผมเกิดอาการโลภว่าอยากทำผลตอบแทนให้ได้สูงๆ อีกทำให้การตัดสินใจของตัวเองนั้นคิดแบบอารมณ์ชั่ววูบเกินไป อยากเล่นหุ้นที่ได้ผลตอบแทนเร็วๆ เลยตัดสินใจซื้อหุ้นโดนคิดไม่รอบคอบเพียงพอ ”

“ ผมไปลงทุน BROCK เพราะบริษัทมี Asset สูงแต่ก็ติดกับดักของหุ้น Asset Play ว่าเมื่อยังไม่ Unlock Value นี่โอกาสที่มันจะสะท้อนมูลค่าก็ยากหน่อย และโดยปกติผมจะวิเคราะห์หุ้นที่เน้นด้วย P/E เป็นหลัก เพราะอยู่ในอนาคตที่พอจะคาดการณ์ได้ มี Time Frame ชัดเจนว่าบริษัทน่าจะกำไรในระยะเวลาเท่าไหร่ หุ้นก็น่าจะสะท้อนได้ในช่วงไหน แต่ผมหลุดออกจากกรอบความถนัดตัวเองที่ใช้การวิเคราะห์ P/E เป็นหลัก และเน้นหุ้นที่มีความแข็งแกร่งและมี Growth เด่น มาลงทุนในหุ้น Asset Play ที่มี Time Frame ในการลงทุนไม่แน่นอน คือหุ้นมีราคาถูกแน่ๆ ไม่เถียง แต่มันจะถึงเวลาของมันเมื่อไหร่ก็ยังคาดการณ์ไม่ได้แน่ชัด สุดท้าย BROCK ก็ไม่ได้ทำให้ผมขาดทุนมากมายเท่าไหร่ คงไม่กี่ % แต่ทำให้เงินมันจมอยู่ไม่ได้มีโอกาสไปซื้อหุ้นตัวที่ดี ๆ กว่า มี Time Frame นี่ชัดเจนกว่า ผมถือหุ้น BROCK ณ เวลานั้นๆเป็นสัดส่วนประมาณ 20% ซึ่งสูงเกินไปสำหรับหุ้นที่ไม่ใช่ทางถนัดของตัวเอง ทำให้ผลกระทบของความผิดพลาดในข้อที่แล้วรุนแรงขึ้น ในปี 51 ผมเลยพยายามลงทุนเฉพาะใน "กรอบที่ตัวเองถนัด ซื้อหุ้นที่มีความแข็งแกร่งอยู่ในอุตสาหกรรมที่ดี และมีการเติบโต โดยไม่หลงไปกับความโลภที่มักจะทำให้การตัดสินใจของผมแย่ลง ไม่รอบคอบจนนำมาสู่ความผิดพลาดในการลงทุนได้" ปี 50 นี่เป็นปีที่สอนบทเรียนหลายๆอย่างให้ผมได้พอสมควรเลยครับ”

“ปี 2550 ตลาดหุ้นผันผวนมีความไม่แน่นอนสูง ช่วงนั้นผมมีเวลานั่งทบทวนมากขึ้นเช่นกัน ผมลงทุนมาประมาณเกือบ 6 ปี ปี 2551 จัดว่าเป็นปีที่ลงทุนยากที่สุด ปี 51 ผมขาดทุน 55 % ตอนนั้นผมซื้อหุ้น SNC, UEC, UMS และ PTL สาเหตุที่ทำให้การลงทุนในปีนี้ยากเป็นพิเศษหรือสามารถเรียกได้ว่าเป็นศัตรูตัวใหญ่ของการลงทุนคือ "ความผันผวน" ความผันผวน เช่น ราคาน้ำมันที่ขึ้นลงรวดเร็ว ค่าเงินบาทอ่อน แข็ง การ เมืองที่ผันผวน ราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้นและก็ลดลงอย่างเร็ว ราคาเหล็ก ราคาสารเคมี และราคาวัตถุดิบอื่นก็เปลี่ยนแปลง ในการวิเคราะห์เลือกหุ้นที่จะลงทุน นอกจากผมจะดูความแข็งแกร่งของตัวบริษัท และความสามารถของผู้บริหารแล้ว ผมต้องดูปัจจัยภายนอกที่จะส่งผลกระทบถึงการดำเนินงานของบริษัทด้วย เช่นในภาวะที่น้ำมันกำลังขึ้น บริษัทในกลุ่มพลังงานก็มักจะมีผลกำไรที่ดีขึ้น ผมก็สามารถเลือกลงทุนหุ้นพลังงานที่ยังมี

ราคาต่ำกว่าพื้นฐานได้ ในช่วงที่น้ำมันลง หุ้นที่ได้ประโยชน์ก็คือหุ้นที่ใช้น้ำมันเป็นต้นทุน ซึ่งค่อนข้างจะกว้าง ไม่ว่าจะเป็นพวกวัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์ ขนส่ง หรือกลุ่มที่ได้ประโยชน์มากเป็นพิเศษก็คือกลุ่มที่ต้นทุนหลักผูกกับราคาน้ำมันค่อนข้างมาก เช่น พวกที่ใช้วัตถุดิบเป็นพลาสติก หรือหุ้นกลุ่มเหล็กที่ใช้พลังงานมากในการผลิต เมื่อเงินบาทแข็ง ผมก็เลือกจะเล่นหุ้นนำเข้า เมื่อบาทอ่อนเราก็ควรจะมองหุ้นที่ส่งออก ภาวะ การเมืองไม่แน่นอน ผมก็จะหลีกเลี่ยงหุ้นที่เกี่ยวกับการลงทุนของภาครัฐ ในขณะที่ถ้าภาวการณ์ เมืองมั่นคง การลงทุนของภาครัฐก็จะดีมีงานออกมาเป็นปกติ หุ้นกลุ่มเดียวกันนี้ก็จะมีผลกำไรที่ดี ในความเห็นผม ถ้าเราวิเคราะห์ผลกระทบจากความผันผวนด้วยความรอบคอบแล้วเราจะเห็นว่าในวิกฤตจะมีโอกาสอยู่เสมอ ถ้าเราเลือกหุ้นได้ดี เราก็สามารถทำกำไรได้ในทุกโอกาส แต่เมื่อมีความผันผวนเขามาเกี่ยวข้องแบบในปีที่ผ่านมา ผมยอมรับว่าการลงทุนมันก็ยากขึ้นอีกเยอะ” ข้อคิดในการลงทุนในช่วงผันผวนถ้าเกิดขึ้นอีกว่า “ ในภาวะแบบนี้ผมจะเลือกหุ้นที่มีความแน่นอนสูง สามารถคาดการณ์ผลกำไรได้ไม่ยาก รวมถึงหุ้นที่มีอำนาจต่อรองกับลูกค้าสูง สามารถที่จะผลักภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปให้ลูกค้าได้ คือเมื่อต้นทุนเพิ่มก็ขึ้นราคาสินค้าได้โดยไม่ส่งผลต่อปริมาณการขาย แม้ว่าหุ้นประเภทนี้จะมีอยู่ไม่เยอะแต่ก็คุ้มค่าในการค้นหาและลงทุนเสมอ ”

2.2.1.7 การลงทุนในปี 2552

การลงทุนในปี 2552ของตัวเอง “ ปัจจุบันผมกลับ มาเล่นกองทุนอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมจากการซื้อขายหุ้นด้วย หลังจากผมเข็ดกับการขาดทุนจากการใช้ Margin เล่นหุ้นเมื่อปี 2551 เราใช้ Policy เดิม ปีนี้ผมมีหุ้น TPL, CPNRF, SPF, LPN, TICON ผลตอบแทน ปีนี้ บวกนิดเดียว ประมาณ บวกซัก 3% แต่ตลาดลบไปประมาณ 6 % และผมได้ปันผลจากการใช้ Margin ทั้งหมดซื้อกองทุนสังหาริมทรัพย์ ผมซื้อ อยู่ 2 กอง Central CPNRF SPF สนามบินสมุย กองทุนอสังหาริมทรัพย์ซื้อขายเหมือนหุ้นแต่ผมว่ามั่นคงกว่าหุ้น แต่ถ้าถามถึง up price มันน้อยกว่าหุ้นเยอะ Up Price อาจ 20 ราคาหุ้นตกไปขนาดนั้น 20–50 อะไรประมาณเนี้ย หุ้นนี่ 70–150 Up Price ตั้งใจแล้วว่า Margin กินส่วนต่างพอแล้ว อย่าเหลิงเกิน ผมซื้อและแช่ กินปันผล เอาปันผลมาคืนหนี้ ปันผลเยอะ จ่ายปันผลทุก 3 เดือน ได้ปันผล CPNRF 11–12 %จากราคานี้ สมุยน่าจะ 15% สมุยดีตอนนี้ดอกเบี้ยขึ้นประมาณ 6 บางช่วง 5.75 ส่วนต่างประมาณ 6% คุ้มเยอะ จ่ายทุก 3 เดือน ผมคิดว่าในภาวะปกติ ถ้าตลาดกลับมาสู่ภาวะปกติ พวกนี้ปกติต้อง 10 บาท ผมกินไปเรื่อย ๆ กินส่วนต่าง ถึงเวลากลับมา 10 บาท กำไรฟรี ๆ อาจไม่ได้ขายก็ได้ ผลตอบแทนประมาณ 8%- 9 % อาจจะเก็บไว้ยาวก็ได้ ตอนนี้ที่ลงทุนหนัก ๆ ก็ 2 ตัวนี้เป็น 10 ล้าน ถ้าเทียบตอนนี้ Port หุ้นกับกองทุนอสังหา กออสังหาใหญ่กว่า Port หุ้น ไตรมาสแรกของปี 2552 ผมยังใช้หลักการเดิม เลือก

ที่มั่นคง ราคาถูก แต่มันคาดการณ์ยากปีนี้ เพราะไม่มั่นใจลงหุ้นน้อย ๆ คู่นี้ดู โอกาสคิดผิดก็เจ๊ง ได้ทุกอัน แต่โอกาสพลาดมันน้อยกว่าหุ้นเยอะ เซ็ลทรัลพระราม 2 กับ พระราม 3 ถ้าเจ๊ง ประเทศไทยคงอาการหนัก"

2.2.2 ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน

2.2.2.1 ผลตอบแทนกับเงินปันผลเลือกอะไร?

ถ้าให้เลือกระหว่างผลตอบแทนกับกำไรจากการขายเงินปันผล เลือกอะไร " ผมเลือก Capital Gain ผมก็สนใจเงินปันผลแต่ Capital Gain มักจะเยอะกว่า แต่จริง ๆ ไม่ได้ สนตัวนั้นตัวนี้ มากกว่า จริง ๆ แล้ว 2 ตัวนี้ ไปด้วยกันอยู่แล้ว ถ้าปันผลดี Capital Gain จะเยอะ ๆ ไม่ต้องไป Mind ว่า เพราะว่ามันไปด้วยกัน เวลาผมซื้อหุ้นผมจะมีตั้งราคาไว้ในใจว่าจะขายเมื่อไร แต่ไม่ได้ตั้งเปอร์เซ็นต์ สไตล์บางคนมีกำหนดไว้เลย ขึ้น 15 % ขายไม่สนใจ ตัวผมไม่มีอย่างนั้น ถ้ามูลค่าเหมาะสมน่าจะขึ้นที่ 20% หุ้นขึ้น 10% ผมจะขายทำไม เวลาผมจะขายหุ้นผมจะมองที่มูลค่าที่ควรจะเป็น ไม่ได้สนใจต้นทุนเราเลย ซื้อมาปุ๊บ ไม่ต้องจำ ต้นทุนไม่ได้มีผลต่อการตัดสินใจ ถ้าราคาวันนี้เทียบกับราคาที่เราคาดว่าจะเป็นและมันเหลืออีกเยอะ ก็ถือมันต่อไป"

2.2.2.2 ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจซื้อหุ้น

ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้น "ผมใช้หลักการลงทุนแบบ Value Investor เป็นหลัก โดยทั่วไป Value Investor ถ้ามีการทำการบ้านมามากพอ ผลตอบแทนโดยรวมของพอร์ทในระยะยาวก็น่าจะสามารถชนะตลาดได้ไม่ยากนัก สำหรับตัวผมจะตั้งเป้าหมายในการทำกำไรให้ได้ปีละประมาณ 15% ซึ่งการกำหนดเป้าหมายเอาไว้ก็เพื่อให้เราเกิดความกระตือรือร้นในการค้นหาหุ้น แต่เราก็ไม่ควรที่จะตั้งเป้าหมายให้สูงจนเกินไป เพราะยิ่งกำหนดเป้าหมายไว้สูงมากๆ เช่น กำไรปีละ 50-100% ต่อปี จะทำให้พฤติกรรมในการเลือกหุ้นของเรานั่นเปลี่ยนแปลงไป มีแนวโน้มที่จะเล่นหุ้นที่มีความเสี่ยงสูงมากขึ้นเป็นพิเศษ ซึ่งผมเองก็เกิดเหตุการณ์เช่นนี้อยู่บ้างเหมือนกัน โดยเฉพาะเมื่อปี 49 เป็นปีที่ผมทำผลตอบแทนได้สูงมากๆ ในช่วงต้นปี 50 ก็เลยหวังว่าจะทำได้ในระดับเดียวกัน พอเจอหุ้นที่คิดว่าดีมี P/E ต่ำก็เลยรีบตะครุบ โดยไม่ได้มองให้ลึกว่าบริษัทมีข้อเสียอื่น ๆ อยู่หลายอย่าง สุดท้ายก็ต้องมาเจ็บตัว ยังดีที่กลับตัวทันได้ ก็เลยไม่เจ็บตัวมากนัก"

จุดเริ่มต้นในการเลือกหุ้นที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้เห็นว่ามีความสำคัญอันดับแรกก็คือ การที่มีทัศนะคติที่ถูกต้องในการลงทุน โดยการตั้งเป้าหมายผลตอบแทนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ในกรอบเวลาที่เหมาะสม โดยการกำหนดเป้าหมายก็ควรจะมองในระยะยาวเช่นกำไร

10-12% ใน 1 ปี ไม่ใช่หวังกำไร 10% ต่อเดือน เพื่อที่จะเป็นกรอบคิดอย่างหนึ่งในการเลือกหุ้นไม่ให้เราสุ่มเสี่ยงจนเกินไป และเน้นผลตอบแทนในระยะยาวเป็นหลัก

ในการคัดเลือกหุ้นแต่ละตัวผมจะเริ่มต้นจากการดูคุณภาพของหุ้นก่อนเป็นอันดับแรก แล้วจึงมาดูเรื่องของราคาทีหลัง ถ้าเจอหุ้นที่มีแนวโน้มไม่ค่อยดี กำไรมีทีท่าว่าจะลดลงในระยะยาว อาจจะเนื่องมาจากภาวะอุตสาหกรรมอยู่ในช่วงขาลง หรืออาจจะเนื่องมาจากบริษัทได้สูญเสียความสามารถในการแข่งขัน เช่น มีคู่แข่งรายใหม่เข้ามาในธุรกิจ หรือเกิดการแข่งขันตัดราคาอย่างรุนแรง หุ้นที่คุณภาพต่ำๆแบบนี้ต่อให้เห็นว่าราคาถูกแค่ไหน เช่น P/E อาจจะแค่ 2-3 เท่า ผมก็ไม่คิดที่จะซื้อเพราะถ้าบริษัทมีกำไรลดลงไปเรื่อยๆ เพราะ P/E ที่เราเห็นว่าต่ำในปัจจุบันอาจจะเพิ่มขึ้นจนกลายเป็นหุ้นที่แพงไปเลยก็ได้

หุ้นที่ดีในความเห็นของผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้มีเงื่อนไขหลักอยู่ 3 ประการ คือ “ เป็นหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ดี มีความสามารถในการการแข่งขันสูง และสุดท้ายต้องมีผู้บริหารที่ดี ซึ่งบริษัทที่ผมจะสนใจลงทุนนั้นจะต้องผ่านเงื่อนไข 2 ประการเป็นอย่างน้อย เช่นอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มดีและมีผู้บริหารที่ดี ถึงแม้ความสามารถในการแข่งไม่ได้สูงมาก แต่ก็มีโอกาสสูงที่บริษัทนั้นจะสามารถเติบโตควบคู่ไปกับอุตสาหกรรมได้ บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันที่สูงและมีผู้บริหารที่ดี ถึงแม้จะอยู่ในอุตสาหกรรมที่ไม่ดี แต่ด้วยความได้เปรียบในการแข่งขันบวกกับความสามารถของผู้บริหารก็มีโอกาสที่บริษัทนั้นจะสามารถแย่งส่วนแบ่งทางการค้ามาจากคู่แข่งได้ แม้ภาพรวมของอุตสาหกรรมจะแย่ลงแต่รายได้และกำไรของบริษัทอาจจะเพิ่มขึ้นก็ได้ บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ดีและมีความสามารถในการแข่งขันที่สูง แม้ผู้บริหารอาจจะไม่เก่งมากแต่บริษัทก็สามารถสร้างกำไรให้เติบโตได้ไม่ยากนัก เราอาจจะเห็นได้ในหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมที่กำลังร้อนแรงมาก ๆ เวลาอุตสาหกรรมเป็นขาขึ้นพวกหุ้นที่มีตำแหน่งทางการตลาดที่ดีมีทรัพยากรที่เพียงพอก็มักจะดีขึ้นเกือบทุกตัว ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดก็คือ หุ้นกลุ่มเรือ กำไรดีขึ้นกันทุกรายแม้ผู้บริหารบางท่านแต่ถ้าใครสามารถค้นหาหุ้นที่มีจุดแข็งครบเครื่องทั้ง 3 ด้านก็อาจจะเรียกว่าเป็น Super Stock ได้ โอกาสที่จะทำกำไรนั้นอยู่ไม่ไกลเกินเอื้อมแล้วละครับ ”

เมื่อเลือกหุ้นที่มีคุณภาพดีพอควรตามเงื่อนไขข้างต้นได้แล้ว จึงจะมาพิจารณาในเรื่องของราคาหุ้น “ ผมดูราคาเป็นเงื่อนไขข้อสุดท้าย วิธีการประเมินความถูกแพงของราคาหุ้นก็มีอยู่หลายวิธี แต่วิธีหลักที่ผมใช้ในการประเมินความถูกแพงของหุ้น ซึ่งได้แก่การดูจาก P/E จากการประมวลคุณภาพของหุ้นโดยใช้เงื่อนไข 3 ข้างต้น ยิ่งหุ้นมีคุณภาพสูงมากเท่าใด P/E ที่เหมาะสมของหุ้นจะสูงมากขึ้นเท่านั้น ซึ่งทั่ว ๆ ไปผมมักจะกำหนด PE ที่เหมาะสมอยู่ในกรอบประมาณ 6-10 เท่า การกำหนดระดับ PE ที่เหมาะสมนั้นเป็นศาสตร์ที่ใช้ศิลปะค่อนข้างมาก เพราะไม่มีสูตรตายตัวว่าหุ้นแบบไหนควรมี PE เท่าไหร่ นักลงทุนจะต้องตรวจสอบคุณภาพของหุ้นให้ครบทุกด้าน

และประมวลผลจากข้อมูลที่มีอยู่ออกมาเป็นตัวเลข P/E เพียงตัวเดียว ช่วงแรกๆของการลงทุนอาจจะมีปัญหาในการประมาณค่า P/E บ้าง แต่ถ้าลองศึกษาหุ้นหลายๆ ประเภท อ่านบทวิเคราะห์และติดตามผลประกอบการอยู่เรื่อย ๆ เซ้นส์ในเรื่องการกำหนด P/E ที่เหมาะสมจะเกิดขึ้นมาเองอย่างไรก็ตามบางครั้งหุ้นที่ P/E เกิน 10 บางตัวผมก็กล้าลงทุน ถ้าผมมั่นใจจริง ๆ ว่าบริษัทมีจุดเด่นทั้ง 3 ด้านอย่างโดดเด่นมาก ๆ”

หลังจากกำหนด P/E ที่เหมาะสมของหุ้นได้ จะประมาณผลกำไรของบริษัทล่วงหน้าว่าบริษัทจะมี กำไรต่อหุ้นทั้งปีประมาณเท่าไหร่ “ ถ้าประมาณออกมาว่าหุ้นควรจะมี EPS ประมาณ 1 บาท ในขณะที่ P/E ควรจะอยู่ที่ 8 เท่า ราคาเป้าหมายก็อยู่ที่ประมาณ 8 บาท อย่างไรก็ตามการประมาณ EPS ในอนาคตไม่ใช่เรื่องง่ายนัก จำเป็นที่จะต้องมีการสมมติตัวเลขหลายๆตัว ถ้าเรามีข้อมูลในการประเมินมากโอกาสถูกก็มาก แต่ถ้าเมื่อใดที่เรามีความมั่นใจในการคาดการณ์ต่ำ ทางที่ดีก็ควรจะประมาณให้ EPS นั้นต่ำไว้กว่าที่เราคิดไว้ก่อน เพื่อให้ราคาหุ้นที่คิดได้นั้นไม่สูงจนเกินไป”

หลักการในการเลือกหุ้นและกำหนดราคาเป้าหมายของผมนั้นไม่ได้มีอะไรซับซ้อนมากนัก การบ้านที่ผมทำคือการหาข้อมูลบริษัทให้มากเพียงพอที่จะวิเคราะห์คุณภาพของบริษัทได้เพื่อกำหนด P/E ที่ควรจะเป็นให้เหมาะสม และคาดการณ์ EPS ให้ใกล้เคียงกับกับความเป็นจริงมากที่สุด อาจจะฟังดูว่าทั้งยากและต้องใช้เวลามากแต่สิ่งเหล่านี้แหละครับที่จะทำให้ สามารถสร้างผลตอบชนะตลาดติดต่อกันได้อย่างยั่งยืน

ปัจจัยสุดท้ายที่ใช้ในการเลือกหุ้นที่จะลงทุนคือเรื่องของ Good Governance “หุ้นที่เหมาะสมในการลงทุนจำเป็นจะต้องมี Good Governance ถ้าขาดข้อนี้ไป หุ้นดีราคาถูกแค่ไหนก็ไม่ควรเสี่ยงลงทุน EPS ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น ควรเป็นกำไรที่หักกำไรพิเศษที่เกิดเพียงชั่วคราวออกไปให้หมด เพื่อไม่ให้เกิดการคาดการณ์ EPS ที่สูงเกินจริง เช่น กำไรจากการขายสินทรัพย์ กำไรจากการกลับรายการหนี้สูญ หรือกำไรจากค่าเงิน ที่ผ่านมาผมฝึกอ่านงบกระแสเงินสดควบคู่ไปกับการดูงบกำไรขาดทุนด้วย เพื่อใช้ในตรวจสอบคุณภาพของกำไร ผมมีข้อเตือนว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย PE มีข้อเสียคือเป็นการใช้วิจารณาณส่วนตัวค่อนข้างมาก ถ้าจะให้ปลอดภัย ควรพยายามกำหนดค่าให้ต่ำกว่าที่ตัวเองคิด จะปลอดภัยกว่า สุดท้าย Margin of Safety เด็ดขาด การซื้อหุ้นควรจะเลือกหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่เหมาะสมพอสมควร เพื่อลดโอกาสขาดทุนในกรณีที่เราวิเคราะห์ผิดพลาด ปกติผมจะซื้อหุ้นที่มีโอกาสสร้างกำไรให้ผมได้อย่างต่ำ 30% ถ้าได้ต่ำกว่านี้ ถือเงินสดไว้ก็ไม่เสียหายครับ ”

ถ้าให้ผมสรุปอีกครั้งผมใช้ปัจจัยหลัก 5 ปัจจัยในการเลือกหุ้นที่ผมจะลงทุน แต่ Flexible ไม่ถึงกับเป๊ะ ๆ คืออุตสาหกรรม ดี บริษัทอยู่ในตำแหน่งการแข่งขันที่ดี ผู้บริหารเก่ง ซื่อสัตย์ ผมให้น้ำหนักทั้ง 3 อย่างพอ ๆ กัน ดูราคา ราคาต้องถูกด้วย ข้อ 4 นี้อย่างไรต้องมี สำคัญที่สุด ผมให้ น้ำหนักข้อนี้สำคัญที่สุด สุดท้ายต้องบริษัทที่ผมเลือกต้องมี Corporate Governance ข้อ 1 2 และ 3 หลักการของผม ขอซัก 2 ข้อ ก็ OK ถ้าได้ 3 ข้อ นี้เยี่ยม ถ้ามี 2 ข้อ ใช้ได้แล้ว" และเมื่อถามถึง Corporate Governance ของหุ้นที่เลือกลงทุน " ถ้าอุตสาหกรรมดีมาก ผู้บริหารไม่ค่อยดีเท่าไหร่ อย่าแย่มาก แบบไม่ค่อยใสเท่าไหร่ ผมอาจเลือก อย่างเช่นบริษัทหนึ่งผมมองว่าไม่ใส แต่ก็ไม่ถึงกับดำ เทา ๆ พื้นฐานไม่มีประวัติโกงเงิน หรือไซฟ่อนเงินจากบริษัท ไม่มีอะไรให้เห็นชัด แต่ถ้าเรามองที่ธุรกิจ ค่อนข้างชัดเจนที่เขาเล่นเส้นสายเยอะมากในการประมูลงานให้หน่วยราชการ แต่ตำแหน่งการแข่งขันเขาเยี่ยม อุตสาหกรรมดี ราคาหุ้นถูก ปันผลสุดยอด ผมเล่น เพราะได้ 2 ข้อ แต่ถ้าเป็นหุ้นปั่นผมไม่เล่น ไม่ยุ่งไม่สนใจที่จะดูเลย ไม่จับเลย ไม่เห็นว่าจะมีกำไรเลยซักตัว ธุรกิจไม่ได้กำไร ผมไม่ดูอยู่แล้ว

2.2.2.3 เลือกลงทุนเฉพาะหุ้นราคาถูกจริงหรือไม่

ความเห็นเกี่ยวกับการเลือกลงทุนในหุ้นราคาถูกว่า " การที่เราจะบอกได้ว่าหุ้นราคาถูกหรือแพงต้องเทียบกับกำไร คำว่าถูกไม่ได้หมายความว่าหุ้น 2 บาทถูก ราคา 100 บาทแพง หุ้นบ้านปูราคา 200 บาทอาจจะถูกก็ได้ ไม่ได้ดูตัวเลขตายตัว ดูเป็นสัมพัทธ์เทียบ ราคา ถูก ดู P/E หลัก ๆ แต่ก่อนผมชอบดู P/E P/BV และ Yield ต่อมาผมตัด P/BV เรียบร้อย เหลือ ดู PE กับ Yield ส่วน P/BV เป็นตัวเลขที่หลอกเรา มันสวนทางกับการลงทุน P/BV กับ P/E ถ้าเรามาเชื่อมโยงกันดี ๆ จะเกี่ยวโยงกับ ROE ถ้าตัวไหน P/E ต่ำ ผูกสูตรโยงไปโยงมาจะเห็น เกี่ยวข้องกันอยู่ 3 ตัวนี้ ตัวไหน P/E ต่ำ ROE ต่ำ P/BVจะต่ำด้วย P/BV สูง ROE ก็จะสูง ถูกแล้ว ผมชอบดู ROE ผมรู้สึกว่า ROE เกี่ยวกับคุณภาพของบริษัท ในการบริหารเงินให้เกิดประโยชน์กับผู้ถือหุ้นมากที่สุด ผมดูหุ้นที่ ROE สูง ๆ แบบสม่ำเสมอ แบบ ประเภท ROE 5 และขึ้นไป 40 และลงมา 10 ขึ้นมา 30 ไม่นับ ถ้า ROE สม่ำเสมอ 20 กว่า ๆ ยาว ๆ ติดต่อหลายปี ผมว่าของจริง ตัวไหนที่ ROE สูง ๆ สม่ำเสมอ ติดต่อหลาย ๆ ปี ของจริง เขาต้องมีดีอะไรบางอย่าง 3 ข้อ ที่บอกว่า ผู้บริหาร อุตสาหกรรม มันต้องมีอย่างต่ำ 2 ข้อ ในความเห็นผมเลยรู้สึกว่า ROE กับ P/BV ไม่ไปด้วยกัน ถ้า ROE สูง P/BV ก็จะสูงตาม ที่บอกว่า P/BV ต่ำ ๆ ผิดแล้ว ผมเลยโยนทิ้งไปเลย ไม่ใช้แล้ว ตอนนี้ผมดู ROE บ่งบอกถึงคุณภาพ ถ้าคุณภาพดี และราคาแพงไม่สนใจ ถ้า ROE สูง P/E สูง เฉย ๆ ถ้า ROE สูง PE ต่ำ น่าเล่น ผมเลือกหุ้นที่ราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น ROE สะท้อนถึงอนาคตที่ดี อดีตดีไม่ได้การันตีอนาคต แต่ Mostly พอทำนายได้บ้าง"

2.2.2.4 หลักการขายหุ้น : ขายเมื่อไร

ตามหลักการแล้ว Value Investor จะมีหลักการสำคัญคือถือหุ้นในระยะยาว สำหรับในมุมมองของผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้เมื่อถามถึงการขายหุ้น " ผมมีหลักในการขายหุ้นอยู่ 5 ข้อ ขายเมื่อราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่า ขายเมื่อเจอหุ้นตัวใหม่ที่ดีกว่า ขายเมื่อตัวเองรู้ตัวว่าคิดผิด 3 เหตุผลแรกก็เหมือน Value Investor คนอื่นๆ แต่ผมมีอีก 2 ข้อคือ ผมจะขายเมื่อผมรู้สึกว่าถือแล้วไม่สบายใจและขายเมื่อเจอตัวอื่นที่ผมสนใจ" โดยมีรายละเอียดของแต่ละข้อ ดังนี้

ขายเมื่อราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่า " ถ้าหุ้นที่ผมถืออยู่ราคาวิ่งขึ้นไปมาก ๆ จนเกินมูลค่าที่คิดไว้ในใจผมก็อาจจะขายหุ้นออกมาได้ เพราะปรัชญาการลงทุนแบบ Value Investor จะมีความเชื่ออยู่อย่างหนึ่งว่า ในระยะยาว ราคาหุ้นจะเดินหน้าเข้าสู่มูลค่าที่เหมาะสมของมัน ดังนั้นถ้าราคาหุ้นมันวิ่งเกินมูลค่าไป ระยะยาวราคามันก็ต้องลดลงมาอยู่ในระดับที่เหมาะสม แต่อย่างไรก็ตาม เหตุผลในการขายหุ้นก็นี้ก็มีเรื่องหนึ่งที่ต้องพิจารณาไว้ดีๆ ก็คือ ถ้าหุ้นที่เราถืออยู่นั้นมีอนาคตดีมากๆ เป็นหุ้นเกรด A หรือเป็นหุ้น Super Stock การที่ราคาหุ้นวิ่งเกินมูลค่าไปบ้าง การขายหุ้นทิ้งก็อาจจะไม่ใช่ทางเลือกที่ดีนักก็ได้ เพราะหุ้นที่ดีมาก ๆ บางครั้งก็หาไม่ได้ง่าย ๆ"

ยกตัวอย่าง สมมติว่าเราคิดไว้แล้วว่าหุ้นตัวนี้มีมูลค่าประมาณ 10 บาท แล้วสมมติราคามันพุ่งไป 11 บาท บางครั้งผมก็ไม่อยากขายเหมือนกัน เพราะในเมื่อมันเป็นหุ้นที่อนาคตดีมากๆ กำไรมีการเติบโตค่อนข้างสูง ในอนาคตมูลค่าของหุ้นมันอาจจะเพิ่มขึ้นอีกก็ได้ การขายหุ้นทิ้งไปที่ 11 บาท อาจจะทำให้เราเสียโอกาสในการถือหุ้นดี ๆ ในระยะยาวได้ อย่าง Warren Buffet เองก็น่าจะใช้หลักการนี้เหมือนกัน คือหุ้นที่แกคิดว่าดีมาก ๆ ในระยะยาว ราคาจะขึ้นลงแค่ไหนแกก็ไม่ยอมขาย

ขายเมื่อเจอหุ้นตัวใหม่ที่ดีกว่า ในที่นี้หมายถึงว่าจะขายก็ต่อเมื่อเจอหุ้นตัวใหม่ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า " หลาย ๆ ครั้งผมก็จำเป็นต้องขายหุ้นที่ผมถือไว้อยู่แม้ราคาหุ้นจะยังไม่ถึงเป้าหมาย เมื่อเจอหุ้นตัวใหม่ที่ดีกว่า ทั้งนี้เพราะปกติผมมักจะถือหุ้นเต็ม Port อยู่ประจำ เงินสดที่มีอยู่ก็กันเอาไว้ใช้จ่ายประจำทั่วไป ถ้าอยากได้หุ้นตัวใหม่ ก็ต้องขายตัวเก่าทิ้ง โดยการตัดสินใจทั่วไปก็จะใช้ % Upside ของหุ้นเปรียบเทียบกันในการตัดสินใจ เช่นหุ้นเดิมราคา 10 บาท เป้าหมายอยู่ที่ 12 บาท % Upside 20% ในขณะที่หุ้นตัวใหม่ราคา 10 บาท แต่เป้าหมายอยู่ที่ 14 บาท ซึ่งมี % Upside อยู่ 40% แบบนี้ผมก็จะขายหุ้นตัวเก่าทิ้ง เพราะเชื่อว่าการถือหุ้นตัวใหม่จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า แต่อย่างไรก็ตามการตัดสินใจเปลี่ยนตัวนั้นผมจะต้องมีความมั่นใจพอสมควรว่าตัวใหม่จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าได้ เพราะปกติแล้ว หุ้นที่เราถืออยู่มานาน ศึกษามานาน เราจะมีความเข้าใจตัวธุรกิจที่มากกว่าหุ้นตัวใหม่ที่อาจจะมีการคาดการณ์ผิดพลาดได้มากกว่า "

ขายหุ้นเมื่อรู้ตัวว่าตัวเองคิดผิด " ไม่ใช่ทุกครั้งที่ผมจะเลือกหุ้นได้ถูกต้องเสมอไป มีที่ผมคาดการณ์ผิดก็เยอะ เราอาจจะคิดว่าหุ้นดี กำไรดี ราคาไม่แพง แต่เมื่อเวลาผ่านไป เมื่อเรามี

ข้อมูลเพิ่มมากขึ้น เราอาจจะเพิ่งมารู้ตัวทีหลังว่าหุ้นที่คิดว่าดีนั้นไม่ได้ดีอย่างที่คิด ผมก็จะขายหุ้นทิ้ง โดยที่ไม่ค่อยเกี่ยงราคาเท่าไหร่ เพราะการถือหุ้นที่คุณภาพต่ำนั้นมีความเสี่ยงอยู่ค่อนข้างมาก แต่ข้อยกเว้นก็ยังพอมีอยู่บ้าง สำหรับเหตุผลข้อนี้ เช่นมีหุ้นอยู่ตัวหนึ่งผมคิดไว้แล้วว่า EPS น่าจะได้ซัก 2 บาท แต่ผลที่ออกมากลับได้ EPS แค่ 1.6 บาท ถ้าตราบใดที่ธุรกิจยังดูดีมีอนาคตอยู่ และราคาหุ้นเทียบกับ EPS 1.6 บาทยังไม่แพง ผมก็อาจจะไม่ขายหุ้นทิ้งก็ได้ ”

ขายหุ้นเมื่อรู้สึกว่าถือแล้วไม่สบายใจ บ่อยครั้งที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้ขายหุ้นโดยที่ไม่มีเหตุผลแต่ขายเพราะว่าตัวเองไม่สบายใจหรือรู้สึกเครียดที่จะถือต่อไป “ หุ้นบางตัวเราคิดว่ามันน่าจะดี ก็เลยตัดสิน ใจซื้อไป แต่จริง ๆ แล้วเราอาจจะไม่ได้รู้จักธุรกิจเค้ามากเท่าไหร่นัก หรือตัวผู้บริหารอาจจะมีประวัติที่ไม่ค่อยดีเท่าไหร่ ทำให้ความมั่นใจในตัวหุ้นนั้นมีน้อย ผมจะมีวิธีปฏิบัติอยู่ 2 ทาง คือ หาข้อมูลหุ้นตัวนี้เพิ่ม เพื่อเพิ่มความมั่นใจให้ตัวเองว่าวิเคราะห์ไม่ผิด ถ้าหาข้อมูลไม่ได้ หรือได้ไม่พอที่จะทำให้เกิดความมั่นใจในการถือหุ้นนั้นได้ ผมก็จะขายหุ้นทิ้ง โดยไม่แคร์ว่าจะขาดทุนมากแค่ไหน ”

มีหลาย ๆ ครั้งที่ขายหุ้นเพราะรู้สึกแปลกๆ กับตัวผู้บริหาร หรืออนาคตของธุรกิจทั้งๆที่ก็ไม่สามารถบอกได้ว่าเหตุผลนั้นคืออะไร “ บางครั้งสัญญาณพวกนี้มันก็ช่วยเราได้เหมือนกัน อีกอย่างผมยึดมั่นว่าผมรักในการลงทุน เพราะฉะนั้นการลงทุนจะต้องไม่ทำให้เราเครียด ถ้ารู้สึกเครียดหรือไม่สบายใจ สู้ขายหุ้นทิ้งไปดีกว่า ถึงแม้จะรู้ว่าอาจจะต้องขายหมูก็เถอะ ”

ขายเมื่อเจอตัวอื่นที่น่าสนใจเป็นการยืนยันหลักการเดิมที่ใช้ในการตัดสินใจซื้อหุ้นที่ตัวเองสนใจ “ บางทีผมมีหุ้น 5 ตัว เจอตัวใหม่น่าสนใจ ผมจะขายหุ้น 5 ตัวเดิมโดยขายตัวละนิดตัวละหน่อย และ ไปซื้อตัวที่ 6 ระยะเวลาในการถือของผม 2–3 วันขาย มีน้อยมาก ระยะเวลาไม่มีกำหนดตายตัว อยู่ดี ๆ ผมซื้อปุ๊บ พรุ่งนี้ขึ้น 100% ผมก็ขาย เพียงแต่ว่าเหตุการณ์ไม่เกิดบ่อย ๆ โดยเฉลี่ยผมถือหุ้นไว้ 6 ถึงหนึ่งปี ”

2.3 ข้อคิดในการพัฒนาการลงทุน

2.3.1 สำรวจความผิดพลาดของตัวเองอย่างสม่ำเสมอ

ความสำเร็จในการลงทุนของผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการสำรวจความผิดพลาดในการลงทุนของตัวเองอย่างสม่ำเสมอ “ ในแต่ละปีผมจะพยายามตรวจดูว่าตัวเองมีความผิดพลาดในการลงทุนอย่างไรบ้าง เกิดจากอะไร และจะพยายามแก้ไขอย่างไร ความผิดพลาดที่ผ่านๆมาของผมที่มักจะเกิดขึ้นจนทำให้ผลตอบแทนนั้นลดลงกว่าที่ควรจะเป็น

ข้อผิดพลาดหลักหลักของผมมีอยู่ 3 ข้อ ตัดสินใจเร็วเกินไป ลงทุนนอกกรอบความถนัดของผมเอง และหุ้นที่ผมขาดทุนส่วนใหญ่ผมไม่ได้คุยกับผู้บริหาร”

ตัดสินใจเร็วจนเกินไป “ หลายๆครั้งเมื่อผมเจอหุ้นบางตัวที่ดูแล้วน่าสนใจมาก ๆ ผมมักจะรีบซื้ออย่างรวดเร็ว เพราะกลัวว่าจะมีคนมาไล่ซื้อก่อนทำให้ผมต้องซื้อหุ้นในราคาแพงขึ้น การตัดสินใจเร็วไปทำให้ผมขาดความรอบคอบ ไม่ได้ศึกษาตัวธุรกิจอย่างดีก่อนที่จะลงทุน ”

ลงทุนนอกกรอบความถนัดของตัวเอง ประสบการณ์ในการลงทุนในหุ้นที่เรียกว่า Asset Play ที่ตนไม่มีความชำนาญว่า “ ที่ผ่านมาผมมีหุ้นอยู่ 2 ประเภทที่มักจะสร้างกำไรให้ผมได้อย่างเป็นกอบเป็นกำ ได้แก่หุ้นขนาดเล็กเติบโตเร็ว หรือหุ้นที่เป็นงานประมูล ผมคิดว่านักลงทุนแต่ละคนอาจจะมีความถนัดในหุ้นแต่ละประเภทแตกต่างกันไป การลงทุนในกรอบความถนัดของตัวเองนั้นจะทำให้โอกาสขาดทุนลดลง และโอกาสทำกำไรก็มากขึ้น มีหุ้นอยู่ประเภทหนึ่งที่ผมพยายามจะเข้าไปซื้ออยู่หลายรอบ คือหุ้นที่เรียกว่าเป็น Asset Play (หุ้นที่มีสินทรัพย์หักด้วยหนี้สิน เยอะว่ามูลค่าหุ้นทั้งบริษัทอยู่มาก) ตลอดชีวิตการลงทุนผมผ่านหุ้นประเภทนี้มา 3 ตัว ได้แก่ CHARAN SPSU BROCK ตัวแรก CHARAN ตอนนั้นผมคำนวณว่าหุ้นพวกนี้มีเงินสดบวกกับเงินลงทุนระยะสั้นหักหนี้สินทั้งหมดประมาณ 70-80 บาทต่อหุ้น ในขณะที่หุ้นมีราคา 40 กว่าบาทเท่า นั้น ผมก็ซื้อไปถือรอไป 2 ปี แล้วก็ขายหุ้นไปในราคาประมาณ 45 พอ ๆ กับราคาที่ซื้อมา แม้จะไม่ได้ขาดทุนอะไร (ได้เงินปันผลมาปีละประมาณ 2-3 บาท) แต่ถ้าเอาเงินไปลงทุนในกลุ่มที่ถนัดผมจะได้ผลตอบแทนสูงกว่านี้มาก ๆ ”

ในความเห็นผมหุ้น Asset Play ไม่ได้มีอะไรผิดครับ มันไม่ใช่ว่าเป็นหุ้นกลุ่มที่ไม่ดี หลาย ๆ บริษัทที่เข้าข่าย Asset Play ก็จัดว่าเป็นบริษัทที่ดีที่กำลังรอเวลาจะดีขึ้นมาก ๆ ในอนาคต เพียงแต่ผมไม่มีความสามารถพอที่จะคาดการณ์ได้ว่าเมื่อไหร่ สินทรัพย์มหาศาลที่บริษัทเก็บไว้อยู่ จะแสดงมูลค่าของมันออกมาให้เห็นได้ชัดเจนเพียงพอที่จะทำให้นักลงทุนเข้ามาซื้อหุ้นจนทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นได้

หุ้นที่ไม่ได้มีโอกาสพูดคุยกับผู้บริหาร หุ้นที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้ขาดทุนส่วนใหญ่จะมีสาเหตุมาจากนั่งอ่านข้อมูลเพียงอย่างเดียว การอ่านจะให้ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทได้พอสมควร แต่ข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถของผู้บริหาร หรือข้อมูลเชิงลึกหลายๆอย่างเกี่ยวกับธุรกิจและบริษัทนั้น จะหาได้ยากมากถ้าไม่มีโอกาสได้พูดคุยกับผู้บริหาร “ ที่ผ่านมาผมก็ไม่ค่อยจะเข็ดเท่าไหร่เพราะผิดข้อนี้ซ้ำ ๆ อยู่หลายรอบ เนื่องจากหุ้นบางตัวเราหาโอกาสได้พูดคุยกับผู้บริหารได้ยาก (จะมีก็เฉพาะงานประชุมผู้ถือหุ้นเท่านั้น) หลายครั้งผมอ่านข้อมูลหุ้น หรือข่าวบางชิ้นก็ทำให้อยากซื้อหุ้นทันที เพราะรู้สึกว่ากว่าจะรอให้ประชุมผู้ถือหุ้นก็คงไม่ทันการณ์ แต่สุดท้ายก็ต้องมาเจ็บตัวเพราะหุ้นพวกนี้เป็นประจำตอนนี้ผมเลยพยายามตั้งกฎขึ้นมาให้ตัวเองว่า "การลงทุนในหุ้นตัวใดตัวหนึ่งอย่างมีนัยสำคัญ (เช่นเกิน 10% ของเงินลงทุน) ผมจะต้องได้คุยกับผู้บริหารก่อนเสมอ "

2.3.2 ประเมินผลการลงทุนเพื่อพัฒนาการลงทุน

ความสำเร็จในการลงทุนของผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้นอกจากจะมาจากการหมั่นสำรวจความผิดพลาดในการลงทุนของตัวองแล้วยังมาจากการประเมินผลความสำเร็จในการลงทุนของตัวเองเปรียบเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ด้วย " ผมใช้ตลาดหลักทรัพย์เป็น Benchmark ในการประเมินผลสำเร็จจากการลงทุน พูดง่ายๆ ผมวัดผลการลงทุนของผมเทียบกับตลาด Benchmark เมื่อเทียบกับ SET Index ภาษาง่าย ๆ ผมเริ่มนับ 1 ใหม่ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม สมมติว่า สิ้นปี 2549 ขึ้นปี 2550 1 มกราคม 2550 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่เท่าไหร่ Port เราอยู่ที่เท่าไหร่ บันทึกไว้ 2 ข้าง เวลาผ่านไปจนจบปี 2550 แล้วดูดัชนีตลาดหลักทรัพย์ว่าสิ้นปี 2550 เท่าไร Port เราสิ้นปี 2550 เท่าไหร่ และคิดเปรียบ เทียบเปอร์เซ็นต์การขึ้นลง เอาเปอร์เซ็นต์มาเทียบกันดู Port เรา ชนะ หรือแพ้ตลาดกี่เปอร์เซ็นต์ การปรับ Port ระหว่างการลงทุน ผมใช้หลักการเดิมของผม ตัวไหนผมอยากเปลี่ยนก็เปลี่ยน เปลี่ยนเมื่อมูลค่าตลาดที่ถือไว้มันสูงก็เปลี่ยนหุ้นได้ ซื้อขายหุ้นได้ระหว่างนั้น แต่ผมไม่ได้ปรับ Port สิ้นปี ปลายปี ระหว่างปีผมซื้อขายหุ้นปกติ แต่ท้ายสุดตอนสิ้นปีผมจะมาวัดคู่ กับ ดัชนีของตลาดว่าแพ้ หรือชนะตลาดในสิ้นปีนั้นกับ Port เรา "

2.4 แนวทางในการพัฒนาตลาดทุน

ในช่วงท้ายของการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้ให้ความเห็นและฝากข้อคิดเกี่ยวกับแนวทางของทางการในพัฒนาตลาดทุนของตลาดหลักทรัพย์ และสำนักงาน ก.ล.ต.ไว้อย่างน่าสนใจโดยเฉพาะแนวทางในการพัฒนาคุณภาพของผู้ลงทุน " ผมขอยกตัวอย่างแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนของตลาดหลักทรัพย์ที่ผมไม่เห็นด้วย เช่นการเปิดให้แข่งขันซื้อขายหุ้นโดยให้เวลา Trade 3 เดือน ใครชนะได้รางวัล วิธีนี้ผมเห็นว่าเป็นการปลูกฝังคนกลุ่มนี้ให้เล่นหุ้นแบบเก็งกำไร และ คนที่ชนะในเกมส์พวกนี้ อันดับ 1 ไม่ใช่คนที่มีฝีมือหรอก ตามหลักสถิติ เวลามีข้อมูลเยอะ ๆ จะมีข้อมูล Abnormal ขึ้นมา ประเภทกำไรเยอะมาก ๆ ขาดทุนเยอะมาก ๆ ตามหลักสถิติจะตัดคนพวกนี้ออก เราไม่นับ เกมส์นี้สอนคนเล่นหุ้นแต่สอนผิดวิธี สอนให้เก็งกำไร อีกตัวอย่างการให้รางวัล STAR MARKETING รางวัลนี้ให้รางวัลเจ้าหน้าที่การตลาดที่มีลูกค้ามาเปิดบัญชีมากที่สุด สนับสนุนคนให้มาเปิดบัญชี เอาระยะสั้นเข้าว่า คนเปิดบัญชีเท่านี้ มีผลงาน แทนที่เอาคนเปิดบัญชีเลือกคุณภาพเข้ามา จำนวนน้อยก็ได้ ขอคุณภาพ และปลูกฝังให้เดินทางถูกตั้งแต่เริ่มลงทุน"

สำหรับคำถามที่ว่าถ้าท่านมีอำนาจในการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ จะทำอย่างไร " เท่าที่ผมอ่านในหนังสือพิมพ์จะมีตังเป้าหมายระยะสั้น เช่น ตลาดหลักทรัพย์ต้องการให้

บริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นกี่บริษัท MAI ก็มีตั้งไว้ ต้องการให้มีผู้ลงทุนมาเปิดบัญชีเท่าไร ต้องการให้มี Volume การซื้อขายเท่าไร หลักหลักที่ผมเห็นก็มีเป้าหมายระยะสั้นแค่ 3 เรื่องนี้ ผมไม่เห็นจะมีนโยบายระยะยาวตรงไหนเลย ”

ในความเห็นผมนโยบายระยะยาวที่ผมต้องการ คือทำอย่างไรจึงสามารถเลือกนักลงทุนที่มีคุณภาพเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ เป้าหมายของผมไม่ใช่จำนวนนักลงทุนที่มาเปิดบัญชีแต่อยากให้ได้คนที่มีคุณภาพเข้ามา ปลูกฝังความรู้ให้ตั้งแต่ต้น มีนโยบายสนับสนุนเรื่องที่ส่งเสริมการลงทุนที่ให้ความรู้ ผมชื่นชมงาน Opportunty Day ที่ตลาดหลักทรัพย์จัด งานนี้มีเจ้าของบริษัทจดทะเบียนมาพบผู้ลงทุน มาเล่าเรื่องบริษัทให้นักลงทุนซักถาม แต่ผมได้ยินมาว่าจะเลิกแล้ว เขาบอกว่าไม่ได้สร้างรายได้ มีแต่ต้นทุน เรื่องนี้เขาคิดสั้น ๆ แต่ถึงเวลาถ้าผมเป็นผู้บริหารจริงอาจจะยากกว่า แต่ผมรู้สึกว่ากิจกรรมพวกนี้เขาให้ทุนน้อยมาก แล้วก็มีอีกช่องทางหนึ่งที่น่าจะเป็นช่องทางให้ความรู้กับผู้ลงทุนได้ รายการของ Money Channel แต่ในความเห็นผมรายการส่วนใหญ่เน้นให้ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนระยะสั้น 90% มีระยะยาวรายการ ดร. ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา รายการเดียว รายการส่วนใหญ่จะเน้นการลงทุนระยะสั้น เน้นเทคนิคการลงทุน ต่างชาติซื้อเท่านี้ ต่างชาติขายเท่านี้ เล่น ระยะยาวไม่ได้ อนาคตไม่สดใส ตอนเศรษฐกิจแย่ก็พูดแบบนี้ เศรษฐกิจดีก็พูดแบบนี้ ไม่เปลี่ยนเลย พูดแบบเดิม พูดเหมือนเดิม แล้วผู้ลงทุนจะเข้าใจว่าอย่างไร

ถ้าผมเป็นตลาดหลักทรัพย์ มีสื่อเป็นของตัวเอง ผมจะปรับพฤติกรรมของผู้ลงทุนไทย ผมเข้าใจว่าคนส่วนใหญ่ คนทุกวันนี้เก็งกำไรเยอะ ก็เลยต้องการคนรู้เยอะ ๆ ผมจะค่อย ๆ ปรับ ถ้าผมทำรายการตอนแรกผมจะจัดสำหรับเรื่องเก็งกำไร 90% สอนเล่นหุ้นโดยใช้ข้อมูลพื้นฐาน 10 % พอได้คนดูรายการบ้าง ผมจะค่อย ๆ ปรับเพิ่มรายการเป็น 20% เป็น 30% อาจจะ Set Target ระยะยาว ในระยะ 5 ปีข้างหน้า เน้นการลงทุนระยะยาวไม่ต่ำกว่า 50 % ของเวลาทั้งหมด ถ้าทำได้อย่างนี้ จะได้ผู้ลงทุนที่มีคุณภาพมากขึ้น ถ้าผมจัดรายการเองผมจะสอนให้ผู้ลงทุนรู้จักวิธีการลงทุนสอนพื้นฐาน สอนบัญชี เรียนรู้การบัญชีง่าย ๆ แรก ๆ สาระไม่ต้องเยอะมากก็ได้ Base On สาระอาจจะตลก ๆ ยกตัวอย่างแกะงบบริษัทนี้ เอางบบริษัทมาดูเลย แปลงตัวเลขเป็นเลขกลม สมมติตัวเลข ยกตัวอย่างให้ดูเลย บริษัทนี้ ผลกำไรปีละ 500 ล้านบาท มีหนี้ที่ต้องจ่ายปีละ 600 ล้าน แค่นี้ก็เห็นภาพแล้วว่าเหนื่อยนะ ได้กำไรเท่าไหร่ คืนหนี้ ให้ผู้ลงทุนอ่านงบให้เป็น การวิเคราะห์เชิงเทคนิคผมไม่สอนเพราะ Value Investor กับ เทคนิคมันสวนทางกัน รายการที่น่าสนใจผมว่าน่าจะเป็นการวิเคราะห์ธุรกิจ Business Model แนวให้สาระ แต่เน้นสาระในการวิเคราะห์ธุรกิจ วิเคราะห์บริษัท ดูความ สามารถในการแข่งขัน ความอยู่รอดของบริษัท รายการสำคัญที่ต้องมีคือต้องสอนให้ผู้ลงทุนรู้จักจิตวิทยาการลงทุน คนทั่วไปชอบจำต้นทุน Sunk Cost ไม่มีผลต่อการตัดสินใจ

เวลาฟังนักวิเคราะห์ หุ้นขึ้น 10% ให้ขายทำกำไร เหมือนทุกอย่าง Based On ต้นทุน ต้นทุนคือ Sunk Cost ไม่มีผลในการตัดสินใจ ดูวิชาการมาก ใครจะเปิดดูรายการผม

สุดท้ายรายการที่มีอยู่แล้วแต่ต้องรีบปรับปรุงคือข่าวจะต้องมีการพัฒนาเพราะข่าวเป็นปัจจัยสำคัญที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจ รายการข่าวทุกวันนี้ หลักการของการทำข่าว ต้องเร็ว ต้องตื่นเต้น คนถึงจะชอบ แต่เร็วมักจะมาคู่กับความผิดพลาด ทำเร็ว ๆ พลาดง่าย ตื่นเต้นมักจะมาคู่กับการบิดเบือน เนื้อข่าวอย่างหนึ่ง เขียนให้ตื่นเต้นมากเลย ทั้งที่จริงไม่มีอะไรมากเท่าไหร่ ประเทศไทยล่มสลาย บริษัทนี้โตกระฉูด แต่จริง ๆ ไม่ใช่ ผมว่าบิดเบือน ถ้าเป็นข่าวบันเทิง เร็วกับตื่นเต้น Ok แต่นี่คือการลงทุน ความสำคัญคือข้อมูลต้องถูกต้องหลัง ๆ ผมฟังข่าว อ่านหนังสือพิมพ์ ผิดกระจาย น่าจะมีช่องข่าว ข่าวเราอาจไม่ได้เร็วที่สุด แต่ข่าวเราถูกต้องที่สุด กลายเป็นว่า ทุกคนเอาเร็ว ๆ เดี๋ยวนี้ อย่าง Oppotunity Day นักข่าวมานั่งฟังกัน เดี๋ยวนี้ คนอยู่บ้านกำลังพูดอยู่ ข่าวไปถึงแล้ว นักข่าวฟังไป คุยโทรศัพท์ด้วย แกพิมพ์ข่าวอันนี้เลย แต่ผิดกระจาย คือฟังไม่ได้ศัพท์แล้วเอามาเขียน ทั้งหนังสือพิมพ์และทีวี

ทุกวันนี้ผมอ่านหนังสือพิมพ์ มักอ่านตามหลังประมาณ 2-3 วัน เหมือนกับว่าหลาย ๆ คนลองอ่านข่าวนะ วันจันทร์ผ่านไป 2 อาทิตย์ แล้วย้อนมาอ่านเล่มเดิม คิดได้ง่าย เหมือนอารมณ์มันพาไป เวลาหุ้นลง ข่าวหนังสือพิมพ์ข่าวร้ายเต็มไปหมดเลย หุ้นขึ้น ข่าวดีเต็มไปหมด ทั้งที่มันเรื่องเดียวกัน สมมติดาวโจนส์ลดลง 5% นักลงทุนกังวลกับปัญหา Sub Prime ที่จะขยายใหญ่ตัวมากขึ้น วันต่อมาหุ้นขึ้น 5% นักลงทุนคลายความกังวล ข่าวเดียวกัน เปลี่ยนคำอย่างเดียว ทุกวันข่าวเร็วก็จริง แต่เร็วเพื่อหาเหตุผลมาตอบคำถามทำไมเกิดเหตุผลอย่างนี้ ทำไมดาวน์โจนส์ ตลาดหลักทรัพย์ ลง ก็จะไปค้นหาข่าวร้าย วันนี้ตลาดหลักทรัพย์บวก ทำไมบวก ก็ไปหาข่าวดี ๆ ทุก ๆ วันมีผสมกัน แต่เขาหยิบอะไรที่มาสร้างข่าว รู้สึกว่าถ้ามีช่องข่าวหรือหนังสือพิมพ์ที่ Position ชัด ๆ ข่าวไม่เร็ว แต่ถูก ไม่ได้ช้ามาก คนอื่นได้ข่าวปุ๊บ ทุกคนสามารถถ่ายทอดได้เลย ในระยะเวลา 10 นาที แต่อันนี้จะถ่ายทอดได้ในเวลา 5 ชั่วโมงถัดไป ผมว่าไม่ต่างกันนะ ตัวเลขบางทีบิดเบือนต้องเช็คหน่อย เช่น ข่าวบริษัทเอ็มซี จำกัด ยอดขายโตขึ้น 95% ผมอ่านแล้วตกใจเลย โตขึ้น 95% เว่อร์แล้ว เข้าไปอ่านจริง ๆ เนื้อข่าวเขียนว่า บริษัทมีสัดส่วนส่งออกไปญี่ปุ่นประมาณ 95% ไม่ได้เกี่ยวอะไรกับการเติบโตเลย เขาเอาเร็ว นักข่าวเขียนมา ช่วยมีอีกคนมา Proof ได้ไหมว่า Make Sent ไหม เรื่องนี้ต้องปรับปรุง ไม่ต้องเร็วแต่ขอให้ถูกต้อง ถ้าให้ผมสรุป ในความเห็นผมการพัฒนาตลาดทุนให้ได้ผลต้องเริ่มที่การพัฒนาคุณภาพของผู้ลงทุนแล้วค่อยไปดูเรื่องอื่น

สัมภาษณ์เชิงลึก
ผู้ลงทุนรายใหญ่ รายที่ 3

3.1 ปัจจัยพื้นฐานของผู้ลงทุน

ผู้ลงทุนรายใหญ่รายที่ 3 อายุ 57 ปี เคยดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ สถาบันการเงินแห่งหนึ่ง ปัจจุบันอาชีพนักลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน 20 ปี รายได้จากการลงทุนต่อเดือนสูงกว่า 1 ล้านบาท

3.2 ประสบการณ์ในการลงทุน

วัตถุประสงค์และประสบการณ์ในการลงทุนว่า “ซื้อขายหุ้นต้องการ Capital Gain เป็นลำดับแรก รองลงมาต้องการเงินปันผล” ลักษณะการซื้อขายส่วนใหญ่เป็นการลงทุนระยะยาว “ส่วนใหญ่ผมจะถือหุ้นเกินกว่า 9 เดือน” บัญชีที่ซื้อขายหุ้นมีทั้งบัญชีเงินสดและ Credit Balance บ้างบางส่วน ปัจจุบันมีมูลค่ารวมของหุ้นในบัญชีสูงกว่า 40 ล้านบาท ขอไม่ระบุมูลค่ารวม เมื่อถามถึงแหล่งที่มาของเงินลงทุน “มาจากกำไรที่ได้จากการขายหุ้น” ที่ผ่านมามีหุ้นในบัญชีไม่เกิน 5 ตัว ผลตอบแทนจากการลงทุนในเดือนกุมภาพันธ์ 2553 ร้อยละ 1,000

3.3 ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน

3.3.1 ปัจจัยมหภาค

ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ พิจารณาอัตราดอกเบี้ยในการดูภาพรวมของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ในการตัดสินใจซื้อขายไม่ได้ดูว่าดอกเบี้ยสูงหรือต่ำ สำหรับปัจจัยด้านเศรษฐกิจอื่นเช่น เงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีเศรษฐกิจ ไม่ได้สนใจ แต่ติดตามราคาน้ำมันเนื่องจากซื้อหุ้นน้ำมัน และในขณะที่สัมภาษณ์มีการชุมนุมทางการเมือง ในการซื้อขายหุ้นจะคำนึงถึงเสถียรภาพทางการเมืองด้วย

3.3.2 ปัจจัยจุลภาค

ในส่วนของปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัทหรือหุ้นที่ลงทุน ในการลงทุนจะไม่เลือกว่าจะลงทุนในหุ้นที่ราคาสูงหรือต่ำ และจะพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินของหุ้น ที่สำคัญได้แก่ กำไรต่อหุ้น อัตราเงินปันผล P/BV D/E ROE ROA ในส่วนของอัตราส่วนทางการเงินจะพิจารณาหลายอัตราส่วนประกอบกัน “หุ้นบางตัวอาจมีค่า ROA ต่ำมากมาก เนื่องจากใช้เงินลงทุนในสินทรัพย์สูง ก็จะซื้อเพราะค่า ROE ในอนาคตจะสูง”

ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นจะให้ความสำคัญกับปัจจัยเชิงคุณภาพค่อนข้างสูง “ ผมเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทที่เป็นที่รู้จัก ซื้อขายในตลาดมานาน ในส่วนของความซับซ้อนทางธุรกิจผมไม่คำนึงถึงเพราะมองว่าถ้าธุรกิจไม่ซับซ้อนเข้าใจง่ายคนจะซื้อขายมาก ในขณะที่ถ้าธุรกิจมีความซับซ้อนมากคนจะรู้เรื่องน้อยเป็นโอกาสที่จะทำกำไร” นอกจากนี้ ยังให้ความสำคัญกับความมีบรรษัทภิบาลของบริษัทโดย “ผมจะเลือกซื้อหุ้นที่มีคะแนนบรรษัทภิบาลดี เป็นที่ยอมรับ มีความสามารถในการแข่งขันสูง ตัวผู้บริหารมีความซื่อสัตย์สุจริต มีความรู้ความสามารถมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ”

ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นจะเลือกใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคในการวิเคราะห์และคาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะซื้อขาย โดยเลือกใช้แผนภูมิแท่ง (Bar Chart) ในการวิเคราะห์ราคาหุ้นและใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) และ ค่า RSI (Relative Strength Index) ในการคาดการณ์แนวโน้มของราคาหุ้นที่จะลงทุน

3.3.3 ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร

ประสบการณ์ในการใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ว่า “ ผมไม่เคยใช้บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น ไม่น่าเชื่อถือ แนะนำให้ซื้อหุ้นเมื่อไรหุ้นลงเมื่อนั้น” ดังนั้น ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นจะติดตามข้อมูลข่าวสารด้วยตนเอง “ผมเลือกที่จะอ่านหนังสือพิมพ์ทั่วไป และหนังสือพิมพ์เศรษฐกิจที่มีบทวิเคราะห์ที่เป็นประโยชน์ในการซื้อขายหุ้นจากหนังสือพิมพ์ทุกฉบับ นอกจากนั้นผมก็ติดตามข่าวสารการลงทุนจากวิทยุคลื่น 105 98 97 96.5 101 เว็บไซด์ บลูมเบิร์ก รอยเตอร์ CNBC Finance Yahoo Financial Time ตลาด ก.ล.ต. ”

3.3.4 ปัจจัยด้านสังคม

เมื่อถามถึงบุคคลที่มีอิทธิพลต่อการลงทุน “ส่วนใหญ่ผมจะตัดสินใจลงทุนด้วยตัวเอง ถามภริยาบ้างแต่น้อยครั้ง”

3.4 กลยุทธ์ในการลงทุน

ลงทุนรายใหญ่ท่านนี้จะลงทุนในหุ้นแทบทุกกลุ่ม “ ที่ผ่านมาผมลงในกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เช่นยานยนต์ “ สำหรับกลยุทธ์ในการซื้อหุ้น “ผมซื้อเมื่อราคาหุ้นต่ำกว่าพื้นฐาน เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และต้องเป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายด้วย” ส่วนกลยุทธ์ในการขายหุ้น “ขายหุ้นเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินมูลค่าและขายเมื่อรู้ว่าตัวเองคิดผิด หรือมีข้อมูลใหม่เข้ามา และเมื่อพิจารณาถึงผลกำไรที่ต้องการ “ผมขายหุ้นทุก 9 เดือน กำไรของหุ้นที่ขายต้องมากกว่า ร้อยละ 100”

สัมภาษณ์เชิงลึก
ผู้ลงทุนรายย่อย

4.1 ประวัติส่วนตัว

ผู้ลงทุนรายย่อยท่านนี้เป็นเพศหญิง สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี คณะศึกษาศาสตร์ ปัจจุบันอายุ 52 ปี เคยมีประสบการณ์ทำงานในบริษัทประกันชีวิตแห่งหนึ่ง ปัจจุบันรับผิดชอบธุรกิจซื้อมาขายไปของครอบครัว รายได้ส่วนตัวประมาณเดือนละ 100,000 บาทขึ้นไป เริ่มลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ.2537 ประสบการณ์ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ 15 ปี

4.2 ประสบการณ์ในการลงทุน

เริ่มลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ.2537 โดยการชักชวนของเพื่อนที่เป็นเจ้าหน้าที่การตลาดบริษัทหลักทรัพย์ แอสเซทพลัส จำกัด ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท เอเซียพลัส จำกัด (มหาชน) ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ครั้งแรกรู้สึกไม่กล้าและกลัวขาดทุนเสียทั้งต้นเสียทั้งดอก จึงลงทุนน้อย วงเงินที่ได้รับครั้งแรกน่าจะเป็นหลักแสน จำไม่ได้เพราะเพื่อนดูให้ แต่ปัจจุบันเป็นบัญชีเงินสด วงเงิน 5 ล้านบาท เงินที่นำมาลงทุนเป็นเงินของตัวเอง ไม่เคยกู้มาลงทุน ปัจจุบันยังซื้อขายหุ้นอยู่ที่บริษัทนี้เหมือนเดิมกับเจ้าหน้าที่การตลาดรายเดิม จำนวนเงินที่ซื้อขายแต่ละครั้งไม่ต่ำกว่า 20,000 หมื่นบาท จำนวนเงินสูงสุดที่เคยซื้อขายอยู่ที่ประมาณ 1 ล้านบาท ปัจจุบันถือหุ้น BANPU PTT, MCOT, ROJANA, BBL, KTB, ADVANCE, KIMENG, TOP และ SSI

4.2.1 ลักษณะการลงทุน

ประสบการณ์ในการลงทุน “ ส่วนใหญ่จะลงทุนในหุ้นที่มีความแข็งแกร่งอยู่ใน SET 50 ไม่เล่นหุ้นตามใคร ตัดสินใจด้วยตัวเอง เพิ่งจะมาประสบความสำเร็จได้กำไรมาบ้างเมื่อ 2-3 ปีที่ผ่านมา ปัญหาสำคัญที่ทำให้ไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุนใน 13 ปีที่ผ่านมาเนื่องจากการไม่มีเวลาในการติดตามข้อมูลข่าวสาร ในการลงทุนที่ผ่านมาก็ไม่ได้ดูแล ไม่ได้ใส่ใจ ฝากเงินเพื่อนให้ลงทุนให้ จนเมื่อลาออกจากงานประจำที่บริษัทประกันภัยและมาดูธุรกิจครอบครัวทำให้มีเวลามากขึ้น ในการอ่านหนังสือ ในการศึกษาเกี่ยวกับการลงทุนใน 2-3 ปีที่ผ่านมาจึงได้รับผลตอบแทนเป็นที่พอใจ

ในการตัดสินใจลงทุนจะเลือกลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารและพลังงาน โดยติดตามข้อมูลข่าวสารเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน หลักหลักจะดูทีวีช่อง 9 อสมท. ที่มีหุ้นตัววิ่ง อ่านหนังสือพิมพ์ข่าวหุ้น เพื่อดูหุ้นที่สนใจแต่ก็ไม่ได้อ่านทั้งหมด ทุกวัน เพราะบางเรื่องก็เชื่อไม่ได้ และพี่จะติดตามข่าวเศรษฐกิจจากหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ ในการตัดสินใจซื้อหุ้นพี่จะฟังวิทยุ ช่องไหนดีจะติดตาม พี่จะฟังนักวิเคราะห์ที่น่าเชื่อถือ และมาเก็บข้อมูลเอง ตัดสินใจเอง โดยพี่จะเก็บข้อมลราคาสูงสุด ต่ำสุดของแต่ละวันและราคาปิดของหุ้นที่พี่สนใจทุกวัน

ปัจจุบันมีหุ้นอยู่ในบัญชีซื้อขายสูงถึง 15 ตัว หุ้นบางตัวก็ติดค้างในบัญชีมาแล้ว 5-6 ปี โดยคุณสุนีย์เล่าให้ฟังว่าตัวเองมีพฤติกรรมในการลงทุนเหมือนนักลงทุนทั่วไปคือ “ ไม่ขายไม่ขาดทุน ก็เลยติดหุ้นนาน ทนถือมา ” พอมาปีนี้เห็นว่าตัวไหนไม่มีอนาคตก็จะตัดขาย วิธีการลงบัญชีการลงทุนในหุ้นของตัวเอง “ สมมติพี่มีหุ้นตัวหนึ่งขายขาดทุนไป 1 แสนบาทก็ไม่เป็นไร จะเอาเงินนี้ไปลงบัญชีเป็นต้นทุนของหุ้นที่ซื้อมาที่คิดว่าราคามันต่ำ เพราะพี่ทำใจไม่ได้ว่าจะขาดทุน เช่นพี่ขายหุ้นทิปโก้ ขาดทุนไป 2 แสน ก็จะเอาไปลงบัญชีหุ้นบ้านปูที่ต้นทุนต่ำ เพราะหุ้นตัวนี้มันกระโดดขึ้นที่ 20-30 บาท ” ที่ผ่านมาที่ไม่เคยได้กำไรเพราะไม่มีข้อมูล ชอบซื้อเวลาที่เห็นหุ้นตัวไหนขึ้นแรงแรงก็ตามเข้าไปซื้อกับเขา หุ้นตัวเล็กตัวน้อยกระจอกงอกง่อยก็ซื้อเพราะเห็นว่าวันเดียวก็ได้กำไรเป็นแสน พอขายตามเขาไม่ทันก็ติด ที่ผ่านมาเป็นอย่างนี้มาตลอด จนตอนนี้ไม่เอาแล้ว เล่นหุ้นตัวใหญ่ดีกว่า ตอนนี้ก็ไม่เล่นแล้วหุ้น 3 ตัว 10 ที่ผ่านมาพี่ติด SSI ติดมา 5-6 ปีแล้ว ตอนนี้พี่ไม่เล่นหุ้นพวกนี้แล้ว เล่นหุ้น SET 50 หุ้นที่รู้จักธุรกิจดีกว่า หุ้นไม่มีอนาคต ไม่รู้ว่าทำธุรกิจอะไรจะไม่ค่อยเล่น ”

ปัจจุบันไม่นิยมการซื้อขายเพื่อเก็งกำไรในวันเดียว ระยะเวลาในการถือครองหุ้นจะถือยาวเป็นปี ไม่ค่อยเล่นสั้น ถ้าเทียบระหว่างปันผลกับส่วนต่างอยากได้ส่วนต่างมากกว่าแต่ก็มีข้อเสียที่ไม่ยอมขายสักที ทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนต่ำ แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากหุ้นที่ถือจ่ายปันผลดี ทำให้ได้เงินปันผลมาทดแทน คุณสุนีย์เล่าให้ฟังถึงตัวอย่างการซื้อขายหุ้นในช่วงวิกฤติว่า “ ตอนที่ตลาดเกิดวิกฤติเช่นตอนที่มีการตัดสินคดีมาบตาพุดก็ตัดใจขายไปก่อน แล้วก็ย้อนกลับมาซื้อใหม่ในต้นทุนที่ต่ำกว่าที่ขายไป ”

4.2.2 ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้น จะติดตามข้อมูลข่าวสารจากสื่อ สำหรับสื่อสิ่งพิมพ์ที่ติดตามอ่านได้แก่ หนังสือพิมพ์ทันหุ้นกับกรุงเทพธุรกิจ โดยให้ความเห็นว่า “ การซื้อขายหุ้นน้ำดีไม่ต้องเตรียมตัว ไม่ต้องตามอ่านข่าวหุ้นรายตัว เพราะถ้าสังเกตให้ดีหุ้นน้ำดีจะไม่มีข่าว หุ้นที่เก็งกำไรต่างหากที่จะสร้างข่าว หุ้นดีดีซื้อได้อยู่แล้ว การที่พี่อ่านหนังสือพิมพ์พี่จะดูว่ามีจ่ายปันผลเมื่อไร หุ้นไหนประกาศจ่ายปันผลบ้าง ” สำหรับการฟังวิทยุ “ จะฟังรายการของคุณวีระ ธีรภัทร กับคุณ

สุนันท์ ศรีจันทรา และการวิเคราะห์หุ้นสั้นๆ นอกจากนั้นพี่ก็เข้าเวปไซต์เปิดบลูมเบิร์กทั้งวันเพื่อดูราคาน้ำมัน ราคาทองคำ ดูราคาหุ้นต่างประเทศเพื่อมาประเมินทิศทางของราคาหุ้นไทยว่าจะไปทางไหน ถ้าไม่มีเรื่องราวอะไรเข้ามาราคาหุ้นไทยน่าจะปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับต่างประเทศ " หลังจากที่ติดตามข่าวจากสื่อทั้งสื่อในประเทศและต่างประเทศแล้วคุณสุนีย์เล่าเพิ่มเติมว่า " พี่ก็จะมาดูตัวหุ้นว่ามันมีแนวโน้มจะขึ้นหรือลง ถ้ามีแนวโน้มจะขึ้นก็จะซื้อเข้ามาเก็บ ถ้าราคามันมีแนวโน้มจะลงไปมากมากก็จะขายไปก่อน พี่เล่นหุ้นน้ำมันก็ต้องดูราคาน้ำมันต่างประเทศว่าปรับตัวขึ้นลงอย่างไร เพราะมันจะมีผลกับราคาหุ้นที่เราถือ ทุกอย่างมันโยงใยเป็นเครือข่ายกันไปหมด "

ในส่วนของปัจจัยมหภาค จะสนใจติดตามตลาดต่างประเทศ ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ ในส่วนของปัจจัยจุลภาค จะให้ความสำคัญกับราคาหุ้นที่จะเลือกลงทุนมากที่สุด ไม่สนใจสภาพคล่องเพราะถือหุ้นใหญ่อย่างไรก็ขายได้อยู่แล้ว ชื่อเสียงของบริษัทก็เป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการเลือกลงทุน นอกจากนี้ ยังสนใจเรื่องบรรษัทภิบาลของบริษัทที่เลือกลงทุน ในการตัดสินใจลงทุนจะเชื่อมั่นตัวเอง บทวิเคราะห์จะติดตามบ้าง เพื่อนที่เป็นเจ้าหน้าที่การตลาดก็จะไม่รับฟัง เพราะที่ผ่านมาจะคอยยุให้ซื้อหุ้น ตัวเองก็ซื้อตาม พอราคาจะขึ้นกลับบอกให้ขาย เมื่อมีเวลามาดูแลเองจึงไม่ฟังเจ้าหน้าที่การตลาดอีก และตัดสินใจสั่งซื้อขายเองตามข้อมูลที่ติดตามจากสื่อต่างๆ และดูราคาหุ้นผ่านระบบของบริษัทหลักทรัพย์ ดูราคาเสนอซื้อเสนอขายเปรียบเทียบกับราคาสูงสุดต่ำสุด ที่เก็บไว้

4.2.3 บทเรียนจากการลงทุน

การลงทุนที่ผิดพลาดในอดีต " ที่ผ่านมาที่ผิดหวังในการลงทุนมากี่สุดตอนที่ซื้อหุ้น SSI เมื่อ 3 ปีที่ผ่านมาในราคา 3 บาทกว่า ตอนนั้นซื้อตามคำแนะนำ มีช่วงหนึ่งที่ลงมาถึงบาทกว่า ตอนนั้นเสียใจมากแต่เมื่อปีที่ผ่านมามีวิธีแก้ก็คือตัดใจขายเมื่อราคาปรับตัวสูงขึ้น พอลงมาก็ซื้อกลับมา Weight วิธีนี้ก็พอจะทำให้ขาดทุนลดน้อยลงมากตอนนี้เหลือแค่ 10 % " นอกจากนี้ จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ลงทุนรายย่อยได้ตอบข้อคำถามที่ว่าทำไมในรอบปีที่ผ่านมาหุ้นที่ถืออยู่เป็นหุ้นที่สามารถทำกำไรได้สูงกว่าตลาด แต่กลับทำกำไรได้ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ผู้ลงทุนรายย่อยท่านนี้เล่าให้ฟังถึงสาเหตุที่ถือหุ้นแข็งแกร่งแต่ได้กำไรน้อยว่า " จากการวิเคราะห์ตัวเองที่เล่นหุ้นแล้วยังไม่ได้กำไรมากเท่าที่ควรประการแรกเนื่องจากไม่ยอมตัดใจที่จะขายหุ้นที่ได้กำไร หลักหลักคือเสียดายและคิดว่าราคามันน่าจะสูงขึ้นมากกว่านี้ เลยไม่ขายถ้าขายไปและกลับมาซื้อในราคาต่ำ น่าจะทำกำไรได้มากกว่า ประการที่สองมีหุ้นบางตัวที่ตัดสินใจขายไปก็พอทำกำไรได้บ้างแต่ไปขายตอนหุ้นขาลง แต่กลับมาซื้อในต้นทุนที่สูงกว่าในตอนหุ้นขาขึ้นทำให้กำไรที่ได้ถูกหักด้วยต้นทุนที่สูงขึ้น ทำให้ในการลงทุนไม่ได้กำไรเท่าที่ควร ในปีหน้าจะปรับกลยุทธ์การลงทุนใหม่โดยจะตัดใจขายตามเปอร์เซ็นต์ของกำไรที่ตั้งใจไว้โดยไม่เสียดาย "

สัมภาษณ์เชิงลึก
ผู้อำนวยการฝ่ายบริหารการลงทุน
รับผิดชอบด้านการบริหารเงินลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์
ในฐานะผู้เชี่ยวชาญ : ผู้ลงทุนสถาบันในประเทศ

5.1 ประวัติส่วนตัว

ผู้บริหารที่รับผิดชอบการบริหารเงินลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต และ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มีประสบการณ์ด้านวาณิชธนกิจและการบริหารการลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์หลายแห่งเป็นเวลา 15 รับผิดชอบทางด้านการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง

5.2 ภารกิจในปัจจุบัน

รับผิดชอบในการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ “ ผมทำหน้าที่บริหารการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ ในแง่ที่ว่าถ้าบริษัทหลักทรัพย์มีเงินที่เหลือจะไปทำอะไรให้มันงอกเงยเกิดประโยชน์สูงสุด โดยเงินลงทุนที่ผมบริหารจะครอบคลุมทั้งตลาดเงินและตลาดทุน หมายความว่า เงินถ้ามีเหลือและต้องกันไว้เป็นสภาพคล่องเยอะ ๆ เงินก้อนนี้ก็อาจนำเงินไปดำเนินการฝาก Inter Bank เป็น term เป็น fix ว่ากันไป ในส่วนที่เหลือเกินกว่านั้น ก็จะมาเลือกลงทุนในตราสาร อาจจะลงทุนทั้งในตราสารทุน ตราสารหนี้ และในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ”

ประสบการณ์ในการทำงานในธุรกิจหลักทรัพย์ “ ผมทำงานในธุรกิจหลักทรัพย์มา 15 ปี เริ่มต้นเป็นงานด้านวาณิชธนกิจ เป็นวาณิชธนากร รับผิดชอบในการหาทาง เลือกในการระดมทุนที่เหมาะสมให้กับลูกค้า หาราคาที่เหมาะสมให้กับตราสารของลูกค้าและมองตลาดเพื่อหาระยะเวลาในการระดมทุนที่เหมาะสมให้กับลูกค้า ผมทำงานในส่วนของวาณิชธนกิจ อยู่ 3 ปี และเลื่อนมาบริหารเงิน บริหารการลงทุน

5.3 การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ของบริษัทหลักทรัพย์

5.3.1 โครงสร้างของฝ่ายบริหารการลงทุนและคณะกรรมการลงทุน

ฝ่ายบริหารลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์และคณะกรรมการลงทุนจะมีโครงสร้างที่ใกล้เคียงกัน โดยฝ่ายบริหารลงทุนจะเป็นหน่วยงานหนึ่งในบริษัทหลักทรัพย์มีภารกิจในการตัดสินใจนำสินทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ไปลงทุนเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด โดยลงทุนทั้งในตลาดเงินคือฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ ตลาดทุนโดยลงทุนทั้งในหุ้นสามัญและตราสารหนี้ภาคเอกชน ในส่วนของฝ่ายบริหารลงทุนที่คุณทรงชัยรับผิดชอบมีเจ้าหน้าที่รับผิดชอบ 2 คน หัวหน้างาน 1 คน ผู้บริหารสูงสุดคือคุณทรงชัยที่เป็นผู้อำนวยการฝ่ายบริหารลงทุน รายงานตรงต่อคณะกรรมการลงทุน คณะกรรมการบริหารและคณะกรรมการบริษัท โดยกรณีที่มีการลงทุนเกินกว่า 10% ของมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์จะต้องรายงานคณะกรรมการลงทุนเพื่อขออนุมัติแต่ถ้าไม่ถึงก็รายงานเพื่อทราบ

ในการตัดสินใจลงทุนฝ่ายบริหารลงทุนจะพิจารณาสภาวะเศรษฐกิจ สังคม การเมือง ในการคัดเลือกบริษัทที่จะเข้าลงทุน “เราต้องอ่านงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์หลายบริษัท ซึ่งเป็นหน้าที่ของเราที่ต้องศึกษาภาวะตลาด เปรียบเทียบความเห็นของบริษัทหลักทรัพย์เหล่านั้น กับความเห็นของสถาบันวิจัยของเรา พิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ แต่ไม่ใช่ว่าเราจะยึดความเห็นของฝ่ายงานวิจัยของเราเป็นหลักเพราะมันจะกลายเป็นเรื่องของความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งทางฝ่ายบริหารลงทุนกับฝ่ายวิจัยจะมี Chinese wall มีระบบงานแยกกัน สถานที่แยกกัน ในฝ่ายบริหารการลงทุนต้องมีห้องที่แยกต่างหากจากส่วนอื่นอยู่แล้ว ในส่วนเจ้าหน้าที่การตลาดจะมี Chinese wall เช่นเดียวกันเพราะฉะนั้นเราไปดูข้อมูลลูกค้ารายใหญ่ ไม่ได้เลย”

5.3.1.1 เป้าหมายในการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ : เงินปันผลหรือกำไรจากการลงทุน

ในความเห็นของผู้ที่มีประสบการณ์ในการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์มาเกือบ 10 ปี ให้ความเห็นว่า “ ถ้าผมเป็นคนมอง ก็อยากจะมองอะไรที่ดูยาวซักหน่อย แต่มันไม่ค่อยเห็นผลในทันตา ส่วนใหญ่ถ้าเป็นเรื่องของ KPI ของคนทำงาน ก็เอาผลตอบแทนในช่วงเวลาหนึ่ง จริง ๆ เวลาเราลงทุนเราก็อยากลงทุนเป็นเจ้าของยั่งยืนในอนาคต ถ้าเป็นเงินส่วนตัวเราเอง ถ้าเราลงทุนได้ยาวซัก 20–30 ปี 10 กว่าปีข้างหน้า ภาพอย่างนี้ผมต้องลงทุนหา Value Stock ที่มันจะเติบโตในวันข้างหน้า และเราเป็นเจ้าของให้ยั่งยืน เราทำได้ แต่ถ้าเป็นในภาพของบริษัท อยากเห็นภาพแบบนี้ไหม ก็น่าจะ แต่ในความเป็นจริง ใน Industry นี้ ซึ่งคงเหมือน Industry อื่นที่ วัดผลการดำเนินงานเป็นช่วง ๆ เป็นจังหวะเวลา ในช่วงนี้น่าจะมี Capital Gain ได้แค่ไหนเงินปันผลได้แค่ไหน Cap Gain เพราะวัดผลเป็นช่วง แค่ไหนถึงจะพอใจ ขึ้นอยู่กับสิ่งที่เรา

ไป Defend กับ Board ไว้ใน Budget ในการขายก็เช่นกันภายใต้กรอบของคณะกรรมการการลงทุน เรามีการคุยกันถึงจังหวะที่พอขายได้หรือยัง ที่ประชุมมองว่าน่าจะเต็มที่แล้วนะ ขายเถอะ ถ้าเห็นว่าเป็นหุ้นที่ซื้อมาเพื่อค้าหรือ Trade ขายเมื่อไรก็จะดูสภาวะตลาดประกอบด้วย ”

5.3.1.2 เป้าหมายการลงทุน

เป้าหมายการลงทุนของผู้ลงทุนส่วนใหญ่อยู่ที่ผลกำไรสูงสุด การลงทุนของบริษัทหลัก ทรัพย์อยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ ขอบเขตการลงทุนที่เคร่งครัด เงื่อนไขในการลงทุนเหล่านี้ส่งผลให้บริษัทเสียดายโอกาสในการทำกำไรสูงสุดจากการลงทุนหรือไม่ โดยเฉพาะในกรณีที่มีหลักทรัพย์ที่อยู่ในความสนใจของผู้ลงทุน ราคากำลังปรับตัวขึ้นสูงแต่บริษัทไม่สามารถเข้าลงทุนเพื่อทำกำไรให้กับ Port ของบริษัทได้ คุณทรงชัยให้ความเห็นในประเด็นนี้ว่า “ ความสำเร็จในการลงทุนขึ้นอยู่กับวิธีวัด Performance เพราะว่าการประเมินผลการดำเนินงาน ไม่ได้หมายความว่า การทำกำไรได้สูงสุด จะเป็นสิ่งดีสุดหาก Port นั้นประกอบด้วย Risk เขาต้องเอา Risk มา Adjust ด้วย สมมติว่าผู้บริหารเข้า ใจว่า การดำเนินการการลงทุนเน้นไปในโทนประมาณนี้ ผลการดำเนินงานไม่ได้ดูหวือหวา รับได้ก็ OK แต่ด้วยระบบการทำงาน เข้าใจว่าทุกที่ต้องมีในเรื่องของการทำงบประมาณมาก่อน ว่า Budget ของ เราจะชักอย่างไร ลงทุนโทนไหน ตั้งใจจะรับเงินปันผลนะ ประกอบด้วยอะไรบ้าง จะ Trading เลย หรือจะถือลงทุน Size แค่ไหน และ Trading จะมีลักษณะ ที่เป็น Passive หรือ Active Strategic ถ้าเราบอก Passive ชักหน่อย หน่อยและอ้างอิงลงทุนแบบ Index โตให้ได้ขั้น Index ไหม Active หรือจะประมาณ Index ถ้า เป็น Passive Active ได้แค่ไหน ”

5.3.1.3 กระบวนการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์

ภารกิจในการบริหารสินทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์หรือ Portfolio ของบริษัทหลักทรัพย์ไว้ว่า ในการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์มีหลักเกณฑ์ทั้งของตัวบริษัทและหลักเกณฑ์ของหน่วยงานกำกับดูแลคือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) ที่เข้ามาดูแล “ ในการบริหาร Port ลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเองกำหนดในเรื่องของเกณฑ์ในการลงทุน ว่าวงเงินจะอยู่ในกรอบแค่ไหน ซึ่งของบริษัทเองจะมี Size ประมาณหนึ่งพันล้านบาท ที่จะลงทุนเฉพาะในหุ้นสามัญ ในตราสารหนี้ก็เป็นวงเงินที่แยกจากกัน และหน่วยลง ทุนในกองทุนรวมก็จะเป็นอีกวงเงินหนึ่ง โดยสัดส่วนเงินที่ลงทุนในหุ้นสามัญจะสูงกว่าคือถ้า ลงทุนในหุ้นพันล้านบาท ตราสารหนี้ที่เป็นพันธบัตร อาจเป็น 100 ล้านบาทขึ้นไป ตราสารหนี้ภาค เอกชน วงเงินในตราสารหนี้ทั้งหมด 500 ในหน่วยลงทุนของกองทุนก็ 500 นี่คือวงเงิน เวลาลงทุนจริงอาจไม่เท่านี้ เวลาที่จะลงทุนหรือไม่วงเงินนี้ คือ จะมีคณะกรรมการชุดหนึ่งเรียกว่าคณะกรรม การการลงทุน ประกอบด้วย กรรมการผู้จัดการบริษัทเป็นประธาน ผู้อำนวยการที่ดูแลการลงทุน คนที่ 1 คนที่ 2 หัวหน้าสายที่ดูแลทางด้านการบริหารการลงทุนและมีเจ้าหน้าที่อีก 2 ถึง 3 ท่านเป็นคณะกรรมการการลงทุน ซึ่งคณะกรรมการทั้งหมดร่วมกันตัดสินใจว่าในจังหวะไหนอย่างไร ควรจะลง

ทุนอะไร และการตัดสินใจตรงนี้จะมีสิ่งที่เรียกว่าระเบียบการลงทุนของบริษัทเป็นกรอบใหญ่ อีกว่าจะลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์ เท่าไหร่ จะได้กระจายการลงทุน มีมาตรการระแวดระวัง ในเรื่องการ take profit หรือ cut loss อะไรอย่างนี้ไว้เป็นลายลักษณ์อักษร”

เมื่อถามถึงความเป็นมาตรฐานของหลักเกณฑ์ในการลงทุนว่ามีมาตรฐานหรือไม่ จะมีใครกำกับดูแลว่าจะไม่มีการนำเงินของบริษัทไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่เหมาะสม “ หลักเกณฑ์ในการลงทุนปกติจะเป็นเกณฑ์ภายในที่บริษัทตั้งขึ้น ซึ่งจะล้อมาจากระเบียบของทางการ หลาย ๆ ครั้งทางการก็กำหนดให้ เราต้องมีการกระจายการลงทุนนะ การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ไหน ต้องมีการศึกษาอย่างดี ข้อมูลในการลงทุนจะต้องมีการกำหนดว่าจะต้องเก็บไว้กี่ปี เพื่อไว้ตรวจสอบได้ หรือในกรณีที่เป็นหลักทรัพย์ที่บริษัทได้ทำงานวิจัยไว้ เราจะลงทุนไม่ได้เพราะอะไร ติดอะไรก็จะมีการเขียนเอาไว้ ถ้าในเกณฑ์นี้ถามว่า หลาย ๆ บริษัท ก็จะมีออกมาในโทนเดียวกัน เพียงแต่ว่าอาจจะแตกต่างกันในเรื่องตัวเลขนิดหน่อย จุดไหนที่จะ Take Profit ตรงไหนจะ Cut Loss อย่างไรเรียกว่ากระจาย กระจาย อย่างของผมอาจมองว่าลงตัวแต่ละตัวต้องไม่เกิน 10 % ของวงเงิน และไม่เกิน 5 % ของทุนจดทะเบียนของบริษัทที่เราจะไปลงทุนด้วย

5.3.1.4 กระบวนการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนของหน่วยงานที่รับผิดชอบด้านการลงทุน

ขั้นตอนในการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน “ จริง ๆ การลงทุนอาจจะมองจากตัวเองก่อนว่า อยากจะลงทุนให้มันงอกเงยอย่างไรบ้าง ต้องมองในแง่ให้สอดคล้องกับความต้องการ ๆ และพิจารณาดูสภาวะตลาดที่มีอยู่ว่าอะไรบ้างที่มันเหมาะสม ให้สอดคล้องกับความต้องการ และเหมาะสมกับสภาวะตลาด พอ 2 ส่วนนี้เสร็จปั๊บ จะเลือกหลักทรัพย์ที่เป็นไปตามนี้เข้ามาอยู่ใน Port การลงทุนของเรา ใน Port การลงทุนของเรา ไม่ได้หมายความว่าตัวที่สอดคล้องกับความต้องการ และเหมาะสมกับสภาวะตลาดแล้วจะลงทุนได้เลย เพราะอาจจะมีข้อกำหนด เช่น วันนี้หุ้นตัวนี้เป็นหุ้นที่บริษัททำวิจัยเผยแพร่ เป็น Restrict Risk Research List หรือบริษัทเป็นผู้จัดจำหน่ายหุ้นตัวนี้ก็ว่ากันไป โดยการห้ามจะมีระยะเวลาการห้ามลงทุนเพราะจะมีประเด็นเรื่องของความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ”

5.3.1.5 หลักทรัพย์ที่เลือกลงทุน

ในการลงทุนในหลักทรัพย์ของ Port บริษัทหลักทรัพย์จะมีการลงทุนในลักษณะของการกระจายการลงทุนเพื่อเป็นการบริหารความเสี่ยง ไม่มีการลงทุนกระจุกตัวในหลักทรัพย์กลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง “ ในการลงทุนของบริษัทผมไม่ได้กำหนดออกมาที่เป็นตัวเลขที่ตายตัว แต่ Concept ที่ยึด คือ ต้อง Allocated อยู่แล้ว ไม่ให้กระจุกตัว อันนี้คือแนวคิด พยายามทำ แต่บางครั้ง Potential จะมาในกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง บางช่วงไปหนาแน่น แต่สุดท้ายไม่ได้กระจุกตัว ยังพยายามกระจายอยู่ สัดส่วนบางที บางจังหวะ Sector นี้อาจดูโปร่งขึ้นมาซักหน่อย เป็นไปได้

แล้วแต่จังหวะ บางจังหวะกลุ่มพลังงานมาแรงสุด ๆ น้ำหนักอาจไม่ถึงกับหมด เพราะ ใน Port ทุกขณะมีหุ้นอยู่ 10 กว่า ตัว อยู่แล้ว ไม่น่าจะน้อยไปกว่านี้มาก คือ ไม่เคยต่ำกว่า 5 สูงสุดก็ไม่น่าเกิน 15-20 ตัว อาจจะอยู่ประมาณ 10 กว่า ๆ กระจายได้ กระจายได้ ในงานวิจัยบอกว่าประมาณ 19 ตัว Unsystematic Risk ก็จะหมดไป พยายาม Maintain เรื่องกระจายความเสี่ยงในการลงทุน แต่ในบางจังหวะไม่มีหุ้นให้เลือกลงทุน อาจจะมีหุ้นแค่ 6–7 8 ตัว ก็ว่ากันไป ”

กลุ่มหลักทรัพย์ที่สนใจลงทุนในช่วงที่ผ่านมา “ Big Cap พวก Blue Chip หุ้นที่อยู่ใน SET50 Blue Chip คือ หุ้นของกิจการที่มีฐานะทางการเงินมั่นคง เป็นระดับแนวหน้า ดูมั่นคง ปลอดภัย เนื้อ ผ้าดูดี เน้นฐานะการเงิน เน้นดู Fundamental ส่วน Technical ผมดูประกอบในเรื่องบางจังหวะการลงทุน ผมดูแนวรับ แนวต้านเป็นองค์ประกอบหลัก ดูเส้น Moving Average เพื่อดูจังหวะเข้าซื้อขาย ”

5.3.1.6 ซื้อหลักทรัพย์และขายหลักทรัพย์เมื่อใด?

ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ “ คณะกรรมการลงทุนโดยเจ้าหน้าที่และหัวหน้าสายด้านการลงทุนจะมีการพิจารณาร่วมกันตามหลักเกณฑ์ของกรอบลงทุนของบริษัทก่อนเพื่อเลือกกลุ่มของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน และนำเสนอต่อคณะ กรรมการลงทุนถ้าตัวไหนน่าสนใจ ที่ประชุมจะมีมติ แต่ในหลาย ๆ ครั้งถ้ารอให้ที่ประชุมมีมติก่อนจะไม่ทันการ โดยสภาพเศรษฐกิจการเมืองปกติจะมีการประชุมกันเดือนละ 2 ครั้ง เราจะให้อำนาจกับผู้จัดการการลงทุน นั่นคือหัวหน้าสายด้านการลงทุนจะมีอำนาจดำเนินการไปก่อนภายใต้กรอบที่กำหนด ในการประชุมอาจจะกำหนดออกมาเป็นรายกลุ่มของหลักทรัพย์ ในยามที่เกิดภาวะผันผวน อาทิเช่น ดอกเบี้ยลด คนที่ได้ประโยชน์ อสังหาริมทรัพย์หรือ ธนาคารพาณิชย์ จะมามองในกลุ่มนี้ดีไหม ณ วันที่ตัดสิน ใจว่าจะลงทุนในตัวไหน อาจจะให้อำนาจผู้จัดการลงทุนในการตัดสินใจดำเนินการไปได้ก่อน แต่ต้องอยู่ภายใต้กรอบการลงทุนของบริษัทและไม่ขัดกับเกณฑ์ของทางการ ในการขายก็ต้องอยู่ภายใต้กรอบการลงทุนของบริษัทเช่นกัน ภายใต้กรอบของคณะกรรมการการลงทุน เรามีการคุยกันถึงจังหวะที่พอขายได้หรือยัง ที่ประชุมมองว่าน่าจะเต็มที่แล้วนะ ขายเถอะ ถ้าเห็นว่าเป็นหุ้นที่ซื้อมาเพื่อค้าหรือ trade ขายเมื่อไรก็จะดูสภาวะตลาดประกอบด้วย ”

5.3.1.7 ระยะเวลาการถือครองหุ้นของบริษัทหลักทรัพย์

ในการถือครองหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนทั่วไปจะมีการถือครองหุ้นทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ใน Port ที่ลงทุนในหุ้นของบริษัทหลักทรัพย์ก็มีระยะเวลาการถือครองหุ้นทั้งระยะสั้นและระยะยาวไม่ต่างกัน แต่ทั้งนี้ ระยะเวลาการถือครองต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด เจ้าหน้าที่ที่ดูแลกองทุนไม่สามารถตัดสินใจในการขายหุ้นใน Port ลงทุนของบริษัทได้ด้วยตัวเอง คุณทรงชัยเล่าให้ฟังถึงระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ “ การถือครองหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ ถ้าตั้งใจจะถือครองนาน ๆ เพราะมองว่าจะถือยาวเพื่อการลงทุนหรือ

Investment ก็จะมี Port ลงทุนที่เรียกว่า Investment Port แต่ถ้าตั้งใจซื้อไว้ขาย Trading ก็จะมีอีก Port แยกไว้ต่าง หาก กรณีที่เป็น Port Trading ก็จะเข้า ๆ ออกตามจังหวะได้เลย ”

ในการพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดจะเป็น Investment Port หรือ Trading Port ก็จะต้องพิจารณาจากความต้องการลงทุนรวมถึงปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้น และต้องพร้อมที่จะชี้แจงกับบุคคลที่เกี่ยวข้องรวมถึงบุคคลภายนอก “ ในการแยกแยะว่าหุ้นตัวไหนจะถือสั้นถือยาวจะต้องดูจากความต้องการการลงทุน ประกอบกับเนื้อผ้าของหลักทรัพย์อันนั้น ต้องดูละเอียดถึงปัจจัยพื้นฐาน เพราะในการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน สายงานที่ดูแลด้านการลงทุนที่ผมรับผิดชองจะต้อง Defend ให้ได้ว่าทำไมถึงจะต้องลงทุน คำว่า Defend กับคณะกรรมการการลงทุน ณ วันสิ้นเดือนในแต่ละเดือน ต้องมีการรายงานต่อคณะกรรมการบริหาร มีการรายงานต่อคณะกรรมการบริษัท ผู้ตรวจสอบบัญชีภายนอก สำนักงาน กลต. หน่วยงานที่เกี่ยวข้องเข้ามาขอดู Port การลงทุน และอาจจะสอบถามถึงเหตุผลเบื้องหลังของการตัดสินใจ เอกสารข้อมูล อ้างอิงต่าง ๆ ต้องมีการเก็บไว้และเขียนเป็นลายลักษณ์อักษร”

5.3.1.8 Investment Port กับ Trading Port ต่างกันอย่างไร?

Investment Port กับ Trading Port มีความแตกต่างกัน “ มาตรฐานการบัญชีกำหนดไว้ว่าถ้าเรามีวัตถุประสงค์การลงทุนเพื่อตั้งใจจะซื้อ ๆ ขาย ๆ จะเป็น Trading แต่ถ้าเราบอกว่าเราตั้งใจที่ลงทุนในระยะที่ยาว คำว่ายาว ก็มีการถกเถียง ว่าเรียกว่าเป็น Investment จริง ๆ ควรจะ 6 เดือน ไหม ปีนึงไหม ถ้าคนที่ 6 เดือน มองในแง่ที่ได้รับเงินปันผล สิทธิทางประโยชน์ภาษีเราถือ 3 หน้า 3 หลัง ก่อนได้เงินปันผลมา 3 เดือน และพอได้เงินปันผล 3 เดือนถือได้ 3 เดือน นักลงทุนที่เป็นนิติบุคคลที่ได้อย่างนี้ก็ได้รับยกเว้นภาษีสำหรับก้อนนี้ไม่ต้องนำมารวมเป็นรายได้ ถ้าอย่างนี้เรา Defend ได้ ว่า 6 เดือนไหม บางทีหน่วยงานภาย นอกบอกว่าต้อง 1 ปี หรือเปล่า แล้วแต่มุมมองขึ้นอยู่กับแนวคิดและมาตรฐานการบัญชีไม่ได้กำหนดเวลาอย่างชัดเจน ทั้งนี้ กรณีเงินปันผล หากออกทันทีจะไม่ได้รับสิทธิพิเศษ เงินปันผล หากออกทันทีจะไม่ได้รับสิทธิพิเศษสำหรับนิติบุคคล ”

5.3.1.9 Port ของบริษัทหลักทรัพย์ซื้อขายหุ้นเก็งกำไรหรือหุ้นปั่นหรือไม่

เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้ลงทุนประเภทผู้ลงทุนสถาบันที่มีวงเงินที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในมูลค่าสูงเป็นหลักพันล้าน การเข้าซื้อหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งเป็นจำนวนมากอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อปริมาณและราคาหุ้นในสัดส่วนสูง โดยเฉพาะหากมีการซื้อขายหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งในลักษณะของการเก็งกำไรหรือเจตนาในการสร้างราคาหลักทรัพย์ให้ผิดไปจากสภาพปกติของตลาด “ ตามแนวคิด คำว่าเก็งกำไร เราเก็งกำไร แต่เราไม่ได้เล่นหุ้นเก็งกำไร หมายถึง เราอาจจะมีภาวะเก็งกำไรในหุ้น แต่ไม่ได้เล่นหุ้นเก็งกำไร ถึงแม้ว่าจะมีหุ้นตัวหนึ่งที่มาแรงมาก ถ้าเราเข้าไปซื้อจะได้กำไรมหาศาล เราก็จะไม่ตัดสินใจลงทุน ด้วยแนวคิดที่ว่า ไม่ได้

ตอบว่าให้ดูดี เป็นแนวคิด เนื่องจาก บริษัทหลักทรัพย์เป็นบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นประกอบด้วยนักลงทุนที่หลากหลาย ถ้าเราเอาเงินก้อนนี้มาทำอะไร ก็ไม่ควรอยู่ในภาวะเสี่ยงมาก ๆ เก็งกำไรก็เก็งกำไรในจังหวะ เช่น ลงทุนในหุ้นพื้นฐาน แต่จังหวะนี้ขึ้นหวือหวา ตกมาอีกในไม่กี่วัน แลจะซื้อคืน ถามว่าเก็งกำไรหรือเปล่า ก็ใช่ นะ เป็นการเก็งกำไรที่ไม่ใช่เกิดจากหลักทรัพย์ที่เป็น Speculative Stock จ๋า จ๋า ไอ้ที่เขาเล่นกันหวือหวา เราก็ไม่กล้าเข้าไปซื้อขาย ”

เหตุผลที่บริษัทหลักทรัพย์ไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทขนาดเล็ก รวมถึงหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำหรือหุ้น 3 ตัว 10 ที่เป็นที่นิยมของผู้ลงทุนในขณะนี้ว่า “ ผมไม่เล่นเพราะ มีความเสี่ยงสูงในเรื่องของการนำเงินก้อนนี้มาลงทุนแล้วไม่ค่อยมีสภาพคล่องมากนัก เมื่อจะขายหุ้นออกจาก Port ก็ออกยาก Port เอง Port เอง Size ใหญ่ พอซื้อและวันที่ออกของมันออกยาก ราคาลงไปอย่างรวดเร็ว หุ้นตัวเล็ก ๆ สภาพคล่องมีไม่มาก ประการสำคัญหุ้นตัวเล็ก ๆ พวกนี้ ทางการให้ความสนใจในการกำกับดูแล ถ้าถูกตรวจสอบจะ Defend ยากว่าทำไมต้องเข้าไปซื้อขาย หน่วยงานทางการที่เข้ามาตรวจสอบคือสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งจะเข้ามาตรวจสอบ Port การลงทุนของบริษัททุกปี ถ้าตรวจสอบเจอ ต้องตอบให้ได้ว่าทำไมถึงซื้อเข้าขายบ่าย ทำไมถึงลงทุนตัวนี้ไหนมีเหตุผลอะไร Support ”

5.3.1.10 การลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์มีความเสี่ยงในการลงทุนต่ำหรือไม่มีความเสี่ยง?

จากกระบวนการลงทุนที่ต้องผ่านการกลั่นกรองจากหน่วยงานที่ดูแลการลงทุน คณะกรรม การลงทุน และหน่วยงานกำกับดูแล จะกล่าวได้หรือไม่ว่า Port การลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์หรือสถาบันอื่นที่มีหลักเกณฑ์ที่ใกล้เคียงกันมีความเสี่ยงในการลงทุนต่ำเมื่อเทียบกับการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ “ ในความเห็นผมถ้าถามว่าเป็น Port ที่ไม่มีความเสี่ยง อาจไม่ถึงขนาดนั้น อาจอยู่ในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ซึ่งอาจไม่เท่ากันในแต่ละที่แตกต่างได้อีก แต่อย่างน้อย คือ การที่มีระเบียบ กับการไม่มีเลย มีมันช่วยได้มากขึ้นอยู่แล้ว ถ้าถามว่ามีนอกลู่นอกทาง ทางการไม่รู้หรอก เราซื้อขายไปแว็บเดียว ทำได้มั้ย ทำได้แต่มันจะมีรากอยู่ ถ้าเราเชื่อมั่นในระบบ ในทำนองกลับกัน ผมไม่ยื่นภาษีได้มั๊ย กรมสรรพากรคงไม่เห็นหรอก แต่สุดท้ายถ้าตรวจเจอล่ะ ใครจะกล้าเสี่ยง ”

5.3.1.11 Corporate Governance เป็นปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนหรือไม่

ในการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์จะลงทุนในหุ้น Big Cap Blue Chip ที่มีเนื้อผ้าดี คำว่า “เนื้อผ้าดี” หมายถึงว่าบริษัทที่เลือกลงทุนจะต้องมีบรรษัทภิบาลที่ดีด้วยหรือไม่ “คำว่าเนื้อผ้า ถ้าเนื้อผ้าดี ต้องหมายรวมด้วย ถ้าเราเป็นเจ้าของกิจการใดกิจการหนึ่ง แล้วกิจการนั้นผู้บริหารเก่งมากเลย ทำกำไรได้ดิบดี แต่ไซฟ่อนเงินเก่งด้วย เป็นหลักประกันได้ว่าจะถึงมือเราที่เป็น

ผู้ถือหุ้น เราซื้อหุ้นเป็นผู้ถือหุ้นเราก็กังวล ก็ Concern เรื่องนี้ด้วย เป็น 1 ในองค์ประกอบ ถามว่าต้องหยิบมาประเด็นหลักเลยรึเปล่า เนื่องจากเรามองภาพก็รู้สึกได้เองแล้วว่ากิจการนี้ซึ่งฐานะการเงินดูมั่นคง ดูดี อันนี้เป็นเรื่องของข้อมูลเชิงปริมาณ เรื่องฐานะทางการเงิน งบการเงิน ข้อมูลคุณภาพ ซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่ง เวลาเราอ่านบทวิจัย เขาอาจจะมีอิง ๆ ไว้บ้างไหม ส่วนใหญ่ไม่ค่อย แต่เราจะต้องหาข้อมูลได้เองในพวก 56-1 เป็นข้อมูลที่เราต้องรู้จัก กิจการนี้ผู้นี้เป็นผู้บริหารหรือ ประวัติ เป็น 1 ในองค์ประกอบ ถามว่าให้น้ำหนักแค่ไหน น้ำหนักแค่ไหน ผมว่าน้ำหนักมันบอกไม่ได้ ว่าไม่ได้ให้น้ำหนัก เลยหรือน้ำหนักมากหรือน้อย เพราะมันเหมือนเป็นองค์รวม เราประเมินเราดูคู่กันเลย ”

5.3.2 ความเห็นและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับนโยบายของทางการ

ช่วงสุดท้ายของการสัมภาษณ์เชิงลึก ผู้รับผิดชอบดูแลการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ได้ให้ความเห็นและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับนโยบายของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน “ จริง ๆ ในช่วงเวลาที่ผ่านมามีการประชุมในเรื่อง Trade เพื่อค้า เพื่อทำกำไรให้กับ Port บริษัท ระหว่างหน่วยงานที่ทำหน้าที่บริหารกองทุนของบริษัทหลักทรัพย์ ก็มีการพูดคุยเรื่องหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ว่า บางอันเป็นข้อกำหนดที่ทำให้การทำ Transaction ลำบากมากขึ้นหรือเปล่า เข้าใจว่าบางเรื่องคุยกันในแง่ที่มีบทความที่ออกโดยโบรกเกอร์ถ้าองค์กรมี Chinese Wall ที่ชัดเจนอยู่แล้ว พอ Research ออก Paper วันนี้ พอดีวันนี้มี Crisis นักลงทุนทั่วไปน่าจะขาย ออกมาวันนี้พอดี Port บริษัทก็ไม่สามารถดำเนินการได้ เพราะ ติดเงื่อนไข จะทำอย่างไรได้บ้าง ถามว่ากฎเกณฑ์ดังกล่าวขัดขวางการทำธุรกรรมหรือปล่า ถามตามตรง ก็ขัดขวางอยู่ และทำไมวันนี้เป็นจังหวะขาย เราขายไม่ได้ ต้องรออีก 3 วัน ทำให้ทำงานยุ่งยากมากขึ้น มีการพูดคุยกันอยู่แล้วในวงโบรกเกอร์ ว่าเราควรนำเสนอไปทางการอย่างไร แต่ก็เข้าใจว่าเป็นเรื่องของการดูแลในภาพของ conflict of interest บางกลุ่มของคนทำงานอาจพูดคุยกัน”

สำหรับคำถามที่ว่ามีความเห็นอย่างไรกับการที่ Port ของนักลงทุนสถาบันอย่างบริษัทหลักทรัพย์เป็นตัวการในการสร้างราคาในตลาดหลักทรัพย์ “ อย่างที่ผมบอกตอนแรก เรามี ก.ล.ต. เข้ามาตรวจสอบทุกปีรวมถึงเวลามีปัญหาถูกร้องเรียน หรือปรากฏเป็นข่าว ทุกอย่างที่เราทำจึงต้องโปร่งใสและชี้แจงได้และระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ก็ไม่มีการร่วมมือกันเพื่อผลักดันราคาหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง สำหรับตัวผมเท่าที่ทำมาไม่เคยคุยกับ โบรคไหนเลย ทั้ง ๆ ที่รู้จักบ้าง ไม่เคยคุยอาจจะคุยกันนอกรอบ ว่าเขามองอย่างไร แต่ละ Line ไม่เปิดเผย Port ของกลุ่มตัวเองหรอก สุ่มเสี่ยง โอกาสที่ฮั้วกันยากบางคนแกกับฉันเป็นคู่แข่งกันอยู่เหมือนกันต้องแย่งหุ้นกัน”

สัมภาษณ์

Head of Equity Sales

บริษัทหลักทรัพย์ในต่างประเทศที่มาร่วมธุรกิจกับบริษัทหลักทรัพย์ไทย รับผิดชอบดูแลลูกค้าผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ

6.1 ประวัติส่วนตัว

ผู้รับผิดชอบดูแลลูกค้าผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ สำเร็จการศึกษาบัญชีบัณฑิตจาก และปริญญาโท บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการเงิน จากประเทศสหรัฐอเมริกา หลังจากสำเร็จการศึกษาระดับปริญญาโท ได้เข้าทำงานในสถาบันการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเริ่มทำงานใน Back Office 4 ปี และทำงานเป็น Asset Management 4 ปี หลังจากนั้น ท่านได้ย้ายกลับมาทำงานในประเทศไทยในตำแหน่งนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Security Analyst) และตำแหน่งที่ปรึกษาทางการเงิน (Finance Advisor) ได้ประมาณ 2 ปี และเข้าไปมีส่วนเป็น Partner ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนแห่งหนึ่งและเริ่มอาชีพผู้จัดการกองทุน (Fund Manager) ทำงานในตำแหน่งนี้ได้ประมาณ 6 ปี เกิดวิกฤตเศรษฐกิจใน ปี 2540 บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่งที่มีสาขาสิงคโปร์สนใจในประสบการณ์ของท่านจึงชักชวนให้เข้าทำงานในตำแหน่งผู้จัดการกองทุนรับผิดชอบดูแลลูกค้าของบริษัทในประเทศไทยเป็นหลัก ต่อมา บริษัทหลักทรัพย์แห่งนี้ ต้องการร่วมธุรกิจกับ Local Partner ในประเทศไทย ท่านจึงได้กลับมาทำงานในประเทศไทยอีกครั้งกับบริษัทหลักทรัพย์ของไทย ในตำแหน่ง Head of Equity Sales ฝ่ายสถาบันการเงินต่างประเทศ

6.1.1 ภารกิจในปัจจุบัน

ภารกิจในปัจจุบันว่า “ บริษัทหลักทรัพย์สิงคโปร์ ต้องการร่วมธุรกิจกับ Local Partner ในประเทศไทย ตัดสินใจเลือกบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่งซึ่งในขณะนั้นยังไม่มีความเชี่ยวชาญในการหาลูกค้าที่เป็นผู้ลงทุนสถาบันในต่างประเทศ ผมจึงเป็นตัวแทนจากสิงคโปร์มาช่วยงานทางนี้ เลยได้ย้ายกลับมาเมืองไทย ลูกค้าของหน่วยงานผมเป็นสถาบันต่างประเทศประมาณ 100 ราย หน่วยงานผมมีผมกับผู้ช่วยอีก 1 คน มีลูกค้าที่ผมรับผิดชอบเองอยู่ 50 ราย ”

เมื่อพิจารณาถึงความรับผิดชอบในการดูแลลูกค้าของท่านจะเห็นได้ว่าเป็นภารกิจที่หนักมาก เมื่อพิจารณาถึงจำนวนลูกค้าที่รับผิดชอบถึง 50 ราย ท่านเล่าให้ฟังว่า “ ถ้าถามผมว่าเหนื่อย

มั้ย มันก็แล้วแต่ เนื่องจาก เราค่อย ๆ สะสมลูกค้า ตอนแรกผมเริ่มจาก 10 ราย 20 ราย ลูกค้ารายไหนที่เราเริ่มคุ้น เริ่มชินก็ง่ายหน่อยแค่ Maintain ใส่แรงน้อยหน่อย แล้วก็ไปบุกลูกค้ารายใหม่ที่เราไม่รู้จักเลย เราก็ต้องพยายามสับหลีกดี ๆ การทำงานของผมมันเป็น Art อย่างหนึ่งของเรา ต้องรู้ลูกค้ามีลักษณะอย่างไร คนนั้นชอบแบบไหน และพยายามดูแลตามความชอบของเขา ”

ภารกิจในการปฏิบัติงานในแต่ละวัน “ ตอนเลือกรับลูกค้า จริง ๆ เรามี Parent Company ที่ฮ่องกง และสิงค์โปร์จะมี Credit List ของเขาอยู่แล้ว ส่วนใหญ่เป็นลูกค้าซึ่ง Trade ของเราทุกตลาด ไม่ใช่ว่า Trade ตลาดไทยตลาดเดียว แต่ลูกค้าของผมก็มีปัญหา เพราะว่าเวลาเปิดบัญชีลูกค้าต้องไปเปิดที่ฮ่องกง หรือสิงค์โปร์เท่านั้น ไม่ได้เปิดโดยตรงกับบริษัทหลักทรัพย์ไทย ผมต้องบอกตามตรงว่า ถ้าเป็นลูกค้าของไทยโดยตรงเครดิตอาจไม่ผ่าน เพราะเป็น Local House เวลาเปิดบัญชีลูกค้าผมเลยต้องไปเปิดกับบริษัทผมที่ฮ่องกงกับสิงคโปร์โดยตรง คุณสมบัติของลูกค้าต้องต้องตรงกับ Criteria ต้องเช็ค Statement ตรงกับ Criteria ซึ่งค่อนข้างจะรัดกุมของบริษัทผม ลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าสถาบัน ซึ่งไม่ได้เล็กมาก คือ ต้องมีธุรกิจทั้งตลาด สิงค์โปร์ ฮ่องกง แต่เวลาสั่งซื้อขายหุ้นมาสั่งซื้อผ่านผมที่เมืองไทย ลูกค้าของผมมี 2 ขา ขาแรกมาจากบริษัทหลักทรัพย์ของผมที่ฮ่องกง แต่เขาไม่มีคนดูแลตลาดไทย เขาก็ส่งให้เราดูแล บางครั้งเป็น Contract ของเราลูกค้าคนนี้ไม่เคย Trade กับตลาดอื่นเลย และเรารู้จักสนิทสนม ลูกค้าย้ายงาน และเราตามไปให้บริการ ถ้าให้ผมเทียบสัดส่วน มันน่าจะเป็นลูกค้าอยู่แล้วของบริษัทมากกว่า อาจอยู่ตลาดอื่นก็ดีให้เรามาช่วยดูแลให้ ลักษณะของลูกค้าจะง่ายกว่า บัญชีมีอยู่แล้ว แค่หาใครลงไปคุยกับเขาให้บริการในตลาดไทย ถ้าเขา OK กับเรา Research เราใช้ได้ เขาไม่ต้องไปเปิดบัญชีเพราะมีอยู่แล้ว อันนี้ค่อนข้างสะดวกสำหรับเรา ”

“ เมื่อได้ลูกค้าแล้วผมมีหน้าที่กึ่งกึ่งให้คำปรึกษา มันกึ่ง ๆ คือลูกค้าบางคนก็ชอบที่ได้ไอเดียหลาย ๆ อย่าง ลูกค้าบางคนคิดว่าเขาเก่งพอ เขาก็แค่อยากรู้เฉพาะว่า หุ้นเป็นยังไง หุ้นตัวนี้เป็นอย่างไร หรือลูกค้าบางคนไม่ต้องการรู้ลึกมาก วันนี้มีข่าวลือหรือมีหลักใหญ่ ๆ แค่นั้น กลุ่มลูกค้ามีหลากหลาย ฉะนั้น Sale เป็น Art อย่างหนึ่ง ต้องเข้าใจลูกค้า แต่ละคน รู้จักเค้าดีพอและเรา Service ลูกค้าให้ตรง เพราะบางทีการให้คำแนะนำของเราอาจไปเสียเวลาเขา หรือลูกค้าบางคนบอกว่าไม่ต้องโทรทุกวันหรือมีเหตุการณ์สำคัญต่อยโทร บางคนบอกว่า E-mail ดีกว่า บางคนบอกว่า ต้องโทรมาทุกคน เป็นลักษณะอย่างนี้ ”

ภารกิจหน้าที่ประจำวัน “ เราเป็นคนให้ข้อมูล Sale เหมือน Messenger แต่เราก็อยากมีมากกว่า Messenger ส่วนตัวผมอาศัยว่ามีประสบการณ์เป็นผู้จัดการกองทุนมานาน หลายปี ต้องมี Fundamental พอสมควร วิธีการมองของผมก็จะคล้ายกับลูกค้า ลูกค้าหลายคนก็จะ Happy ชอบ ชอบสไตล์นี้ บางคนไม่ชอบสไตล์นี้ บางคนชอบ มีไอเดียอื่นผมมี Value Added ให้ลูกค้า

ลูกค้าก็ได้ Value Added จากผม เราคุยได้ลึก งานของผมเริ่มจาก Meeting ตอนเช้า คุยตอนเช้าทุกวัน 7 โมงครึ่ง Sale พวกเราก็จะถามกัน ลึก ละเอียด เผื่อถูกคำถามมาจะได้ตอบได้ด้วย ก่อนหน้านั้น ถ้ามีเวลาอ่านข่าวหนังสือพิมพ์ อ่านข่าวรายวัน วันนั้นมีอะไรบ้าง วันนั้นมีอะไรบ้างสำคัญ และมีผลกระทบต่อตลาด หุ้นก็ดี ทุกอย่าง และเข้าประชุม 7.30 เตรียมเป็น Morning Daily ส่วนใหญ่เป็นหุ้น วิเคราะห์หุ้น ที่ไปเจอมา เขียนใน Report หลัก ๆ และเราก็ Discuss กัน หุ้นตัวนี้เป็นอย่างไร เห็นด้วย หรือไม่เห็นด้วย เพราะเราต้องออกไปขายลูกค้า และต้องเข้าใจหุ้น พอ Meeting เสร็จ ครึ่งชั่วโมงก็จะ Brief ตัว Point หลัก ๆ ของสิ่งที่เราได้จากการ Meeting ตอนเช้า และโทรหาลูกค้า ถามว่าผมไป Visit Company บ้างมั้ย จริง ๆ Visit ก็ได้ ไม่มีข้อห้าม แต่ผมไม่มีเวลา คุยกับลูกค้าเป็นหลัก Sale จะคุยกับลูกค้าเป็นหลัก ไป Visit ก็ดี ช่วยให้เราเข้าใจมากขึ้น ถ้าไปได้ก็ดี Convince มากขึ้น ผู้บริหารคนนี้น่าเชื่อหรือไม่น่าเชื่อ ”

หลังจากภารกิจประชุมร่วมกันในช่วงเช้าแล้วจะเริ่มโทรติดต่อลูกค้า “ ช่วงเช้าเป็นช่วงที่เราจะโทรได้ ถ้าเราไม่พร้อมเราก็อย่าพึ่ง เพราะต้องเตรียมตัวพอสมควร ต้องอ่าน Report บางทีอ่านไม่ทัน แต่อ่านให้มากที่สุด เข้าใจที่สุด และโทรศัพท์หาลูกค้า ต้องบอกว่าเราไม่ได้โทรหา 40–50 ราย เป็นไปไม่ได้ เราจะพยายามเลือก วันนี้เราโทรรายหนึ่ง พรุ่งนี้โทรอีกรายหนึ่ง สลับกันไป ลูกค้าผมส่วนใหญ่เป็น สิงค์โปร์ ฮ่องกง มีมาเลเซียน้อย เพราะประเทศนี้เพิ่งให้เอาเงินออกนอกประเทศได้เมื่อ 2 ปีที่แล้ว เลยเพิ่งเริ่ม เงินเขาไม่ได้ใหญ่ขนาดนั้น ส่วนตัวผมลูกค้าจะเป็นผู้ลงทุนสถาบันของสิงค์โปร์ เยอะกว่า มีความสนิทสนมลูกค้า ”

“ ลูกค้าของผมเป็นผู้จัดการกองทุน คือเป็น Asset Management เกือบทั้งหมดเลย Hedge Fund ก็มีบ้างแต่น้อย แต่เป็น Asset Management อยู่ดี เพราะเป็นนักลงทุนสถาบัน อำนาจในการตัดสินใจ คือตัวเขาเอง บัญชีที่ใหญ่มาก ๆ จะเรียก Global Account ซึ่งจะต้องมีสาขาที่ประเทศอังกฤษและ สหรัฐอเมริกา พวกนี้เราไม่รู้ว่าเขาคิดอย่างไร เพราะองค์กรเขาใหญ่มาก มี เป็น 100 คน ลูกค้าที่เราคุยด้วยอาจเป็นส่วนหนึ่งของทีมใหญ่ เราก็คุยเฉพาะคนนั้น Business ข้อมูลที่เราให้ที่ได้จะเป็น Score เป็น Vote ทุก Quarter จะมีการ vote ภายใน ให้ Broker นี้ เอาคะแนนทั้งหมด มารวมกัน สมมติคะแนนเราอยู่ในอันดับที่ 1 หรือ 2 จะ ได้ Business ตามนั้น ถ้าไม่ถึงจุดนั้น เขาให้โหวตให้คะแนนเราคุยกับเรา แต่ Business เราอาจไม่ได้ จนกว่าคะแนนจะถึงจุดนั้น ถึงจะได้เค้าเป็นลูกค้า”

6.1.2 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศใช้ในการตัดสินใจซื้อหุ้นไทย

เมื่อถามถึงปัจจัยที่ผู้จัดการกองทุนต่างประเทศ ใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นไทย “ ลูกค้าสถาบันต่างประเทศเป็นลูกค้าที่มีวงเงินในการลงทุนค่อนข้างสูง ธนชาติมีระบบภายในในการตรวจสอบวงเงินในการลงทุนของลูกค้า แต่สำหรับลูกค้าสถาบันจะเป็นวงเงินที่ General คือลูกค้าสถาบันก็ Set วงเงินไว้ General หน่อย So Far ไม่มีใครไป Break เพราะ Volume ไม่ได้เยอะ

ขนาด หาก Break ต้องคิดกันหาก Volume ของลูกค้ารายนั้นสูงขึ้น แต่ก็มี Limit เพราะอันตราย แต่เป็น Limit ที่น่าจะ OK แต่ผมจำไม่ได้เท่าไหร่ เพราะ Set มาตั้งแต่ต้นเป็นเรื่องของบริษัทหลักทรัพย์ไทย เพราะเค้าคุมภายในของเขา แต่เราต่อรองกันแล้ว ถ้าถามถึงวงเงินก็เป็น 100 ล้านต่อราย เพราะบางราย มี Trade วันนึง 200 ถึง 300 ล้านบาท อาจไม่ได้บ่อย 500 ล้าน Max มั้ง ไม่เคยเกิน Trade ต่อวัน ต่อราย Trade รายใหญ่ ๆ มาอย่างมากมา 300 กว่าล้าน ก็เยอะแล้วแต่ประเภทของลูกค้า

ลูกค้าส่วนใหญ่เป็น Long Term Investor เป็น Research Oriented Base จากตัวการวิเคราะห์ Research ของเรา ปัจจัยมาจาก Fundamental ของประเทศด้วย คือ Macro และ Micro ถ้าถาม หลัง ๆ Macro มันจะมีน้ำหนักมากเพราะว่า ตลาดไทยเราเล็กลงไปเยอะค่อนข้างมาก จริง ๆ เมื่อ ตอน10 ปีที่แล้ว Market Cap เราอาจจะเล็กกว่าตอนนี้ แต่ เพราะตอนนั้นไม่มีเกาหลี ไม่มีไต้หวัน อินเดียก็ยังไม่เข้ามา ตลาดบ้านเรา ตอนนั้น 7% – 8% อดีตของเราจะเป็น Micro ผมลืมเล่าไป ผู้จัดการกองทุนของแต่ละประเทศจะเลือกประเทศที่จะลงทุนจากดัชนีตัวหนึ่งที่เรียกว่า MSCI ดัชนี MSCI ที่ตลาดทุนไทยมีส่วนเกี่ยวข้องด้วยคือ ดัชนี MSCI AC Far East Free Ex Japan ซึ่งเป็นดัชนีรวมของประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคตะวันออกไกล แต่ไม่รวมประเทศญี่ปุ่น ประเทศที่อยู่ในดัชนีนี้มี 9 ประเทศได้แก่ เกาหลีใต้ ฮ่องกง ไต้หวัน สิงคโปร์ จีน มาเลเซีย ไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ซึ่งน้ำหนักของแต่ละประเทศที่ถูกคำนวณรวมอยู่ในดัชนีนี้ ก็จะต่างกันไปตามสูตรคำนวณที่ MSCI เป็นคนคิดค้น โดยน้ำหนักการลงทุนในแต่ละประเทศจะขึ้นอยู่กับการเปรียบเทียบมูลค่ารวมของหลักทรัพย์ในแต่ละตลาดเป็นหลัก ความสำคัญของน้ำหนักของแต่ละประเทศก็จะมากโขอยู่ เพราะเวลาที่นักลงทุนต่างประเทศนำเงินมาลงทุนในแถบประเทศบ้านเรา ก็จะกระจายการลงทุนไปตามประเทศต่าง ๆ ที่ประกอบขึ้นเป็นดัชนี และประเทศใดมีน้ำหนักมาก ตลาดของประเทศนั้นก็จะได้รับความสนใจเป็นพิเศษจากผู้จัดการกองทุน

ผมขอกลับมาที่ภาพรวมของที่ผู้จัดการกองทุนเค้าดู เมื่อ 10 ปีก่อนดูที่ Micro ตัวหุ้นมากกว่า ที่น่าสนใจ แต่พอ 5 ปีที่ผ่านมา หลังจากที่เกาหลีเติบโตมาก ไต้หวัน จีน เข้ามา ตลาดทุนไทยโตน้อยมาก แถมมีหุ้นที่ถอนตัวออกจากตลาดไปเยอะ ทำให้ Weight ของไทย เหลือน้อยมาก ดัชนี MSCI ที่ผมเล่าให้ฟังเหลือแค่ 2 % ลดไป 5 % จากเดิม 7-8% น้อยมาก แนวโน้มผมก็ยังคิดไม่ออกจะโตไปกว่านี้ได้อย่างไร เพราะถ้าชาวบ้านโตขึ้น เราก็เล็กลงไปอีกโดยอัตโนมัติ นั่นคือสิ่งที่เป็นปัญหา Structure ของบ้านเรา ผมว่าแล้วแต่ ก.ล.ต. หรือตลาดหลักทรัพย์จะไปทำอย่างไรกับมัน ให้มันโตขึ้น นั่นคือมุมมองของนักลงทุนต่างประเทศ หลังจากมันเหลือแค่ 2 % ก็เลยไม่จำเป็นต้องไปดู Micro มุมมองจากประสบการณ์การลงทุนของเค้าก็เลยเปลี่ยนไป นักลงทุนจาก

การที่มองแค่ Micro ก็มองที่ Macro มาก่อน ถ้าเค้าดู Macro แล้ว 80% ดี ค่อยมาดูหุ้นที่จะซื้อ พอหุ้นที่จะซื้อจริง 2% ไม่ต้องซื้ออะไรมาก ดูหุ้นที่ติด Top 20 ไม่ต้องไปดู ถ้ามองตลาดหุ้นจะขึ้นไอ้ 20 ตัว Weight หนัก ๆ ก็มีแนวที่จะขึ้นไปมากกว่า อันนั้นคือสิ่งที่เปลี่ยนไป หลัง ๆ ไปดู Macro มีอิทธิพลมากในตลาดเรา การเมือง ตัวเลขเศรษฐกิจ ตลาดเราเลยผันผวนเพราะภาพใหญ่ ต่อให้ภาพเล็กมาโฆษณาให้คอแห้ง เขาก็บอกว่าเล็กมาก ไม่จำเป็นต้องมี ในแง่ของเขา เป็น Globalization Choice ในการลงทุนตั้งเยอะ ลงอะไรก็ได้ ทำไมจะต้องมาลงในหุ้นที่ถูกกว่ากันนิดเดียว สมมติว่าเขาซื้อ เขาซื้อได้ไม่เยอะมาก เพราะ Size เล็ก ถามว่าถ้าหุ้นขึ้นมา 40% ไม่ได้ช่วยให้ Perform ของเขาดีขึ้น เพราะเล็กมาก ๆ ติ่งหนึ่งของเงินทั้งหมดของ port ของเขา เว้นแต่ว่าประเทศไทย อย่างที่บอก ใหญ่เท่า มาเลเซีย หรือจีน หรือ สิงคโปร์ 6% – 7% มันยังมีความ สำคัญ เขาจะลงลึกไปอีกไม่ใช่แค่ถือหุ้นอะไรก็ได้ ต้องถือหุ้นอะไรที่ดีด้วย Case ที่ หลัง ๆ หุ้นมันแกว่งแรงมาก เงินเข้าออกเร็ว เพราะโดย Structure ของตลาดเราไม่ได้จำเป็นต้องให้เขามาลงทุน และทิ้งเอาไว้ กลับมาซื้อก็ยังทัน คือมันยังทัน ไม่ดีใช่ไหมขายออก และออกแล้วออกหมดเลยไม่ต้องทิ้งไว้ ”

6.1.3 พฤติกรรมการแห่ตามกันของผู้ลงทุนสถาบัน

ความเห็นเกี่ยวกับพฤติกรรมการแห่ตามกัน (Herding Behavior) ของผู้ลงทุนสถาบัน ที่เวลาถอนเงินลงทุนจากประเทศไหนก็จะถอนเงินตามกัน เวลาเข้าลงทุนในประเทศไหนก็จะเข้าลงทุนตามกัน ไว้ว่า “ เป็นอย่างนั้น หุ้นหลัง ๆ แกว่งมาก คนลงทุนที่เป็นฝรั่ง ระยะเวลาการถือครองหุ้นจะสั้นลง ซึ่งเราต้องยอมรับว่าเป็นเรื่องธรรมชาตินะ เขาเป็นนักลงทุน และเขาก็มี Choice คนที่จะไม่มี Choice คือ กองทุนในประเทศ อย่างไรเราต้องลงทุนในประเทศ อันนี้มองคนละมุมมอง ในประเทศเราก็ต้องบอกว่าของเราดี เพราะเราไม่มี Choice ไปลงทุนกับชาวบ้าน เราเอาชาวบ้านมาเปรียบเทียบเผลอ ๆ ของชาวบ้านดีกว่าของเราจริง ๆ ตลาดมี FIF เยอะ เพราะ ก.ล.ต. อนุมัติ คงเห็นแล้วว่า มันจำเป็นต้องให้เขา Diversifies Port ไม่งั้นกระจุกอยู่ตรงนี้ สินค้าเราไม่ได้โตขึ้น หุ้นเรา 4 ปี ไม่ได้ไปไหนเลยนะดัชนี ถ้าลงทุนได้เฉพาะในบ้านเราไม่ต้องทำอะไร ซื้อและถือไว้ 4 ปีไม่ได้ Return ตาย เลย ”

ในความเห็นผมทุกคนอยากให้ฝรั่งมาลง แต่เรามีอะไร Offer เขา อย่างที่บอกปัญหาไม่ได้บอกว่าเขาไม่อยากลงทุน แต่ถ้าเขาจะมาลงทุน หุ้นที่จะซื้อได้มีดี ๆ ไม่กี่ตัว ไอ้ที่ดีก็แพง ไม่รู้จะซื้ออย่างไร และตลาดหุ้นเราก็เล็กลงเรื่อยๆ กลายเป็นตัวเราต้องแก้ปัญหาที่ตัวเราก่อน ไม่ใช่เขาไม่อยากซื้อ ทำไมถึงอยากไปเวียดนาม เพราะเวียดนามตลาดเล็กกว่าเราตั้งเยอะ เรามีตลาดใหญ่กว่าแต่ Macro ไม่ดี อย่าลืมเวียดนามไม่มีปัญหา Macro ตอนนี้ Macro กำลังบูม ความเสี่ยงน้อย รัฐบาล Support มากเลย เอาเงินเข้ามาเลย ถ้างั้นทุกคนก็ Happy ที่จะแห่กันนำเงินไปลงทุน

6.1.4 มุมมองในฐานะอดีตผู้จัดการกองทุนและผู้ดูแลสถาบันต่างประเทศต่อปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น

ในฐานะอดีตผู้จัดการกองทุนที่อยู่ในธุรกิจนี้มาเกือบ 10 ปี และปัจจุบันยังดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการฝ่ายขาย สถาบันต่างประเทศ ซึ่งต้องติดต่อโดยตรงกับผู้จัดการกองทุนของสถาบันต่างประเทศ เกี่ยวกับปัจจัยที่ผู้จัดการกองทุนใช้เวลาตัดสินใจซื้อขายหุ้น“ ใช้ประสบการณ์ครับผู้จัดการกองทุนต้องเป็นคนที่ต้องกล้าตัดสินใจ การมอง พอเริ่มเป็น เริ่มมี Style ของตนเอง ขโมยชาวบ้านเขามาบ้าง ดู Style ที่เหมาะสมกับเรา ใช้แล้ว Work ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจหลัก ๆ เป็นเรื่องของการวิเคราะห์ ก็กลับมาที่พื้นฐานอยู่ดี การมองไปข้างหน้า ไม่ใช่มองแค่วันนี้ เราต้องมองไปข้างหน้า คิดว่าโอกาสที่จะเกิดดีเป็นอย่างไร ไม่ดีเป็นอย่างไร ต้องวิเคราะห์ Weight มันออกมา ในที่สุดน่าจะใช่ ในสิ่งที่เราคิด เราก็จะลงทุน ประสบการณ์ที่ผมพูดถึงก็คือการวิเคราะห์ต้องอาศัยประสบการณ์ ถ้าเราไม่เก่งพอ โดนบริษัทหลอกบ้างก็มี อาศัยประสบการณ์ พอเริ่มแม่น เริ่มสามารถเห็นได้ลึกขึ้น ช่วยให้การตัดสินใจเราถูกต้องมากขึ้น ถ้าให้ผมสรุป Fundamental มาก่อน ขึ้นอยู่กับสไตล์ Fundamental Risk เลย ดูที่ตัวหลัก ๆ ดูภาพใหญ่ก่อน ถ้า Macro ดี ก็ OK ถ้าถามผมว่า Macro ดูอะไรบ้าง หลักๆ ก็จะดูที่ Policy ของรัฐบาล Physical ก็ได้ หลัก ๆ ก็ดู GDP ของประเทศ ดูหยาบ ๆ มองทิศทางดอกเบี้ย เงินเฟ้อ Fund Flow สภาพคล่องของแต่ละส่วนของแต่ละทวีป Fund Flow โดยรวม ๆ ดูอเมริกาเป็นหลัก เพราะอเมริกาเป็นพี่ใหญ่ มีผลกระทบต่อทุกประเทศ อาจช่วยลดงานไปได้เยอะ ดูว่าอเมริกาเป็นแบบนี้ เอเชีย โดนกระทบอย่างไร จีน หลัก ๆ ประกอบ เราดูช่วยในการตัดสินในการซื้อหุ้นของเมืองไทยได้ แต่ไม่ได้บอกว่าจะเก่งขนาดนั้น จะช่วยในเรื่องของ Timing มากกว่า หุ้นตัวนี้น่าซื้อ แต่จำเป็นต้องซื้อวันนี้ไหม หากเหตุการณ์รอบ ๆ ข้าง ยังไม่นิ่ง ยังเหวี่ยงกันไปเหวี่ยงกันมา ถ้าเราคิดว่าอย่างมากก็ลงไม่เท่าไหร่เราก็ซื้อ แต่เราคิดว่ายังไม่นิ่ง มีโอกาสที่จะนั่น เราก็จะรอ บางทีหุ้นอาจจะถูก แต่อาจจะถูกกว่านี้ก็ได้ Timing เข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องในเรื่องการตัดสินใจลงทุนเยอะมาก สมัยเมื่อ 10 ปีที่แล้ว เราไม่ Concern เรื่อง Timing เราเลือกหุ้นถูกก็ขึ้นมาเอง ตอนนั้นตลาดค่อนข้างปิด ก็มาได้เอง Fund Flow หลัง ๆ บอกได้เลยว่า 4 – 5 ปีที่ผ่านมา คุณมองอย่างนั้นไม่ได้ต้องดู Timing สำคัญในการซื้อหุ้น ถ้าคุณเข้าผิด ซื้อถูก OK คุณอาจจะมีกำไร แต่อาจรอ 3 ปีข้างหน้า แต่ Timing คุณถูก เผลอ ๆ ภายใน 6 เดือน คุณได้กำไรแล้ว แต่หลัง ๆ ที่จำเป็นมากคือดูเฉพาะ Macro Factor ของประเทศเราเอง เพราะเราต้องดูทั้งภูมิภาค รวมถึง ทั่วโลก เนื่องจากตลาดเรา Open ไม่ได้ปิดเหมือนเมื่อก่อน เราต้อง Adapt ตัวเรา ที่จะศึกษาทำความรู้ เอ๊ะเราดูดีแล้วในประเทศเรา เราก็ต้องดูชาวบ้านเขาด้วยว่าเกิดอะไรขึ้น เพราะเงินเราไหลเข้าไหลออกเสรี Fund Manager ตอนนี้ รุ่นหลัง ๆ จะเครียดจะยาก กว่ารุ่นแรก ๆ อย่างที่บอก เลือกหุ้นถูกแต่ timing ผิดก็ขาดทุนนะ”

6.1.5 ราคาหุ้นสำคัญหรือไม่?

ในการตัดสินใจซื้อหุ้นผู้ลงทุนต่างประเทศให้ความสำคัญกับราคาหุ้นหรือไม่ " ราคาหุ้นจะเริ่มดูมากขึ้นในส่วนหลัง ๆ อย่างที่บอก นักลงทุนต่างชาติเค้าจะดู Macro เป็นหลัก แล้วก็ดู Timing ดู Fund Flow ดู Macro ใช้ได้ Fund Flow จะไหลมา พอ Fund Flow ไหลมาค่อยมาดูตัวหุ้นว่า ดีไหม เห็นเลยว่าเกี่ยวข้องค่อนข้างมาก สมัยก่อนเชื่อว่า Liquidity วันนี้ไม่มี เดี๋ยวหุ้นดี ซื้อ ๆ ไปก็ดีเอง แต่ช่วงหลังตลาดเราไม่ได้ Growth อย่างนั้น เค้าจะไม่ซื้อหุ้นที่เล็กไป หรือไม่มีความเชื่อเลยว่าหุ้นที่ Small Cap ถ้าหุ้นดีจริง และมันจะโต เหมือนกับว่าเล็กเกินไปจะต้องถือนานแค่ไหนล่ะ ถือนานเข้าต้องมีคนมีคนเข้ามาซื้อต่อเรื่อย ๆ ถึงจะโต ถึงจะเพิ่มศักยภาพ ไม่ซื้อดีกว่า "

6.1.6 นักลงทุนต่างประเทศสนใจบรรษัทภิบาลของบริษัทที่ลงทุนหรือไม่?

ประเด็นเรื่องบรรษัทภิบาลที่กำลังอยู่ในความสนใจว่า " แน่นอนดู แต่ว่าลูกค้ามีบางประเภทที่เป็น Momentum Play พวกนี้จะเล่นค่อนข้างสั้น ซื้อขาย ภายในเดือนหรือ 2 ถึง 3 เดือน Corporate Government เลยไม่ได้เป็น Issue หลักที่จะให้ความสนใจ เพราะเขาไม่ได้กะลงทุนยาว เลยไม่ Care Corporate Government หรอก ดูเฉพาะ หุ้นตัวนี้มี Story อย่างไร มี Event อะไร ที่จะ Drive ดูราคาหุ้น 2 อาทิตย์ 3 อาทิตย์ ดูแค่นั้น แต่ถ้าหากลูกค้าลงทุนยาวหน่อย บางคนถามเลย CG ของบริษัทเป็นอย่างไร ถ้าเคยมีประวัติบ้างเขาจะไม่เอาเลย ถ้ามีประวัติไม่ดี เขาจะ skip ไปเลย คำว่า CG กับชื่อเสียงบริษัท ผมว่ามันมาด้วยกัน ตัว CG ดูตัว Management ถ้าทำดีบริษัทได้ดี ด้วย ถ้า Management ทำไม่ดี บริษัทก็ทำไม่ดีด้วย ยก Management ไปทั้งกระบิ ถ้า Management ดูที่ชื่อเสียง กับบริษัทดี บริษัทนี้ออกไปปุ๊บ เชื่อว่าดี และเอาคนใหม่เข้ามาบริษัทนั้นก็มีโอกาสฟื้นตัว ปัจจัยคุณภาพที่เขาดู CG ของบริษัท มี Management vision เดี๋ยวนี้สังเกตว่าให้ความสำคัญของ Vision ของ Management ค่อนข้างมากสำคัญมาก Management รุ่นที่นั่งเฉย ๆ ทำมาดี ไม่คิดอะไรมากมาย ไอ้แบบนี้อันตราย เพราะไม่มีใครมานั่งเฉย ๆ และไปเรื่อย ๆ ของมัน ต้องคิดว่าจะทำอะไรให้ดีขึ้น หรือป้องกัน อันนั้นก็สำคัญ เขาดูจาก Management นักลงทุนที่ลงทุนยาว เขาจะ Company Visit ไม่ได้ Analysis อย่างเดียว ถ้าเขาอยากดูบริษัท เราก็นัดให้ เขา Feel เอง รู้ว่า Management หรือมี Vision จริง ๆ เราจะรู้สึก Strategic Planning เป็นอย่างไร มีความเป็นไปได้ไหม ซึ่งรวมถึง Financing Plan ด้วย ทุกอย่างจะรวมอยู่ในนั้นวิเคราะห์สุดท้ายฟังดูแล้ว Make Sense มีความเป็นไปได้สูง ถ้าลงทุนและประสบความสำเร็จ และหุ้นก็น่าจะถูก ก็น่าจะซื้อกัน "

6.1.7 ข้อมูลข่าวสารที่ผู้ลงทุนต่างชาติติดตาม

ปัจจัยในการตัดสินใจลงทุนที่สำคัญอีกปัจจัยหนึ่งคือข้อมูลข่าวสาร “ลูกค้าสถาบันจะต้องฟังข้อมูลทุกอย่าง เช่น Bloomberg ดูจากทุก Source CNN ถ้าเป็นข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์เวลาดูไม่ใช้บริษัทเดียว ต้องใช้อย่างต่ำ 5 บริษัทก็ดี ได้ดูว่าทำไมรายนี้เห็นไม่เหมือนกับชาวบ้านเขา”

6.1.8 ผู้ลงทุนต่างประเทศเล่นหุ้นปั่นหรือปั่นหุ้นหรือไม่

คำถามนี้ผู้ดูแลผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศบอกว่าตอบแทนไม่ได้ “ ปั่นไม่ปั่น ผมตอบแทนไม่ได้นะ Hedge Fund บางที่อาจมี แต่ของผมไม่มีลูกค้า Hedge Fund ของ ผมส่วนใหญ่จะเป็น Fundamental หาหุ้นที่มันมี Fundamental Story หุ้นพวก ....(หุ้นเก็งกำไร)ไม่เล่นเลย อาจจะเกินไป ไม่ใช่ ลูกค้าเหมือนจะเป็น Story Stock มากกว่า Stock ที่มี Story ในการขึ้นหรือไม่ขึ้น Stock ที่มี Story หมายถึง หุ้นที่มี Event มี Positive อะไรพวกนี้ มีแนวโน้มให้เห็นเหตุการณ์ที่ยังไม่เกิด และใครจะสามารถคิดได้ว่าเหตุการณ์นี้จะเกิดหรือสามารถเอาไป Link มาได้ บางคนก็ฉลาด มีข่าวว่า 2 เดือนหน้า จะทำ มานั่งดูเหตุการณ์นี้ไปกระทบบริษัทอะไรบ้าง ก็ดึงมา Link ได้ และ Match ได้สามารถขายได้ ถ้าลูกค้าเชื่อ แต่ไม่ได้ไปหลอกเขานะ แต่ต้องมี fundamental จากการวิเคราะห์ ทำไม เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นใน 2 เดือนหน้า จะมีผลบวกกับบริษัทนี้ ณ วันนี้ เราต้องมีพื้นฐานให้เขาก่อน ณ ระดับหนึ่ง ลักษณะนี้ Corporate Government แทบจะไม่จำเป็น เพราะเขาไม่ได้ลงทุนยาว”

6.1.9 มุมมองต่อตลาดหุ้นไทยในปัจจุบัน

มุมมองต่อตลาดหุ้นไทยในปัจจุบันที่น่าสนใจและเป็นประโยชน์ในการพัฒนาตลาดทุนดังนี้ “ ในความเห็นผม ตลาดทุนไทยเล็กมาก นักลงทุนไทยก็เล็กมาก ที่ผ่านมาก็ไม่ได้โตเลย นักลงทุนระยะยาว อย่าง กบข. ยังไม่ลงทุนในตลาดหุ้นไทยเพิ่มเลย ตลาดไทย ได้เงินเพิ่มทุกปีนะ เพราะเงินเข้าอยู่แล้วไม่ต้องไประดมให้วุ่นวายเลย ยังหนีไปลงทุนต่างประเทศเลย ขอวงเงินต่างประเทศ เป็นปัญหาของตลาดทุนไทย” สำหรับคำถามที่ว่า เราไปพึ่งต่างชาติมากไปหรือเปล่า เราละทิ้งนักลงทุนของไทยไปหรือไม่ ทำให้คนที่จะมาคานกัน น้อยลง วันที่ต่างชาติทิ้งไป ตลาดทุนไทยจะทำอย่างไร คุณสุวรรณให้มุมมองว่า “ผมว่า จริงจริงแล้ว Fund Manager ก็อยากลงทุนบ้านเรา แต่ผลสุดท้าย มันไม่มี Product ใหม่ เกิดขึ้น หุ้นใหม่ ๆ น้อยมาก มีก็เล็ก ไม่มีอะไร ซึ่งมันดูแย่นะ 2–3 ปี ที่แล้วตลาดเรามันหายไป ผมอยากใช้คำว่าตลาดบ้านเรา Loosing Charm_อุตสาหกรรมนี้ ถ้าโบรกเกอร์เป็นไปเรื่อย ๆ นะ และอีกไม่นานจะเปิดเสรีค่าคอม นึกภาพไม่ออกเลย โบรกเกอร์

ก็เยอะ Volume ก็ไม่ได้ Local อยู่ด้วยกันเองไม่ได้อยู่แล้ว ทุกวันนี้ต้องมีฝรั่งเข้ามาช่วย ถึงจะมี Volume แต่ถ้าตลาดบ้านเรายังเล็กอยู่ Macro ก็ไม่ดี มันก็เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ต่างชาติหนีไปลงทุนในประเทศอื่น"

6.1.10 มาตรการของทางการกับการลงทุน

มาตรการในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน " ตอนที่มีการกำหนดมาตรการ 30% สมมติว่าเขาไม่ปลด อันนั้นจะเรื่องใหญ่มาก ๆ เพราะ คงไม่มีใคร คงขายอย่างเดียวเลย เพราะไม่รู้ว่าจะเอาเงินมาทิ้งอีกนานเท่าไหร่ แต่พอเขาปลดทันที ผลกระทบก็น้อยไปเยอะ จะมีปัญหา Property Fund เฉพาะกลุ่ม อย่างไรก็ดี ในความเห็นผมนโยบายนี้ไม่มีเลยจะดีกว่า เข้าใจว่าเขาคงจะหวังดี แต่ Approach อาจจะผิดในความรู้สึก ถ้าให้ผมมองในภาพรวม แน่นอน Regulatory Risk เป็นเรื่องใหญ่ ๆ มาก ๆ ใน 2 – 3 ปีที่ผ่านมา ในสมัยก่อนไม่เคยมี เรื่องพวกนี้ เพราะเราไม่ค่อยเปลี่ยนกฎหมายบ่อยขนาดนั้น ฝรั่งจึงไม่ได้ห่วง ไม่ได้มอง การเมืองก็ไม่ค่อยมีปัญหา เลือกตั้งใหม่ ยุบสภา เขาก็ไม่ค่อยแคร์ ตราบใดที่ภาพของกฎหมาย กฎระเบียบไม่เปลี่ยน ทุกคนมาใหม่ก็ทำตามกฎเดิม ก็ OK แต่ที่ผ่านมามันเปลี่ยนไป force รัฐบาลโน้น แก้กฎหมาย รัฐบาลทหารแก้กฎหมายไอ้สิ่งที่นักลงทุนต่างชาติเขาเคยคิดว่า Stable ก็ไม่ Stable มันเปลี่ยนทุกขณะ มันมีผลมากในช่วง 3 – 4 ปีที่ผ่านมา เพราะตัว Physical ไม่นิ่ง ซึ่งเป็นผลต่อมาทุกวันนี้ เมื่อเกิดอะไรขึ้น เปลี่ยนตัว president ขององค์กรนี้ ทุกคนมองว่าการเมืองเข้ามาวุ่นวาย เปลี่ยนแปลงอะไรหรือเปล่า มีความเสี่ยงสูงขึ้น เค้าก็เลยไม่ได้ลงทุนกับเรามากเหมือนก่อน หรือพอมีเหตุการณ์อะไรนิดนึงเค้าก็ถอนเงินกลับไปเลย ไปลงตลาดใกล้บ้านเราปลอดภัยกว่า "

ถ้าให้เปรียบเทียบมุมมองของผู้ลงทุนต่างชาติกับรัฐบาล พ.ต.ท.ดร.ทักษิณ ชินวัตร ในอดีตคุณสุวรรณให้ความเห็นว่า " จริง ๆ แล้วทุกคนส่วนใหญ่จะชอบทักษิณ มองนักลงทุนต่างประเทศจะ Happy มากเพราะทักษิณอยู่ตลาดหุ้นดี ธุรกิจไปได้ดี คอรัปชั่นเขาไม่แคร์ ๆ ไม่ใช่เรื่องของเขา เป็นเรื่องของบ้านเรา เขาไม่มองด้วยซ้ำไป แต่บ้านเรา เยิ เยิ เห็นว่ามันกระทบเราโดยตรง แต่บางอย่างอาจมากเกินไป เราก็ตอบยาก ขึ้นอยู่ว่าเรามองกันอย่างไร ผลสุดท้ายต้องมองว่าทุกประเทศก็มีคอรัปชั่น ให้อยู่ในระดับที่ดูไม่น่าเกลียด การให้ต้องมากกว่าการ Take อะไรอย่างนั้น โดยส่วนตัวต้องรับได้ทุกประเทศเหมือนกันหมด ให้มาก ๆ และการที่เขาเอาไปก็ Fair ในความรู้สึกนะ ฝรั่งชอบรัฐบาลทักษิณมาก ในสถานการณ์เช่นนี้เขาค่อนข้าง Happy ตลาดหุ้นถึงขึ้นกลับมาในช่วงที่เขาเป็นรัฐบาล แต่ประเด็นคือ ทหาร หรือคนที่ปฏิวัติ Happy หรือเปล่า ยอมไหม คนก็ Concern อยู่ ต้อง Convince กันนานมาก เลือกตั้งเสร็จ 2 เดือนก็แล้ว ตั้งรัฐบาลไม่เสร็จ มีอะไรรึเปล่า ต้องใช้ความอุตสาหะ ในการที่บอกว่าเราคิดว่าทหารคงไม่กล้าแล้วล่ะ

ยกเว้นรัฐบาลนี้ไปเหยียบเท้าเค้าอีก ต่างคนต่างอยู่ ขีดเส้น ต่างคนต่างอยู่ ก็ไม่อะไร ก็ไป Convince กัน"

เมื่อถามถึงผลกระทบของการทำปฏิวัติรัฐประหารในช่วงรัฐบาลทักษิณ" ตอนรัฐบาลทหารเข้ามา เขา ถอนออกไปเยอะ แต่คงไม่หมด ลูกค้าส่วนใหญ่จะเป็นลูกค้าเอเชีย ลูกค้าเอเชียจะคุ้นเคยกับวัฒนธรรมของเอเชียด้วยกันเองมาก อธิบายได้ไม่ยากเท่ากับยุโรป หรือ US ซึ่งจะไม่ค่อยเข้าใจรัฐบาลทหาร จะรับไม่ได้เลยนะ เท่าที่บอกตลาดเล็กมากขนาดนี้ ทำไมต้องเอาเงินมาเสี่ยง เสี่ยงกับสิ่งที่เขาไม่เข้าใจ เอาเงินออกไปและเขารู้จักดีพอดีกว่า แต่นักลงทุนเอเชียจะมีบางส่วนที่ออกไปจนหมดก็มี แต่หมายความว่าจะมีบางส่วนที่กล้าจะซื้อๆ ขายๆ บ้าง ตอนช่วงประกาศภาวะฉุกเฉินก็เหมือนกัน คำนี้มันร้ายแรงในความรู้สึกเค้าเค้าก็ถอน"

6.2 ข้อเสนอแนะนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาตลาดทุน

คำถามสุดท้ายสำหรับการสัมภาษณ์เชิงลึกในครั้งนี้ หากท่านมีอำนาจในการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาตลาดทุน คุณสุวรรณจะกำหนดนโยบายอย่างไรเพื่อเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุนต่างชาติ หรือจะทำอย่างไรให้ตลาดทุนไทยพ้นสภาพจากคำว่า " Loosing Charm" " ในความเห็นผมนโยบายต้องเริ่มจากทำอย่างไรให้คนมาซื้อตลาดไทย ต้องเอาหุ้นของชาวบ้านมา List ที่บ้านเรา หรือเปล่า เพื่อให้เรามี Product Product ปัจจุบันเราหาไม่มี อย่างที่ผมว่า Product ที่มีมันน้อย ที่มีอยู่ของดีดี ราคามันก็แพงเมื่อเทียบกับตลาดอื่นในแถบเอเชียด้วยกัน ทางแก้เอาของชาวบ้าน แต่ให้มา Trade ในบ้านเรา หาสินค้าใหม่ๆ ผมย้อนมาที่ตัว Product บริษัทเราเองก็ไม่ค่อยแข็งแรงซะส่วนใหญ่ พึ่งพาชาวบ้านก็เยอะ ทั้งส่งออก นโยบายรัฐบาลก็ไม่เอื้อ เคยมีคนคิดทำไมไม่ลดภาษีไปเลย แต่ก็กลัวเรื่องขาดทุนอีก ก็ยอมรับว่าคิดไม่ออก ไม่ได้เก่งขนาด แต่พอรู้ว่ามันมีปัญหานะ นโยบายสำคัญคือทำอย่างไรให้ตลาดเรามีเสน่ห์ขึ้นมาเหมือนเดิม แน่นอนหากหาของดี ๆ มาขาย ๆ เยอะ มันก็มีเสน่ห์ มันอยู่ตรงไหน บ้านเรามีไหม เสน่ห์ของเราอยู่ที่ Product ภาพรวมต้องสำคัญ รัฐบาลต้อง Stable กฎระเบียบต้องให้มันชัดเจนอย่างเหมือน ปตท. List ไป 5 ปี 6 ปี ก็กลับมามีเรื่องอีก รัฐวิสาหกิจน่าจะเข้าตลาดเพิ่ม Product ก็ทำไม่ได้ก็แย่

ถ้าถามผมว่ากฎระเบียบของ ก.ล.ต. ตลาด ปัจจุบันเยอะไปมั๊ยเป็นอุปสรรคหรือเปล่าผมว่าประเทศอื่นก็ไม่ด้อยกว่าเรานะ ในการ Listed แต่กฎระเบียบนี้มันจะ Apply For All นอกตลาดก็เข้มงวดเหมือนกัน บังเอิญนอกตลาดมีคนอยากลูบคมเยอะ จนกว่ายูจะมาบีบจนเข้าระบบที่ถูกต้อง

ผมย้อนกลับไปที่ Product อีกครั้ง ทำอย่างไรจึงจะมี Product มากขึ้น ทำอย่างไรให้บริษัทดี ขนาดใหญ่ เข้ามาอยู่ในตลาด MK สุกี้ FUJI ถามเขาจะเข้าไหม ถ้าพวกนี้เข้าเนี่ย คือ Product ที่ดี มีอนาคตเห็นชัดเลย แต่เขาไม่เข้า หรือบริษัท โตโยต้า ก็ไม่เข้า เป็นบริษัทกำไรดี ศักยภาพดี เข้ามาแล้วขายหมดแน่นอนสุวรรณ บริษัทบ้านเราข้อเสียอย่างหนึ่ง คือ เรามีทอง มีน้ำมันดิบ บนดินซึ่งถูกมากเลย จริง ๆ ประเทศเราต้องชื่นชมในหลวงสายตาท่านกว้างไกลมากเลย โลกจะขาดแคลน เราควรจะ Take Advantage ตรงนั้นได้ แต่เราไปทำอย่างอื่น ถ้าจัด Structure ดี ๆ ราคาก็มีแต่ขึ้น เอามา Enjoy เอามา List เท่านั้นเอง พอ Cycle ปุ๊บ หุ้นก็ขึ้นเยอะไปหมด หาหุ้นคุณภาพดีดีเข้ามาผมว่าดีกว่าถ้าเปรียบเทียบกับสินค้าใหม่ของบ้านเรา ตลาดอนุพันธ์ ที่ผมว่ามันแปลกลูกค้าผมไม่เคยมีลูกค้าคนใดถามเลยนะ แปลกมากเลยนะ ผมก็บอกเค้านะว่าเรามีตลาดอนุพันธ์แล้ว แต่เขาไม่สน เพราะ Product ที่เรามีไม่แตกต่างจากประเทศอื่น เพราะเขามีเหมือนกันประเทศอื่น Potential ในการ Make Profit มันง่ายกว่า แต่บ้านเราอาจทำได้ 10% บ้านเขาอาจทำได้ 20 % Product เหมือนกัน ทำให้ตลาด Derivate ของเราไม่โต โตช้า แต่ผมยอมรับว่ามีดีกว่าไม่ดี แต่หันมาหาหุ้นดีดีมาเข้าตลาดเพิ่ม Product ดูแล Macro ให้ดีน่าจะสร้างเสน่ห์ให้ตลาดทุนไทยมากกว่า”

สัมภาษณ์เชิงลึก

Senior Manager,Equity Sales

บริษัทหลักทรัพย์ต่างประเทศแห่งหนึ่ง

รับผิดชอบดูแลลูกค้าสถาบันไทยและลูกค้าสถาบันต่างประเทศ

7.1 ประวัติส่วนตัว

ผู้รับผิดชอบดูแลลูกค้าสถาบันไทยและลูกค้าสถาบันต่างประเทศ สำเร็จการศึกษาสูงสุดระดับปริญญาโทด้านบริหารธุรกิจ จากประเทศสหรัฐอเมริกา เริ่มงานในตำแหน่ง Local Fund ที่บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด ธนาคารดอยซ์แบงก์ ปัจจุบันดำรงตำแหน่ง Senior Manager , Equity Sales บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง

7.2 ภารกิจในปัจจุบัน

ผู้ให้สัมภาษณ์เชิงลึกท่านนี้ปัจจุบันดำรงตำแหน่งผู้จัดการอาวุโสด้านการตลาด รับผิดชอบดูแลทั้งลูกค้าสถาบันในประเทศและสถาบันต่างประเทศ โดยลูกค้าส่วนใหญ่มากกว่าร้อยละ 50 เป็นลูกค้าสถาบันต่างประเทศ โดยมีลูกค้ารายใหญ่ ได้แก่ Fidelity Fund และ Shoulder Fund บริษัทหลักทรัพย์ แหล่งนี้มีลักษณะเป็น Full Branch ได้รับใบอนุญาตทุกประเภท ทั้งในส่วนของใบอนุญาตเป็นการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ลูกค้าของบริษัทจะเปิดบัญชีที่สิงคโปร์ ส่งคำสั่งซื้อขายที่สิงคโปร์ เป็นแนวปฏิบัติทั่วไปของบริษัทหลักทรัพย์ต่างประเทศที่อยู่ในไทยทุกบริษัทที่จะส่งคำสั่งซื้อขายในลักษณะนี้เพื่อประโยชน์ในด้านภาษี ส่วนลูกค้าสถาบันไทยรับผิดชอบบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนหลายแห่ง (ไม่ขอระบุนาม)

ในการทำงานจะเริ่มทำงานตั้งแต่ 6.00 น. เลิกงาน 18.00 น. ภารกิจในแต่ละวันจะเริ่มจาก “เช้าเริ่มมาประชุม Morning Call 6.00 น.กับฮ่องกง สรุปภาพรวมประเทศแล้วก็มีสรุปรายประเทศ พอ 6.40 น.ก็มี Asean Meeting ดูว่า Regional Sale ถามอะไรกัน ข้อมูลอ่านหมดทั้งไทยทั้งต่างประทศ แล้วก็เริ่มคุยกับลูกค้าต่างประเทศ สรุปข้อมูลที่ได้จากการประชุมให้ฟังฝรั่งไม่มีเวลาอ่าน Research ไทย Asia Ex Japan เวลาสรุปให้ฝรั่งก็จะบอกเล่าเฉพาะเรื่องสำคัญ คิดว่า

ลูกค้าควร trade อะไร เราก็ขาย Research ของเราให้เขาใช้ตัดสินใจ เวลาฝรั่งถามจะถามลึกลงไปถึงตัวดัชนีอ้างอิงราคาน้ำมันว่าเปลี่ยนแปลอย่างไร รวมถึง Valuation ของหุ้น”

ในส่วนของผู้ลงทุนสถาบันไทยจะเริ่มงานเวลา 8.15 น. เริ่มจากสรุป Movement ตลาดให้ลูกค้าไทยฟัง เล่าเรื่อง Flow ฝรั่งทำอะไร ภาพรวม กลยุทธ์ของ Global ตอนนี้จะ Over Weight อะไร Under Weight อะไร สถาบันก็ชอบจะถามเรื่อง Flow บ้าง แต่เราก็ต้องรักษาความลับว่าฝรั่งซื้ออะไร คุยให้ฟังในภาพรวม”

7.3 วัตถุประสงค์และลักษณะในการลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศและผู้ลงทุนสถาบันไทย

ผู้ลงทุนสถาบันไทยและผู้ลงทุนต่างประเทศแตกต่างกันในเรื่องของ Mentality ในการคิดวัตถุประสงค์ในการลงทุน “ในการคิด Mutual Fund ไทยต้อง Meet Index ทุกวัน ต้อง Out Perform ในขณะที่สถาบันต่างประเทศจะยอมที่จะรับ Volatility 12 เดือนแล้ว Beat Market โดยไม่สนใจเวลาขอให้มี Absolute Return บางกองทุนใหญ่ใหญ่ถือ 5 ปีก็มี ลูกค้าฝรั่งจะมีวินัยกับการลงทุน เช่นซื้อบ้านปูตั้งแต่ 100 บาท พอขึ้นก็ Trim บ้างขั้นต่ำที่ซื้อขายกระจายโบรก ซื้อประมาณ 1 ล้านเหรียญ”

ฝรั่งส่วนใหญ่ถือ 3 เดือนขึ้นไป แต่กองทุนไทยไม่ได้มี Order Local Fund ทุกวัน สถาบันไทยของที่นี่มีประมาณ 15% ลูกค้าสิงคโปร์กับฮ่องกงเยอะมาก การแข่งขันของโบรกเกอร์ฝรั่งสูงมาก อยู่ที่ว่าใครจำให้ Value มากกว่า ถ้าถามว่าผู้ลงทุนสถาบันไทยถือยาว ก็ต้องบอกว่าเค้าก็ต้องมี Trim บ้างเพราะลูกค้าต้องมีการถอนกอง ลูกค้ากองทุนไทยตกใจง่าย ติดลบนิดนึงก็ถอนกอง” ลูกค้าสถาบันที่ดีก็มี กบข. แต่ กบข. ตอนนี้ Trade น้อยมากเมื่อเทียบกับเมื่อก่อนหลังจากมีปัญหา กบข. เป็นกองทุนไทยที่ทำการบ้านมากมีสอบถามข้อมูลอย่างละเอียดโดยตลอด ถ้าถามว่า กบข.ปั่นหุ้นหรือเปล่า มันเป็นไปไม่ได้เพราะมี Investment Committee ดูแล”

“ฝรั่งเวลาเงินเข้าเค้าลง ASIA EX JAPAN เค้าแบ่งเข้าจีนก็ได้เข้าเป็น 10 ตลาดก็ได้ บางที่ก็ซื้อไม่ต่ำกว่า 3 เดือน ฝรั่งเป็นนักลงทุนที่มีวินัยสูง เวลาซื้อจะถือยาว มี Trim บ้าง บางรายถือหุ้นบ้านปูตั้งแต่ร้อยกว่าบาท ลูกค้าต่างประเทศจะสั่งซื้อขั้นต่ำ 2 ล้านเหรียญ กองทุนกองหนึ่งจะอยู่ที่ประมาณ 300 ล้านเหรียญ ถ้าส่งน้อยกว่านี้ก็จะไม่ได้อะไร ฝรั่งถือยาวจริง แต่ถ้าเจอปัญหาจะเน้น liquid เข้าเร็วออกเร็วเช่นช่วง 30% เห็นว่าฝรั่งจะทยอยออกจนหมด ไปเข้าตลาดอื่น”

เมื่อถามถึงเงื่อนไขในการเข้าซื้อหุ้นของสถาบันต่างประเทศและสถาบันไทย “เวลาซื้อจะซื้อตาม MSCI Asia Ex Japan ซึ่งมีการประกาศ Rebalance ทุก 6 เดือน โดย Morgan Stanly

เป็นคนทำ ในดัชนี MSCI จะมีหุ้นไทยอยู่ประมาณ 30 กว่าตัว มีการ Weighting น้ำหนักเช่น ปตท. 12% อาจซื้อหมด MSCI ก็ได้ (หุ้นที่อยู่ใน MSCI ส่วนใหญ่จะอยู่ในหมวดธนาคาร พลังงาน สินค้าอุปโภคบริโภค อสังหาริมทรัพย์เคยมี L&H ตอนนี้ถูกถอนไปแล้ว CPALL เข้ามาแทน) ส่วนกองทุนไทยใช้ SET 50 INDEX"

มุมมองของลูกค้าต่างประเทศต่อตลาดหุ้นไทยว่า "ต่างชาติจะมองตลาดเราเหมือนหุ้นตัวเดียว ปัญหาของเราตอนนี้คือสัดส่วนของผู้ลงทุนต่างประเทศ ณ ปัจจุบันนี้ดัชนี MSCI ลดลงปัจจุบันแค่ 1.5 ในขณะที่จีนอยู่ที่ 15 ถ้าเทียบเมื่อ 6 ปีก่อน จำนวนลูกค้าต่างประเทศลดลง ตอนปี 2549 ยุคทักษิณต่างชาติรู้จักเราหมด Hedge Fund ที่ไหนก็วิ่งมาประเทศเรา ถ้าเรามองสัดส่วนนักลงทุนต่างประเทศช่วงที่ Peak จะอยู่ที่ 35% เฉลี่ยที่ผ่านมาจะอยู่ที่ประมาณ 25% ปัจจุบันเหลือแค่ 15% ปัญหาของเราตรงนี้คือทำอย่างไรให้กลับมา ประเทศไทย ไม่ Variety Product น้อยเข้ามาก็ต้องซื้อ ปตท. 25% แล้วการที่คนของรัฐบาลออกมาให้ข่าวก็เป็นประเด็นสำคัญที่หน่วยงานภาครัฐต้องคำนึงถึงด้วย ต้องดูแล"

7.4 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนสถาบันใช้ในการตัดสินใจลงทุน

เมื่อถามถึงปัจจัยที่ผู้ลงทุนสถาบันใช้ในการตัดสินใจลงทุน ท่านเล่าให้ฟังว่าในการรับผิดชอบดูแลลูกค้าของเจ้าหน้าที่การตลาดแต่ละรายจะแบ่งความรับผิดชอบเป็นกลุ่มของหลักทรัพย์ " รับผิดชอบหุ้นกลุ่มพลังงานและธนาคารพาณิชย์ เวลาฝรั่งถาม จะถามละเอียด ทั้งข้อมูลบริษัท Valuation ถาม Ratio ทุกอย่าง แม้กระทั่ง Free Cash Flow Yield Reserve กี่ % ของ Growth คุยกับฝรั่งต้องละเอียดลงลึกไปถึง Valuation สถาบันไทยถามแค่ว่ามันจะ Turn ได้จริงหรือ ที่ผ่านมาฝรั่งเน้นเรื่อง Politic หนักสุด มอง Politic ภาพใหญ่ แล้วถึงลงภาพเล็ก ที่ผ่านมาถูกตลอด มาพลาดคราวที่แล้วที่ถอนออกตอนเผาเมือง พลาดไป เพราะเข้าใจผิด ทั้งที่ GDP เรา Growth สูงสุด สุดท้ายก็ต้องกลับมา"

"เวลาฝรั่งเลือกบริษัท ดู CG ด้วย บางบริษัทก็ดูที่ CG อย่างเดียว เราก็บอกเค้าไปเรื่องบริหารเชื่อถือได้ Track Record ดี ไม่เคย Screw Up ชอบบ้านปู สยามซีเมนส์ ปตท. เวลาบ้านปูลงไม่ใช่ฝรั่งขาย ที่เห็นขายก็ Trim พื้นฐานดีมาก บริหารดี เก่ง ปตท. Regulatory Risk สูง ฝรั่งกลัวเช่น เวลาไป Road Show ถามว่า LPG เมื่อไร Float เมืองไทยโชคดี Corporate ไทย Earning ดีมาก มี Growth ตลอด"

"ฝรั่งไม่ค่อยดูปัจจัยเทคนิค Trading จะดู แต่พวกนี้ขนาดไม่ใหญ่ เวลาเข้าจะเข้ามาช่วงมี Momentum ช่วงต้นเดือน พฤษภาคม (2553) ก็เป็นช่วงหนึ่งที่เข้ามา ช่วงที่เงียบเงียบจะไม่เข้ามา คนที่ดูปัจจัยทางเทคนิคจะเป็น Retail"

7.5 การลงทุนของสถาบันในช่วงวิกฤติ

ในการสัมภาษณ์ท่านนี้เป็นการสัมภาษณ์เพิ่มเติมในช่วงหลังการทำวิจัยเชิงปริมาณหรือช่วงหลังวิกฤติทางการเมือง โดยทำการสัมภาษณ์ท่านในเดือนสิงหาคม 2553 เนื่องจากประสงค์จะรับทราบข้อมูลพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันทั้งในประเทศและต่างประเทศทั้งในช่วงก่อนและหลังการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเมือง เพื่อเป็นข้อมูลประกอบในการอธิบายผลการศึกษาให้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น โดยท่านผู้ให้สัมภาษณ์ได้ให้ข้อมูลตามลำดับเหตุการณ์ว่าในการชุมนุมในช่วงแรกก่อนวันที่จะมีการเผาเซ็นทรัลเวิลด์ สถาบันต่างประเทศ สถาบันไทย มีการเข้าซื้อหุ้นของไทยอย่างต่อเนื่อง โดยคำนึ่งถึงปัจจัยพื้นฐานของประเทศหรือปัจจัยมหภาคมากกว่าปัจจัยทางการเมือง " ช่วงวิกฤตฝรั่งไม่สนใจ จนมีการเผาเมือง (เผาเซ็นทรัลเวิลด์ สยาม) ฝรั่งขายแต่สุดท้ายก็ต้องกลับมา เพราะ ตอนเมษายนที่ยิงกันฝรั่งไม่สนใจแต่หลังเผาเมืองฝรั่งตกใจออกไปหมด ทั้งที่เศรษฐกิจของไทยไม่กระทบ แต่ปรากฏว่าดัชนีไม่ตก ฝรั่งก็เลยกลับมา เพราะถ้าเปรียบเทียบกับประเทศอื่นแล้วหลัง Adjusted Currency แล้วตลาดเราดีที่สุด ตอนนี้ที่ตลาดดีเพราะฝรั่งกลับเข้ามา Run Fund ที่ซื้อที่ 200-300 ล้านเหรียญ"

" ช่วงเดือนมีนาคมและเมษายนเป็นช่วงที่ฝรั่งเข้าเยอะมาก การเมืองไม่มีผล เงินออกมาจากอินโดด้วย เมืองไทยไม่ค่อย Impact จาก Slow Down Global เวลาฝรั่งเข้ามันมี Asset Shift ลูกค้าที่ดูแล Asean Fund เวลาเลือกลงทุนเขาจะดู Valuation ของ ตลาดใกล้เคียง ว่าเป็นเท่าไร ถ้าเราเทียบ Forward P/E ปีหน้า ของอินโด 17 เท่า ของคนไทยยังเป็นเลขตัวเดียว ถ้าเปรียบเทียบเรากับตลาดใกล้เคียงมาเลย์ สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ ตลาดไทยยังถูกมาก Broker บอกลูกค้าว่าเสื้อแดงไม่มีอะไร ฝรั่งก็เข้ามา อินโดก็แพงไปแล้ว เรามี Upside to GDP No. สิงคโปร์ GDP มัน Peak ไปแล้ว ตอนนี้เป็น Downsize เพราะมี Private Investment มาเลย์เป็นตลาดที่น่าเบื่อที่สุดในโลกไม่มีใครลง ฟิลิปปินส์ก็ไม่มีอะไรน่าสนใจ ทุกคนก็เลยคิดตรงกันว่าตอนนี้ It' s Time to Overweight Thailand ฝรั่งเค้าคิดเองเห็นเองได้"

เมื่อถามถึงแนวโน้มของไตรมาสที่ 3 และ ไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 "ถ้างบ Q2 ออกมาดีหรือราคาน้ำมันไปต่อ 100 US นิ่ง ยุโรปไม่มีปัญหา ตลาดไทยเกินพันแน่ นักลงทุนจะออกจาก Consumer ไปเข้า Physical เข้าน้ำมัน เข้า Commodity ที่รวมกัน 25% ของ Index ตอนนี้ธนาคารเป็นตัววิ่งของตลาด ถ้าดอกเบี้ยขึ้น Bank จะวิ่ง"

สัมภาษณ์

Assistant Vice President Securities Dealing

บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง

ผู้รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนรายใหญ่และรายย่อย

8.1 ประวัติส่วนตัว

ผู้ให้สัมภาษณ์ สำเร็จการศึกษา ระดับปริญญาตรีและปริญญาโท ด้านบริหารธุรกิจจากประเทศสหรัฐอเมริกา หลังจากสำเร็จการศึกษาเข้าทำงานในธุรกิจหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ.2533 โดยเริ่มต้นจากการเป็นเจ้าหน้าที่การตลาด รับผิดชอบดูแลลูกค้าที่เป็นผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศและผู้ลงทุนรายใหญ่ชาวต่างประเทศ เป็นเวลา 12 ปี และเริ่มดูแลผู้ลงทุนรายใหญ่ชาวไทยเมื่อเข้าทำงานที่บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง ปัจจุบันดำรงตำแหน่ง Assistant Vice President Securities Dealing ประสบการณ์ในฐานะเจ้าหน้าที่การตลาดที่ดูแลลูกค้าสถาบันต่างประเทศ ผู้ลงทุนรายใหญ่ และผู้ลงทุนรายย่อย รวม 20 ปี

8.2 ภารกิจในปัจจุบัน

ผู้ให้สัมภาษณ์เล่าให้ฟังถึงภารกิจที่รับผิดชอบในปัจจุบัน “ ผมเริ่มทำงานธุรกิจหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี 1990 ตอนนี้เกือบ 20 ปีแล้ว 12 ปีแรกผมดูแลลูกค้าสถาบันกับลูกค้าต่างประเทศ หลังจากนั้นเริ่มเข้ามาดูแลลูกค้ารายใหญ่และรายย่อยในประเทศ ปัจจุบันไม่มีสถาบันแล้ว ลูกค้าที่ผมดูแลเป็นคนไทย ประมาณ 40 – 50 คน Active ประมาณ 15 คน คำว่า Active ของผมคือซื้อขาย น้อยเดือนหนึ่งมีการซื้อขาย มีการ Trade บ้าง วงเงินเฉลี่ยประมาณ 10 ล้าน up คนไทยเกือบทั้งหมด มีแขกอยู่ 2 คน ปากีสถาน เขารวยมาก ไปปากีสถาน จะเห็นชื่อเขาติดเต็มทั่วเมือง ทั่วประเทศเลย รวยมากแต่ ขี้เหนียว ซื้อกินปันผล ซื้อแล้วเก็บ ผมไม่ต้อง Service อะไร เดือนหนึ่ง Mail ครั้ง 2 ครั้ง วงเงินที่ลูกค้าสั่งซื้อสั่งขายแต่ละครั้ง ถ้า Active ก็ ขั้นต่ำหนึ่งล้านบาทต่อครั้ง หนึ่งล้านบาทขึ้นไป ประเภทบัญชีที่เล่น Cash Margin Credit Balance เฉลี่ยถือส่วนใหญ่หนึ่งอาทิตย์ ถ้าสมมติ ปตท. ลงมา 150 บาทเขาก็ซื้อกัน เค้าก็ขายเค้ามีในใจถึงราคาแถว ๆ นี้จะขายแล้ว จะบอกว่าสั้นหรือไม่สั้น ประมาณอาทิตย์หนึ่ง ”

8.2.1 ซื้อหุ้นเมื่อไร ต้องการผลตอบแทนอะไร Capital Gain หรือเงินปันผล

จากประสบการณ์ของผู้ให้สัมภาษณ์ “ ผลตอบแทนที่ลูกค้าผมต้องการจริง ๆ ถ้าเทียบนะ ใน Port ลูกค้ารายใหญ่ที่ผมดูแล Capital Gain 80 % เงินปันผล 20 % ถ้าถามว่าเขาซื้อหุ้นเมื่อไหร่ เวลาที่เขาสั่งซื้อหุ้น ลูกค้าจะสั่งซื้อหุ้นเวลามีข่าวว่ามีพวกเก็งกำไรอยู่ กำลังปั่นอยู่ เขาก็ซื้อเลย หรือเขาตัดสินใจลงทุนในหุ้นตัวนี้ เอาปัจจัยอะไรเป็นหลัก โดยรวม ตอนนี้คือลูกค้าส่วนมากตัวเองมีหุ้นในใจอยู่แล้ว และก็ดูราคา สภาพคล่องสำคัญมาก ถ้าไม่มีสภาพคล่องไม่ต้องพูดกันเลย Marketing โดนด่าด้วย ปัจจัยพื้นฐานเขาก็ดูนะ ลูกค้า 70–80% ถาม ตัวนี้เป็นอย่างไร Earning เป็นอย่างไร P/E เป็นอย่างไร จ่ายปันผลหรือเปล่า ผมว่า 70–80% ซื้อตามรายใหญ่ นอกจากนั้นจะดูในแง่ Flow จากต่างประเทศเป็นอย่างไร ดูดาวโจนส์เป็นอย่างไร ถ้าให้ผมจัดอันดับกรณีรายย่อย การซื้อหุ้น จะดูจากรายใหญ่ก่อนและสองดูสภาพคล่อง แล้วถึงมาดูว่าผู้ลงทุนต่างชาติเล่นอะไรอยู่ ผมคิดว่าเป็น Macro กับ Mirco มากกว่า ถ้า Macro ดู Flow วันนี้เป็นอย่างไร ต่างชาติขาย ต่างชาติซื้อ ดาวโจนส์เป็นอย่างไร เมืองไทยมีข่าวอะไรบ้างและมาเป็นรายตัวแล้วและส่วนมากจะเป็นหุ้นที่เล่น ๆ อยู่แล้ว จะดู Technical เพื่อดูจังหวะเข้าซื้อขาย”

“ นักลงทุนเมืองไทย ถ้ารายเล็ก ๆ เลยเขาจะดูว่าข่าวลือนั้นเป็นอย่างไร แต่ถ้าเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่มาก ๆ จะมีคนรู้จัก จะมีพรรคพวก Connection สูง แต่บางคนก็ได้กำไรสูงมากมากโดยผมก็ไม่แน่ใจว่าใช้ปัจจัยไหน ผมยกตัวอย่างผู้ลงทุนรายหนึ่ง คนที่เก่งมาก กำไรเยอะมาก อายุ 78 ปี กราฟไม่รู้เลย ถามว่ารับ ๆ อยู่แถวนี้ ซื้อแถว ๆ นี้ได้ ขายแถว ๆ นี้ ถามว่าดู Technical หรือเปล่าไม่ได้ดูกราฟ รู้แต่ว่าน่าจะซื้อน่าจะขาย และก็อีกส่วนหนึ่งมีคนมาให้ข้อมูลเขาเยอะมาก รายใหญ่มาบอกเขา ทุกคนก็บอกว่า คนนี้ ๆ กลุ่มนึงคิดอยู่แล้วว่าตัวเองจะซื้ออะไร และดูว่ารายใหญ่กำลังซื้อตัวนี้อยู่ สำคัญมาก ความจริงเขาเป็นคนที่ Trade เลยนะ”

ผู้ให้สัมภาษณ์ ให้ความเห็นต่อกรณีผู้ลงทุนรายใหญ่ ที่ปรากฏข่าวว่าเป็นผู้สร้างราคาหรือปั่นหุ้นอย่างน่าสนใจว่า “ ในความเห็นผม การที่เราจะสรุปว่าใครปั่นหุ้น มันจะไปตัดสินเค้าทันทีไม่ได้ กรณี “เสี่ยปู” คุณจะไปว่าเขาเป็นนักปั่นก็ไม่ได้นะเค้าไป Company Visit 3–4 รอบ นะกว่าจะซื้อหุ้น คุณไปว่าเขาเป็นนักปั่นไม่ถูกนะ บางที ก.ล.ต. ก็ไป Pin Point ใครปั่นไม่ปั่นมันสรุปยากอย่าด่วนตัดสิน พวกเสี่ยสอง ซื้อไล่ ไล่ ขึ้นไป และก็ขายลง เสี่ยปู่ก็ซื้อไล่ ไล่ขึ้นไป และก็ขายลงเหมือนกันนะ ”

8.2.2 ขายหุ้นเมื่อไร

“ มี 2 กลุ่ม กลุ่มแรก คือ ฉันไม่สนใจตลาดจะขึ้นหรือจะลง ฉันสนใจว่าตอนนี้ได้ 10 บาท เอาแล้ว จะมีกลุ่มหนึ่ง อีกกลุ่มรอก่อน รายใหญ่ยังไม่ได้ขายเลย ประเภทที่ฉันไม่สนใจเนี่ย เราจะ

สบายหน่อย ได้ 20 บาท เอามั๊ย OK จบไป กลุ่มนึงที่จะดู Move ตลาด ดูตลาดวันนี้มันขึ้นแรง ๆ นะ มันชักติดตรงนี้แล้ว ขายดีกว่า ดังนั้น การตัดสินใจของพวกนี้ไม่มี Fundamental Back เลย คุณจะบอกว่า PE เท่าไหร่ เวลาเขาขายไม่ได้มานั่งคิดนะว่า P/E 5 ขาย ดังนั้น จะดู Move ตลาดขึ้นไป 3 วัน น่าขาย จะเป็นอย่างนี้ซะส่วนมาก พวกตอนนี้ P/E เท่านี้แล้วนะผมจะมีเตือน แต่เขาไม่ค่อยสนใจฟัง เพราะเขาจะดู Movement ของตลาด มากกว่า

จากประสบการณ์ที่ผ่านมา ผู้ให้สัมภาษณ์ พบว่าเจ้าหน้าที่การตลาดมีส่วนสำคัญในการตัดสินใจของผู้ลงทุน “ ผมว่าโดยประมาณ 60-70% ของการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้น เจ้าหน้าที่การตลาดมีส่วนในการตัดสินใจ ”

8.3 ปัจจัยอื่นที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจ

ปัจจัยอื่น ๆ ที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจประกอบด้วย “ จากประสบการณ์ผม ผู้ลงทุนจะดูหลักๆ ก็คือ Move ของตลาด สภาพคล่องในการซื้อขาย ดูภาวะเศรษฐกิจ ชื่อเสียงบริษัทก็ดูนะ ปัจจัยนี้ผมขอแยกเป็น 2 ส่วนส่วนแรกชื่อเสียงดีจริงเช่น Land&House ไม่มีใครปฏิเสธ ชื่อเสียงแบบนี้พวกชอบเล่นหุ้น Fundamental จะดู CG ถ้าซื้อหุ้นพื้นฐานต้องแยกดู CG ถ้าเป็นสถาบัน ดูชื่อเสียง ดูเยอะ ที่เขาดู CG ดูเพราะเขาสามารถทำนายได้ว่าบริษัทนี้ไปทางไหน เชื่อมั่นใน Management ได้ พูดแบบนี้และไปแบบนี้ เช่น ผู้บริหารพูดว่าปีนี้ได้ Growth 10 % ประมาณนี้ ก็ได้จริงพวกที่ไป Company Visit กับลูกค้า กับพวกฝรั่งหรือกับสถาบันเมื่อสมัยก่อน ผู้บริหารมี Vision นะ เขาจะดู คนบางคนดูโหวงเฮ้งผู้บริหารว่า เชื่อถือได้ หรือเชื่อถือไม่ได้ ไม่ใช่นักลงทุนรายย่อย รายย่อยเนี่ยอะไรที่ทำได้ก็ดู นอกจากรายย่อยที่ดูพื้นฐานหน่อยจะกินเงินปันผลเขาอาจจะย้อนมาดูตรงนี้ด้วย แต่กรณีหุ้นที่มีชื่อเสียงในเรื่องการสร้างราคา พวกเก็งกำไรก็จะให้ความสนใจ”

อัตราดอกเบี้ย จะดูเป็น Move ตลาด เต็ม 5 ผมให้ 2 ดูแค่ว่าหุ้นตัวนี้ให้ปันผลดีกว่าดอกเบี้ยหรือเปล่า ดู ณ ตอนนั้น แค่ตอนนั้นมีผลต่อตลาดหรือเปล่า เงินเฟ้อ ไม่สนใจ ดู GDP น้อยมาก ส่วนเรื่องความมั่นคงทางการเมือง ถ้าคะแนนเต็ม 5 นะ ผมว่าซัก 4 คะแนน ก็คือดู ความมั่นคงทางการเมือง มาอย่างนี้ เออ เศรษฐกิจคงจะไปได้นะ สรุปคือ ดู Move ตลาดมากสุด อัตราดอกเบี้ยน้อย เงินเฟ้อดูน้อยสุด GDP ไม่ดูเลย อีกปัจจัยที่สำคัญคือราคาหุ้น กำไรต่อหุ้น P/E ส่วนเรื่องเงินปันผลผมให้คะแนน 3 คะแนน เพราะ ได้ Yield 6 % หุ้นลง คุณไม่ได้สนใจ บรรดาอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ROE D/E ไม่รู้เรื่องเลย ถึงบอกไป ก็อะไรหรอ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลพวกนี้เป็นข้อมูลที่เจ้าหน้าที่การตลาดต้องให้กับลูกค้า”

ในส่วนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ จริง ๆ แล้วแต่ Marketing ที่มานั่งเคี้ยว ๆ ให้ และถ่ายทอดให้ ไม่มีใครหรอกมานั่งอ่าน ลูกค้าผมส่วนใหญ่อ่านหนังสือพิมพ์ธุรกิจทั่วไป ฟังสัมมนาที่บริษัทเอกชนจัดให้ไหม บรรดา Web ของตลาด ก.ล.ต.สนใจน้อยมาก จะดูอะไรต้องให้ Maketing ส่ง Web ไปให้ถึงจะเปิดดู ผมยกตัวอย่าง เช่นประกาศเรื่องที่ว่าหุ้นตัวไหนติด Turn Over List บ้าง ผมเข้าใจว่าประกาศเพื่อเตือนผู้ลงทุน แต่เขาไม่เข้าใจ คนไทยไม่อธิบายให้ฟังด้วย เช่น BLISS ติด Turnover List ฉันจะเล่นนะ ฉันจะเล่น”

เมื่อพิจารณาถึงปัจจัยด้านสังคม “ ถ้าถามผมว่าเวลาผู้ลงทุนตัดสินใจซื้อขายหุ้นถามใคร ฟังใคร ในความเห็นผมคนในครอบครัว เพื่อน ไม่ฟังกันหรอก หลักๆ เขาจะดูรายใหญ่กับเซื่อ เจ้าหน้าที่การตลาด ถ้าเทียบรายใหญ่กับสถาบัน มันต้อง Define ว่า รายใหญ่ สถาบัน กองทุนนี่เก็บแน่ ๆ ข้อมูลออกมาน้อยมาก ผู้ลงทุนไม่ค่อยรู้หรอกว่าใครเก็บเก็บอะไร ”

8.3.1 ผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนต่างประเทศในปัจจุบัน

ถ้าพิจารณาถึงมุมมองต่อลูกค้าสถาบันและลูกค้าต่างประเทศในปัจจุบัน ผู้ให้สัมภาษณ์ให้ความเห็นว่า “ ถ้าลูกค้าสถาบันคือกองทุน ส่วนมากโบรกเขาจะแยก เจ้าหน้าที่การตลาดที่ดูแลจะกินเงินเดือนบริษัท แทนที่จะไปกิน Intensive เพราะสถาบันเป็นลูกค้าที่ใหญ่ Need Service พา Research ไปคุย และเป็นอะไรที่ Relationship ระหว่างสถาบันกับสถาบัน แต่ถ้าสถาบันเป็นพวกบริษัทต่างๆ เจ้าหน้าที่การตลาดก็ไปหาลูกค้าพวกนี้ได้เอง ถ้าให้เล่าถึงบริษัทหลักทรัพย์ที่มีลูกค้าสถาบันมีน้อย เพราะว่าสถาบันต้องมี Research การ Confirm เป็นอย่างไร ต้องมีทีมบริษัทใหญ่แค่ไหน ไม่งั้นส่ง Order ไม่ได้ จะติดพวกนี้ด้วย จะมีเฉพาะบริษัทหลักทรัพย์ที่มี Research ที่ดี มีคนขายที่ดีถึงจะมีลูกค้าสถาบันได้ ลูกค้าต่างประเทศก็เหมือนกัน เพราะลูกค้าสถาบันที่เป็นผู้ลงทุน ที่เป็นกองทุน เป็น Relationship ระหว่างสถาบันกับสถาบัน ระหว่างโบรกเกอร์ เป็น Institution กับ Institutionไม่ใช่ Individual กับ Individual ดังนั้น ตัว Institution ก็ต้องพร้อมด้วย โบรกก็พร้อมที่จะให้ Research พาไป Company Visit บริษัทใหญ่ถึงจะพอมีกองทุนสำรองพอที่ว่าพอส่ง Order มาปุ๊บ โบรค มี NCR พอ ไม่งั้นรับไม่ได้ สำหรับลูกค้ารายย่อยต่างประเทศ ตอนนี้ลูกค้าไต้หวัน เยอะ แต่ก็มี Marketing บางคนที่เขาพูดไต้หวันได้ หรือพูดจีน ก็ Specialtilse ได้ อันดับหนึ่งของซีมิโก้ คือลูกค้าจีนกับไต้หวัน มีเยอะ ที่ไหนมีตลาดหุ้น และที่ไหนมีโรงงาน คนไต้หวันเปิดโรงงานเมืองไทย มีเงินเหลือ เขาก็เล่นหุ้น มีเงินเหลือก็เล่นหุ้น ติดในสายเลือดก็คือเก็งกำไร บางทีอย่าไปมองการเก็งกำไร เพราะคนที่เก็งกำไรคือคนที่จัดคนซื้อและคนขามาอยู่ตรงการได้ สร้าง Transaction ได้ ”

8.3.2 แนวคิดที่ฝากถึงหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน

ในช่วงท้ายของการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ให้สัมภาษณ์ ฝากแนวคิดที่เป็นประโยชน์ถึงผู้ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุนทั้งตลาดหลักทรัพย์และ ก.ล.ต. “ ในฐานะที่ผมเป็นเจ้าหน้าที่การตลาดมานานเกือบ 20 ปี ผมอยากให้หน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุนปรับ Mind Set ก่อนว่า Marketing ไม่ใช่โจรนะ คุณต้องคิดว่า Marketing คือเครื่องมือของคุณ เพื่อขยายตลาด การกำหนดนโยบายไม่ใช่เน้นให้ Marketing หาลูกค้าได้มากมาก เป็นมือทอง คุณไปดูคนที่ได้รับรางวัลปีที่แล้ว คุณไปดู Volume เขาเดือนเท่าไหร่ เขา Maintain ลูกค้าได้กี่คน ปีที่แล้วเขาได้เท่าไหร่ คุณกลับไปดู คุณจะรู้ว่า Failed มาตลอด ผมเข้าใจว่า กว่าจะ Build Marketing กว่าจะได้เห็นผล มันช้า อยู่ดี ๆ Marketing คนนี้ได้ลูกค้ามา 100 คนเป็นตัวเลขที่สามารถเอาไปอ้างไปกับง่าย ๆ มันผิดทาง อย่ามองนักเก็งกำไรโง่เสมอไป คุณขยายฐาน Local มาก ๆ เวลาแรงกระทบจากเมืองนอกมามันจะน้อย ฝรั่งคุณต้องตั้ง Mind Set ใหม่ ถ้ามันคิดว่ามันกำไรมันมาทั้งนั้น เพราะว่าคุณดูอย่างมาเลเซียตอนที่ปิดประเทศ ฝรั่งจะทำอย่างนี้ Investor อย่างโน้นอย่างนี้ พอประเทศดีขึ้นมาทุกคนวิ่งเข้าไปใหญ่ ไม่มีใครจำได้เลยว่าด่าเขาอะไรบ้าง ดังนั้น แนวทางตลาดควร build ฐานลูกค้ารายย่อยให้มาก ๆ และ Marketing ควรพยายาม ให้ความรู้เขาให้เหมาะสมกับที่เขาควรรู้ ให้ความรู้ที่เขาเอาไปใช้งานได้เลย ไม่ใช่คุณให้ความรู้อย่างเวลาที่ TSI จัดต่ออายุ Sell License ผมยังอยากให้พวกผู้บริหารไปนั่งฟัง เพราะว่าเวลาไปเรียนพวกนี้ มันน่าเบื่อแค่ไหน ทุกคนเอาหนังสือไปนั่งอ่านไปนั่งฟังเพลง เอาหนังสือพิมพ์ไปนั่งอ่าน เซ็นชื่อแล้วก็กลับ ลงทุนไปแล้วแนวคิดดีแต่ต้องให้มันได้ประโยชน์กับคนรับด้วย ”

8.3.3 นโยบายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน

ผู้ให้สัมภาษณ์ ให้ความเห็นเกี่ยวกับนโยบายของทางการที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนในส่วนของนโยบายในการ Educate เจ้าหน้าที่การตลาดไว้อย่างน่าสนใจว่า “ ในความเห็นผม ตอนนี้ตลาดมุ่งเน้นผิดทางไปหมด เพราะว่าคุณจะมาบอกว่าผู้ลงทุน เราจะต้อง Educate ผู้ลงทุน ถามหน่อยใครเป็นคน Educate ผู้ลงทุน เป็นหน้าที่ใครเป็น Educate เป็นหน้าที่ของตลาด แต่ตราบใดที่คุณไม่ได้ดูแลเจ้าหน้าที่การตลาดที่อยู่ใกล้ชิดกับผู้ลงทุนมากที่สุด นโยบายนี้มันจะสำเร็จได้อย่างไร คุณบอกว่าคุณจัด Star Marketing จัดโปรแกรมให้หานักลงทุนให้มากที่สุด So What สมมติผมมีอยู่ 20 บัญชี แค่คุณรับโทรศัพท์ ก็ตายอยู่แล้ว Service ได้แค่นี้ ผู้ลงทุนจะได้ประโยชน์อะไร การส่งเสริม Marketing คุณต้อง Educate แต่ การ Educate เขาต้องทำอย่างไร ทำอย่างไร Educate ที่ TSI ทำ มัน Totally Fail คือ หลักสูตรของคุณ คุณมาเปิด Text Book สอนทุกครั้ง ตัวผมต่อมา 6–7 ครั้ง เหมือนกันหมด ไม่มีแรงดึงดูดที่จะให้ไป คือ เขาไม่ได้ Educate ในแง่ที่ว่า ถ้า

เป็น Text Book เนี่ยเป็นโปรแกรมที่ในบริษัทสอนถ้าบริษัทจริง ๆ ไม่ได้หรอก คุณสอนคน มัน พันคน มันไม่ได้อะไร ไอ้พวกนี้กว่าเขาจะผ่าน License ต้องสอบมาแล้ว โดยส่วนหนึ่ง จะมา Start for Zero ไม่รู้เรื่องอะไรเลยก็ไม่ได้ แต่ว่า OK อาจมีคนบางคนเชี่ยวกว่าคนบางคน คือ ดูงบปุ๊บ รู้หมดเลย บางคนพอรู้ว่าเป็นแบบนี้ จริง ๆ หน้าที่ Marketing เป็นหน้าที่นกแก้ว ถูก คุณจะไปรู้ได้อย่างไร Beta Formula เป็นอะไร นี้ ตลาดเคยออกข้อสอบมาตอนช่วงแรก ๆ ว่าให้ตัวนี้คือตัวอะไร มันไม่ใช่หน้าที่ Marketing Marketing เป็นนกแก้วที่กรอง เป็นคนที่ย่อยข้อมูลมาจาก Research ดังนั้น ต้อง Educate นกแก้ว นกแก้วต้องรู้ในสิ่งที่ตัวเองพูด บางทีนกแก้วไม่รู้ และตื่นเช้ามาก็ร้องชื่อหุ้นไปสักตัวสองตัว ผู้ลงทุนก็รับไป แล้วมันจะได้ประโยชน์อะไร ”

ผู้ให้สัมภาษณ์ เล่าให้ฟังถึงสภาพของเจ้าหน้าที่การตลาดในปัจจุบัน “ Marketing ทุกวันนี้ ถ้าสมมติคุณอยากได้เงินเดือน 50,000 บาท ๆ คุณรู้มั้ยว่าต้องทำ Volume เท่าไหร่ ต้องทำ Volume ต่อเดือน 100 ล้าน ถ้าคุณลองหารด้วย 20 นั่นคือ วันละ 5 ล้าน ทำได้หรือ อย่างผมดูแลลูกค้าใหญ่ ๆ หน่อยก็ OK แต่ลูกค้าเล็ก ๆ คิดดูสิ วันละ 5 ล้าน ลูกค้ารายย่อย ๆ และปากคุณอยู่ปากเดียว handle คน 20 – 30 คน ไม่ไหว ดังนั้น ที่เขาบอกว่า Turn Volume มีบ้าง อยู่แล้ว ทั้งนี้ ทั้งนั้น นั่นคือปัญหาทางด้านรายได้ว่าเป็นปัญหาใหญ่ที่ Marketing มีส่วนหนึ่งที่อยู่ดี ๆ เอาเด็กมหาวิทยาลัยเข้ามา ฐานลูกค้าก็ไม่มี ได้ลูกค้ามาที ได้เงินเดือนมา 15,000 ทำได้ 3 เสาร์ 3 เดือน ไม่ Cover เขาก็ขอลดเงินที่เด็กจะได้ลงมาเหลือ 8 พัน เหลือ 5 พัน เงินเดือน Vary Totally Commission 100% เลย สมมติผมเงินเดือน 50,000 เดือน เดือนนี้ผมทำได้ 40,000 เดือนหน้าผมทำได้ 70,000 เขาจ่ายผม 50,000 นะ เดือนนี้พี่ก็ได้ 50,000 แต่เดือนหน้าพี่ได้ 70,000 ใช่มั๊ะ แต่ผมก็ได้ แค่ 60,000 เพราะเขาตัดไป 10,000 แต่สมมุติว่าผมเงินเดือน 50,000 เดือนนี้ผมก็ได้ 40,000 เดือนหน้าผมได้ 30,000 เดือนต่อไปก็ได้ 20,000 เงินเดือนคุณ 50,000 มากไปแล้ว คุณลดเงินเดือนของคุณลงมาเหลือ 20,000 เพื่อให้ Cover กับไอ้สิ่งที่คุณติดลบมา ใคร ๆ ว่า Marketing รายได้ดี คือ มันไม่ถึง 10% ของ Marketing และMarketing ส่วนใหญ่จะเป็นอย่างนี้หมด นั่นคือ Structure ที่ตลาดให้มา ถูกไหมละ ปัญหานี้ คือว่า เมื่อเริ่มกระโดดเข้ามาปุ๊บ ต้องทำงานแล้ว ต้องวิ่งแล้ว คุณภาพ Marketing จะอยู่ตรงไหน นั้นคือ ปัญหา เท่าที่ผมทำงานในตลาดทุนมา 15-16 ปีตลาดไม่เคยเน้นคุณภาพ Marketing เลย ตลาดโยนเป็นเรื่องของ Broker ไปแล้ว Broker ไหนจะมีเวลามาดูแลในเรื่องนี้ แค่ดำรงธุรกิจตัวเองให้อยู่รอดก็สาหัสแล้ว ”

8.3.4 แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายของทางการในการกำกับดูแลการสร้างราคาหลักทรัพย์

“ คนไทยชอบเสี่ยง แต่หน้าที่ของตลาด และก.ล.ต. คืออะไร ไม่ใช่ว่าคุณไปตัดทางเขา ถูกไหม ตอนนี้มันเหมือนคุณไปตัดทางเขา อย่างหุ้น.....พวกนี้ ไปตัดทางเค้า ในความเห็นผมเขาปั่น

อยู่แล้ว แต่เขาปั่นหุ้นเพื่อสร้างมูลค่าของบริษัทเขาเอง แต่ก็อย่างที่ คำว่าปั่น คือ อาจ Earning อันนี้ผมก็ To Be Fair อย่างบริษัทอสังหาริมทรัพย์แห่งหนึ่ง ผมเคยไปสัมภาษณ์ Company Visit ปีนี้คิดว่ากำไรพันล้าน ๆ ได้อย่างไร Quarter 1 แค่100 ล้าน เท่านั้นเอง ไม่เห็นมี Project อะไร เขาตอบว่าผมมีบริษัทในเครือเยอะแยะ เอาอะไรมาอัดอะไรลงมาก็ได้แล้วพัน ล้าน อย่างนี้ปั่นหุ้นหรือเปล่า หรือว่าบริษัทหลาย ๆ บริษัทที่โยกอย่างนี้ปั่นหุ้นหรือเปล่าไม่รู้นะ อย่างเสี่ย.... เขาก็ทำกลับมาที่ผู้ลงทุน การที่ผู้ลงทุนรายย่อยขาดทุนและเสียหาย ไม่ได้เสียหายเพราะเขาลากขึ้นไปนะ เสียหายเพราะทางการเข้าไปยุ่งกับเขา ใช่ปะ ผมก็เห็นใจทางการว่า ไม่ทำอะไรก็ไม่ได้ แต่จริง ๆ Role ของทางการให้ข้อมูลเตือนดูว่าข้อมูลที่ให้ถูกต้อง แค่ไหน และรวดเร็ว ไม่ใช่ว่าอย่างหุ้น.... สามปีมาแล้ว และคุณให้เขากลับไปย้อนเนี่ย และถึงจะมารู้ว่าอะไรเนี้ย อันนี้จริง ๆ เป็นความผิดของตลาดนะ ความผิด กลต. นะ เพราะคุณปล่อยให้ยาวมาขนาดนี้ อันนั้นตลาดควรไปแก้ตรงนั้น คุณแก้ปลายเหตุว่า นักลงทุน ๆ ๆ ๆ ทุกคนคิดว่านักลงทุนเมืองไทยโง่ แต่จริง ๆ เขาไม่โง่นะ คนที่เล่นหุ้น.....คุณไปดูพฤติกรรมพวกที่เล่นพวกนี้ซิ มีใครถือยาวบ้างเพราะเขาก็รู้ตัวว่าเป็นหุ้นปั่นมันเสี่ยงสูง ตูก็เตรียมวิ่งเหมือนกัน ดังนั้น คุณไปคิดว่าเขาโง่เหรอ เขาไม่รู้หรือว่าความเสี่ยงสูง เขาก็พร้อมรับความเสี่ยงอยู่แล้วไอ้พวกย่อย ๆ เนี่ยนะ คุณไม่สามารถจะป้องกันคนได้ 100 คน ใช่มะ ดังนั้น คุณห่วงแต่หุ้นย่อย ๆ ที่อาจจะมีแค่ 5 % แต่คุณทำร้ายอีก 95% ไปโดยที่ คุณก็ไม่ได้ช่วย 5 % นะ เพราะ 95% ไอ้ 5% ก็โดนด้วย ไม่ใช่ง่าย พฤติกรรมนักลงทุนพวกนี้ ทุกคนโคตรฉลาดนะ ไม่ใช่เขาโง่ ถ้าไม่ดีก็รีบขายนะ แต่ถ้า ปตท.ไม่เป็นไร ถือได้"

ในความเห็นผม คุณ Protect ผิดทาง ปั่นหรือไม่ปั่นอาจจะไปถามตลาดอื่น ตลาดสิงค์โปร์จับอย่างไร ตลาดฮ่องกง เวลาตลาดแลกเปลี่ยนกัน น่าจะคุยกันเรื่องนี้ แต่พี่ก็มองว่าเป็นการเก็งกำไรอยู่ดี บางรายมันไม่ใช่ปั่น ก็เก็งกำไร คุณจะทำอย่างไรโยนกันไปโยนกันมา ก็มีคนอยากมาเล่น แต่ที่บอก คนที่เข้าไปเล่นก็รู้อยู่แล้วว่าคือหุ้นปั่นให้เดินทางไปหานักลงทุน 100 คนเลย ถามว่าหุ้น..... หุ้นปั่นหรือเปล่า คุณเล่น คุณระวังหรือเปล่า ทุกคนบอกว่าระวัง คุณ Protect นักลงทุนแต่เขาไม่ต้องการคุณ Protect ฉันต้องการเอากำไร ถ้าไม่เอากำไรฉันคงไปซื้อหุ้น ปตท. แบงค์กรุงเทพ ก็ถือไปเรื่อย ๆ ก็ฉันจะเล่นอย่างนี้ และคุณจะทำอย่างไร หน้าที่ตลาด หรือ กลต. ดูทำบัญชีถูกต้องหรือเปล่า ทำบัญชีถูกต้องแล้วทุกอย่าง OK ก็พอจริงหรือ

You เปิดตลาดสดมา ขายปลา ขายไก่ เต็มไปหมด และ มาติดป้ายว่าของเน่าอย่าไปซื้อ ๆ และนักลงทุนอยากไปซื้อ คุณก็ไปล้อมรั้วเขา ไม่ให้เขาซื้อ มันไม่ใช่ ถ้างั้นคุณไม่ควรเอาเขามาตั้งแต่แรก คุณตัดไปเลย หุ้นเล็ก ๆ ทั้งหลายแหล่ ขึ้นชักพักก็หมด มันไม่ใช่ ผมว่าหน้าที่ของตลาดน่าจะให้ข้อมูลนักลงทุน พอให้ข้อมูลปุ๊บอย่างพี่เชื่อได้ว่า Marketing รูปแบบของการให้ข้อมูลของ

ตลาดอ่านยากมาก Marketing อ่านยาก Markting ต้อง Concentrate ประชุมผู้ถือหุ้น หรืองบการเงิน กำไรเท่าไร อ่านยากมาก ถึงจะไปบอกลูกค้าว่า กำไร Port เท่านี้ การให้ข้อมูลคุณควรให้เคลียร์เลย เท่านี้ ๆ ทุกคนจะพูดเป็นเสียงเดียวว่า อ๋อ กำไรจากตรงนี้ ถ้านักลงทุนจะวิ่งเข้ามาเล่นเอง ไล่หุ้นขึ้นไป 10 % มันก็ไม่ใช่เรื่องของตลาดที่จะไปอิจฉาเขา ตอนนี้ปัญหาของนักลงทุนทั่วไปรำคาญตลาด เขารำคาญตลาดเพราะว่า ตลาดจึงตกเป็นเครื่องมือของคนพวกนี้ ตกเป็นอย่างไรก็เวลาไล่ ๆ เวลาหุ้นตัวเองขาย ๆ ไม่ลง ไล่แรง ๆ เดี๋ยวพรุ่งนี้โดนป้ายแน่ และใช้ชื่อที่ตลาด Mark หัวไว้ ตลาดห้าม Net ปุ๊บ พรุ่งนี้ ก็ซื้อ ๆ ต่อ หลุดปุ๊บ ไล่ต่อ ตลาดเป็นเครื่องมือเค้า เพราะวันไหนที่อยากให้ตลาดติดป้าย เขาก็ทำให้เห็นทุกครั้ง ตกลงคนที่เสียหายคือ นักลงทุนรายย่อย เพราะตลาดเข้าไป Intervene ผมเข้าใจตลาด แต่ว่าคุณไม่สามารถจะห้ามเด็ก ลูกอย่าเล่นไม้ขีด ๆ คุณหันไปปุ๊บ คลิ๊กแล้ว มือไหม้ปุ๊บ ร้องไห้ปุ๊บ คราวหน้าสวมถุงมือแล้ว แต่คุณไปห้ามเขาไม่ได้ เขาอยากหนี คุณจะทำอย่างไร นักลงทุนไทยไม่โง่ ๆ คือเขารู้ Risk ของเขา ส่วนหนึ่ง แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นถ้าอยากช่วยให้ผู้ลงทุนไทยให้มีคุณภาพต้อง Marketing คนใกล้ชิด ตลาดต้อง Feedback กลับมาให้บริษัทในแง่ของ ให้ Budget ในการจัด Course ได้ดี อาจจะไม่ใช่ Reward ใครดีที่สุด และให้อย่างนี้ ทำให้เป็น Regular ว่า ทำอย่างนี้เพื่อว่า Take a Side ส่วนหนึ่ง ยิ่ง Broker ใหญ่ ด้วย ผมเห็นเลย เด็ก ๆ เข้ามาใหม่ส่วนมาก อยู่แทบไม่รอดหรอก ยิ่ง Turn อ่านแทบตาย P/E 5 เท่า ให้ลูกค้าซื้อโดนเหมือนกัน อย่างพี่ วันที่ Marketing เยอะ ๆ จัด Port มันพวกที่ Under Value ขึ้นมาตามที่จะควรขึ้น พวกเล่น Fundamental ก็มีกำลังใจ ที่จะเล่น ”

ในตอนสุดท้ายผู้ให้สัมภาษณ์ ฝากถึงนโยบายของตลาดหลักทรัพย์เพิ่มเติมว่า “ ส่วนหนึ่งตลาด น่าจะมี Intensive ให้กับบริษัทหลักทรัพย์ด้วย ทั้งตลาดหลักทรัพย์ทั้ง ก.ล.ต. คุณได้เงินจาก Marketing ทั้งนั้น คุณว่า Marketing เป็น โจร ๆ นะ แต่ว่าเงินที่คุณได้ทุกคน แต่ตลาดกลับเอาเงินไปแข่งขันหมากรุก ไปช่วยเด็ก ไปช่วยสมาคมฟุตบอล แต่คุณไม่เคยช่วย Marketing เลย คุณมี Mind Set ว่า Marketing เป็นโจร แต่คุณทำนาบนหลังโจร ได้เงินจากโจร ทีม Marketing สิ่งที่อยากขอคือให้ Intensive กับบริษัท จัด Course อย่างไร หรือมีวิทยากรคนนี้บริษัทสนใจไหม ให้ความรู้ที่นอกเหนือจาก Beta คำนวณมาจากรากของอะไร ตลาดต้องกระตุ้นให้บริษัทหลักทรัพย์ Educate Marketing บ้าง เหนื่อยจะตายอยู่แล้ว ”

“ ปัจจุบันบริษัทหลักทรัพย์จะให้อะไรลูกค้าก็ทำไม่ได้ จะเลี้ยงอะไรก็ทำไม่ได้ ขนาดจะไปเที่ยวกันภายในบริษัทตอนปีใหม่ ก็ต้องมีการส่งเทปให้ตลาดดูเลย ตลาดก็มาดูเรื่องเล็ก ๆ น้อย เรื่องใหญ่ ๆ ไม่ทำ ผมเชื่อว่าทุกโบรก ก็ทำ คือ Marketing เอาบิลค่าอาหาร ค่าน้ำมันมาเบิกได้ เพื่อจะหัก Tax ตลาดก็มาไล่ดู บิลค่าน้ำมัน บิลค่าน้ำมันเติมตอนบ่าย 3 โมง คุณล็อคเครื่องอยู่ คุณไป

เติมน้ำมันได้อย่างไร ดูอย่างนี้นะ ผิดกฎ ตลาดมานั่งบี้เรื่องอย่างนี้ ผมไม่เข้าใจ อันนี้คุณไม่รู้หรือว่าหัก Tax Marketing กลัวจะเอาเบิกเงินส่วนนี้ไป เพื่อจะ Debate กับลูกค้า เวลาเบิก สมมติพี่ได้ 50,000 พี่เบิกไป 10,000 พี่ก็ได้ 40,000 ตรงนี้เป็น Expend ไป และจะไป Debate ตรงไหนละ ถ้าจะเอาเงินใต้โต๊ะให้ลูกค้ามีหลากหลายวิธี ตลาดจับไม่ได้หรอก การควบคุมไม่ใช่เป็นการตัดตัดไม่ให้เกิด แต่การควบคุมคือการให้เปิดเผยออกมาทุกอย่าง แล้วคอยดู นอกเรื่องนะ ผมยกตัวอย่าง Marketing Trade หุ้น คุณก็รู้ มีใครบ้างไม่รู้ว่า Market Trade หุ้นตัวเอง แต่ถ้าเผื่อตลาดยอมรับความจริงว่า Marketing Trade หุ้นตัวเอง คุณไม่ไปตั้งกดหยุมหยิมว่าซื้อปุ๊บ 30 วัน คุณต้องรายงานไม่ต้อง คุณก็ Trade ของคุณได้ Trade กับลูกค้า ได้ พอคุณเปิดมาปุ๊บ คุณก็ Track เขาซิ ให้เค้าซื้อก่อน และเล่นงานเขาเลย เพราะแนะนำลูกค้า แต่ถ้าต้อง 30 ซื้อไป ขายไม่ได้ 30 วัน พรุ่งนี้ไม่เอาดีกว่า มาไล่จับ ทุกคนลงใต้ดินหมด บัญชีแฝงเต็มหมดเลย คุณตามจับสิ ยิ่งแย่เข้าไปใหญ่เลย คุณอย่ามาบอกว่าต้องพูดผ่านเทป This is Thailand มันมีวิธีหลบได้เยอะแยะ แต่การที่คุณทำให้เค้าซื่อสัตย์ ก็เปิดมาเลย แต่คุณอย่าไปทำให้การ Trade ของเขา Disrupt มาก และคุณเปิดมาเลย ทุกวันก็เห็น ซื้อ ปตท. ดูเวลาหน่อยดิ คุณขึ้นซื้อก่อน ลูกค้าซื้อตามมา ราคาไม่เปลี่ยนแปลง OK ครั้งนึง ไม่เป็นไรสอง ครั้งไม่เป็นไร ถ้า Consistent เรื่อย ๆ ก็ไปจับสิ คือทุกอย่าง บางทีผมทำ Order ผิด ลูกค้าสั่งให้ทำ ไม่ได้ต้องมีเทป เดี๋ยวตลาดจะหาว่าไอ้นั่นลูกค้า และโอนเข้า Port ให้ลูกค้า คือ ตลาดต้องไปดู Consistency ของสิ่งที่เกิดขึ้นว่าลูกค้าคนนี้นะ เดือนหนึ่งมีซื้อและจับ Match โอนเข้า Port บริษัทตลอดเวลา เดือนนึงมีซักครั้ง เดือนนึงมาโผล่อีกครั้ง คุณจะไปบอกว่าผิดกฎ ๆ ถ้าคุณไป Panic เรื่องนี้นะ ทุกอย่างจะลงข้างล่างหมด ๆ อีกหน่อยคุณจะตามไม่ได้ เพราะธุรกิจนี้ คุณยกหูโทรศัพท์มาก็ผิดกฎตลาดแล้ว ถ้าตลาดจะเล่นงาน ตลาดมีทัศนคติ หรือ กลต. มีทัศนคติว่า มาแล้วต้องจับให้ได้ บางที่โบรกเกอร์ก็ยอม ๆ ผิดไปเพื่อจะได้ไม่ต้องมานั่งคุ้ย ไอ้นี่ ได้เงินเท่านี้เขาพอใจแล้ว มันไม่ถูก ซึ่งจริง ๆ แล้วผมก็สนับสนุนนะคุณเปิดเลย ให้เห็นเลย เพราะมาร์เก็ตติ้งหลาย ๆ คน เล่นด้วยกันทั้งนั้น คุณมั่นใจว่าหุ้นตัวนี้ซื้อแล้วได้เงิน คุณกล้าเอาเงินคุณลง คุณก็กล้าที่จะให้ลูกค้าซื้อ คุณไม่กล้าเอาเงินตัวเองลงเลย จะให้ลูกค้าซื้อได้ง้ย เป็นกฎธรรมชาติอยู่แล้ว เป็นเรื่องธรรมดา แต่เราจะเปิดใจกว้างแค่ไหน อย่างสิงค์โปรยังมี Remindcier เลย และเราอย่าง Marketing คุณดูหุ้นทุกวัน นั่งเล่นทุกวันอย่างนี้ ผมถึงบอกง้ย คนไทยเรา ชอบแบบนี้ อย่าง สว. จะต้องห้ามถือหุ้นอันนี้เกิน 5 % ห้ามถือหุ้นที่เป็นคู่ค้าแก่รัฐบาล ลูกค้าพี่ที่ไปเป็น สว. ปุ๊บ โยก Port เปิดเลย จับไม่ได้ กลัวว่า เกิดวันดีคืนดีเห็นบ้านปูดีอยาก จะซื้อหุ้นพื้นฐานคู่ค้ารัฐบาล ออกเลยดีกว่า ให้อยู่ในชื่อคนนี้ดีกว่าไม่โดนอะไร เนี่ยทุกคนลงใต้ดินหมดเลย เป็นกฎเล็ก ๆ น้อย”

“ทางการทำให้ตลาดเสีย ทางการบางทีมองว่า มาร์เก็ตติ้งเป็นโจร พอคุณมองงี้ปุ๊บ คุณก็มี Mind Set ว่าคุณต้องกัน ๆ คุณไม่รู้ว่าคุณคุ้มครองใคร จริง ๆ แล้ว ผมไม่รู้ว่ามีใครเคยเอากระเช้าให้ กลต. ว่าคุณทำดีบ้างมั้ย เพราะทุกครั้งที่ทำ เกิด Impact ต่อตลาดหมดเลย และผมดูว่า ตลาด Option เกาหลี Trade มากที่สุดในโลก แม่บ้านมานั่ง Trade กัน ต้องดูตลาดเกาหลีเขาปล่อยอย่างไร ให้เสรีแค่ไหน ตลาดเดินทางผิดมาตลอด คุณ อะไร ๆ ก็ Road Show ต่างประเทศ ดึงนักลงทุนเข้ามา ๆ คุณทำผิดหมดเลย เพราะตอนนี้เมืองไทยดีขึ้นนะ รัฐบาลมาใหม่ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเมืองไทย ดีขึ้น แต่ทำไมหุ้นเราลง เพราะต่างประเทศขาย ขายเพราะว่าเราไม่มีแรงไปรับ เพราะฐานผู้ลงทุนเราน้อย ผมยอมรับ ต้องเพิ่มสัดส่วนสถาบัน ยอมรับแต่คุณอย่าไปมองว่า Retail เขาโง่ และคุณกดเขา มีหุ้นที่ Retail อยากจะเล่น เช่น หุ้น..... ต่างชาติก็อยากเล่น ปตท. ผมบอกเลยนะ เวลาคนไทยไปเล่น ปตท. เราก็เสียเปรียบพวกนี้ อย่างตอนนี้ TFEX ผมเลิกแล้ว ไม่ให้ลูกค้าเล่นแล้ว เพราะเราเสียเปรียบรายใหญ่ เสียเปรียบต่างชาติบางคนเป็น Market Maker อย่างยกตัวอย่างว่า ฝรั่งเห็น Order ขาย ปตท. มาเยอะ ๆ มันขาย TFEX ใหญ่เลย ทำไม อยู่ดี ๆ TFEX ติดลบ 3 – 4 ห้าจุด โดยที่ตลาดขึ้นอยู่ แต่ TFEX Discount แล้ว เกิดอะไรขึ้นแล้ว ลงมาแล้ว พอคุณไปกด ๆ หุ้นอย่างนี้ คุณเลยไม่ได้ Build ฐานขึ้นมา ๆ คุณก็เลยเป็นเหยื่อต่างชาติตลอดเวลา จริง ๆ ตลาดก็ไม่มี Capacity ที่จะไปตรวจต่างชาติเลย

แต่ก่อนผมอยู่บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง ผมรู้เลย ลูกค้าคนนี้มันปั่น ตลาดโทรมาถามว่า นี่คุณคือลูกค้าใคร บริษัทแม่ที่ฮ่องกง ตลาดหยุดแค่นั้น ทำอะไรไม่ได้แล้ว ใช่ปะ ดังนั้น คุณนั่งบี้แต่คนไทย แต่กับฝรั่งคุณไม่ได้บี้เขาเลย คุณอย่าไปให้ฝรั่งมากเกินไป อย่างกฎ Short Sale ยืมหุ้นมานะ จะต้องมีการ Mark และมี Flat ว่าห้ามขายต่ำกว่าราคา ล้าน กฎอย่างนี้ แต่ฝรั่งขอยืม ให้เข้า Custodian ไอ้นี้ก็ Short ไปเลย ๆ ไม่โดนกฎนี้ละ จริง ๆ กลต. หรือตลาดควรปรับมุมมอง ควร Build ฐานของเราให้ใหญ่ ๆ รายย่อยต้อง build ให้เขา อาจจะมีรายย่อย มี Marketing กลุ่มนึง อัดเรื่อง Fundamental ไปเยอะ จะมีคนบางคนหลงเชื่อและเทซื้อหุ้นพวกนี้บ้าง สร้างผู้ลงทุนคุณภาพที่ซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลพื้นฐานในการตัดสินใจขึ้นมามากมาก ตลาดมันก็จะเข้มแข็งขึ้น ”

8.3.5 ผู้ลงทุนไทยปัจจุบันในมุมมองของเจ้าหน้าที่การตลาด

“ ผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นผู้ที่ตลาดชักชวนมา หรืออะไรก็แล้วแต่ ถ้าเป็นคนที่เขาไม่ได้รวยจนถึงขั้นหนึ่ง ส่วนมากเข้ามาเก็งกำไรทุกคน ไม่มีใครเข้ามานั่งจัด Port ให้ว่า ปีนี้เอาแค่ 10% ก็พอกันเงินส่วนหนึ่งไว้เป็นเงินฝาก ไม่มีเลย เพราะว่าตลาดต้องเข้าใจว่านิสัยของคนที่เข้ามาในตลาดหรือคนไทย การออมผ่านตลาดทุนเป็นความรู้ที่ยังไม่ค่อยมีใครเข้าใจจริง ๆ ดังนั้น คนที่เข้ามา

ส่วนใหญ่วันนี้ได้ค่ากับข้าว มาวันละ 20,000 เมื่อวานก็ได้มา 20,000 ทุกคนคิดอย่างนี้กันหมด ดังนั้น คุณก็จะเจอนักลงทุนที่เข้ามา มาและกะว่าได้ค่ากับข้าว กะเข้ามาเล่นเร็ว ตลาดจะห้ามไม่ได้ที่จะมีนักเก็งกำไร ไม่มีทางห้ามได้อยู่แล้ว ถ้าถามว่าทำไม Marketing ไม่แนะนำหุ้นพื้นฐานที่ผมเคยเจอมากับตัว ผมก็จะหาหุ้นพื้นฐานให้ลูกค้าเล่น ก็แนะนำ ซื้อไปหุ้นก็ไม่ขึ้น ซื้อมา 3 เดือน หุ้นก็ไม่ขึ้นด้วย กับลงด้วย บางทีบางทีหุ้นมันขึ้น แต่ว่าเวลาหุ้นแรง ๆ ไม่ก็ไม่ลง ยืนอย่างนี้ โดนลูกค้า “เนี่ยตลาดขึ้น ตอนหลังเอ็งไม่ต้องเรียกให้ซื้อเลยนะ ไอ้หุ้นเล็ก ๆ เนี่ยไม่ต้องเรียกเลยนะ” เราโดนด่า 3 เดือน ผู้ลงทุนประเภทที่ฟังข่าวลือมาเล่นก็เยอะบางทีเห็นขยับปุ๊บ คือไล่ตามด้วย คือนี่คือตลาดไทย ๆ เป็นอย่างนี้อยู่แล้ว จะมีคนบางกลุ่มที่ OK เงินเยอะหน่อย พี่แบ่งอย่างนี้หน่อยดีกว่า จะมีน้อยมากที่บางคนยอมเก็บจริง ๆ ผมว่าน้อยมาก ผมหมายถึงว่ามีผู้ลงทุนส่วนน้อยที่เล่นเพื่อการลงทุน ที่บ่อยสุดที่เจอ “ เธอหุ้นตัวไหนดี ตัวไหนจะขึ้นดุชิ เมื่อวานขึ้นมา 5–6 บาท เสียดายไม่ได้ซื้อ ”

ผมมีตัวอย่างในตลาดทุนที่ไม่ขอเปิดเผยชื่อ คนนี้เล่นหุ้นเป็น Fund Manager เลย เขาจะเก็บค่า Manage นะ หักเท่าไหร่เป็น % ของกำไร สัญญาว่าคุณจะมา just เดือนรายเดือนไม่ได้ต้อง1- 2 ปี ซึ่งเขาก็ทำของเขา ไม่มีใครไป Question เขา อย่างบางช่วง 3 เดือน ขาดทุนอยู่ 10% เขาไปเลือกหุ้น P/E 6 เท่า 7 เท่า ไปตามเกาะ ไป Company Visit มีประชุมผู้ถือหุ้นเขาก็ไป เวลาผู้บริหารไปพูดที่ไหน ให้ความรู้นักลงทุนเขาก็ไป คนนี้ปีที่แล้วได้กำไรเกือบ 100% Investor กลุ่มนี้ Trust คนนี้มาก ก็ปล่อยเลย 100% เล่นหุ้นอย่างนี้ถึงจะได้กำไร

สัมภาษณ์เชิงลึก
ผู้อำนวยการอาวุโส
บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง
รับผิดชอบดูแลลูกค้าผู้ลงทุนรายใหญ่ไทย

ผู้ให้สัมภาษณ์สำเร็จการศึกษาสูงสุดระดับปริญญาโท เริ่มเข้าสู่วงการตลาดทุนในหน้าที่ด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยรับผิดชอบงานในสถาบันการเงินที่มีชื่อเสียงหลายแห่ง เริ่มตั้งแต่ตำแหน่งนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ผู้จัดการฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ และผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ รองกรรมการผู้จัดการ บริษัทหลักทรัพย์ ปัจจุบันดำรงตำแหน่ง ผู้อำนวยการอาวุโส รับผิดชอบดูแลลูกค้ารายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง

9.1 ประสบการณ์การทำงาน

ปัจจุบันรับผิดชอบในการให้คำปรึกษาในการซื้อขายหลักทรัพย์ขอลูกค้า Privilege Client ที่ซื้อขายหุ้นผ่านบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง จำนวนประมาณ 60 บัญชี (นับเป็นรายบัญชีเนื่องจากบางรายเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์หลายบัญชี) โดยมีลูกค้าที่ทำการซื้อขายสม่ำเสมอหรือ Active ประมาณ 15 ราย ในการที่จัดกลุ่มลูกค้าที่เป็น Privilege Client นั้น ไม่ได้กำหนดเป็นวงเงินว่าต้องเป็นเท่าไร เนื่องจากลูกค้ากลุ่มนี้เป็นผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ หลายรายเป็นผู้มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักกันในสังคมไทย “ ลูกค้าของผมเป็นลูกค้าที่มี Wealth 10 ล้านขึ้นไป โดยประเมินจากทรัพย์สินของลูกค้าที่เปิดเผย ส่วนใหญ่จะเป็นผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน บางคนมีธุรกิจใหญ่โต มีนามสกุลเก่าแก่ ส่งบิลค่าน้ำ ค่าไฟมาให้ดู แล้วบอกผมว่าวงเงินให้เท่าไรก็ให้มา เปิดบัญชีตอนแรกวงเงินอาจไม่มากนัก แต่เมื่อเล่นไปมี Outstanding ของหุ้นมากขึ้น วงเงินจะต้องปรับสูงขึ้น ปัจจุบันลูกค้าของผมที่วงเงินสูงสุดอยู่ที่ประมาณ 400 ล้านบาท ”

9.2 ภารกิจการดูแลลูกค้า

ภารกิจประจำวันในการดูลูกค้าในแต่ละวันไว้ว่า “ ผมตื่นเช้าขึ้นมาก็เริ่มดูภาวะตลาดต่างประเทศว่าเป็นอย่างไร ดูบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศว่ามีหุ้นตัวใดน่าสนใจ สำหรับบริษัทผมมีบทวิเคราะห์ของตัวบริษัทเองและบทวิเคราะห์ที่ออกร่วมกับบริษัทหลักทรัพย์ที่

สิงคโปร์ด้วย นอกจากนี้ ผมก็ดูข่าวจาก บิสนิวส์ อ่านหนังสือพิมพ์ธุรกิจเกือบทุกฉบับ อ่านกรุงเทพธุรกิจ ข่าวหุ้น บางกอกโพสต์ โพสต์ทูเดย์ บิสนิวส์ บลูมเบิร์ก CNN MONEY อ่านบทวิเคราะห์ค่อนข้างเยอะจากเพื่อนระหว่างโบรกเพราะเพื่อนเยอะคุยกับเพื่อนๆ ที่ทำงานอยู่ในโบรกเกอร์ต่างๆ พื้นฐานในการทำงานของผมมาจากการเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ การอ่านข่าว หรือติดตามบทวิเคราะห์จึงเป็นไปในเชิงลึกมากกว่าเจ้าหน้าที่การตลาดทั่วไป ประกอบกับผมมีเพื่อนที่เป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จากหลายบริษัทหลักทรัพย์ จึงมีการแลกเปลี่ยนข้อมูลกันตลอดเวลา ตัวบริษัทผมเอง มีประชุมตอน 9 โมงเช้า มีเสียงตามสาย มี Forum ที่เปิด 2 Way กับนักวิเคราะห์ของเรา เมื่อติดตามข่าวสารแล้วผมจะสรุปข่าวให้ลูกค้าฟังแนะนำว่าควรจะซื้อหรือขายหุ้นตัวไหน เรามีหน้าที่ให้คำแนะนำ ลูกค้าตัดสินใจเอง ผมจะใช้วิธี Convince มากว่าโดยมีบทวิเคราะห์สนับสนุน มี Consensus 1, 2, 3 Convince ลูกค้าว่าควรซื้อควรขายหุ้นตัวไหน มีการคุยกันกับนักวิเคราะห์ในโบรกเกอร์อื่นบ้าง แต่ไม่เคยคุยกับ Sale เพราะพื้นฐานผมมาจากนักวิเคราะห์ ”

เมื่อถามถึงความเป็นอิสระในการให้คำแนะนำกับลูกค้าในการซื้อขายหุ้นว่า ที่ผ่านมาเคยมีคำสั่งจากบริษัทหรือบุคคลใดให้แนะนำให้ลูกค้าซื้อหรือขายหุ้นหรือไม่ “ ในการให้คำแนะนำลูกค้า ผมจะมีความเป็นอิสระในการให้คำแนะนำ ไม่มีคำสั่งมาจากบริษัทหรือใครว่าต้องแนะนำหุ้นตัวไหน ผมใช้การศึกษาจากบทวิเคราะห์และให้คำแนะนำลูกค้า ไม่มีคำสั่ง สำหรับผมถ้าเป็นหุ้นเก็งกำไรผม No Idea กับหุ้นเก็งกำไร หุ้นที่บริษัทผม Cover อยู่จะมีประมาณ 70 ตัวเป็นหุ้นพื้นฐานส่วนใหญ่อยู่ใน SET 50 แต่ถ้าลูกค้าอยากได้หุ้นเก็งกำไรผมก็สั่งให้ แต่ก็นานนานครั้ง ผมไม่มีลูกค้าที่เป็นกลุ่มเก็งกำไร ตัวผมเองก็ No Idea ถ้าเป็นหุ้นเก็งกำไรผมก็แบ๊ะแบ๊ะตอบไม่ได้ ผมลองผิดลองถูกมาเยอะแต่ไม่ใช่ทางมวยของผม ในห้องค้าจะมีข่าวเล่นหุ้นตัวนั้นเล่นตัวนี้แต่ผมยอมรับว่าตามไม่ทันจริง ๆ พอตั้งใจจะเข้า ปรากฏว่าเค้าออกกันหมดแล้ว ”

สำหรับความคาดหวังในการลงทุนของลูกค้า “ มีหลายครั้งที่ลูกค้าผมตั้งความหวังไว้สูงว่าอยากได้กำไรจริงจริง แต่ก็ผิดจังหวะบ้าง ลูกค้าผมเกือบทั้งหมดซื้อขายหุ้นตามปัจจัยพื้นฐาน บางครั้งหุ้นพื้นฐานอาจจะช้าบ้าง แต่ถ้ามันลงมันจะไม่ลงต่ำเพราะว่ามันมีปัจจัยพื้นฐานรองรับ แต่บางครั้งแม้ปัจจัยพื้นฐานดีแต่ก็มีปัจจัยความเสี่ยงที่คาดไม่ถึงเกิดขึ้น ยกตัวอย่างการเก็งกำไรกรณี 3 G อยู่ดีดีก็มีความเสี่ยงที่เกิดจากเรื่องที่ควบคุมไม่ได้เช่นนโยบายของรัฐบาล กรณี 3 G ถ้าเราพิจารณาถึงบริษัทที่น่าจะได้รับประโยชน์จากโครงการนี้ DTAC ผู้ถือหุ้นที่ลงทุนน่าจะได้รับประโยชน์มากกว่าเพราะ Financial Leverage ดีกว่า แต่ ADVANCE ก็ดี Yield สูงแต่ด้วยเหตุโครงสร้างล่าช้ากว่ากำหนด ภาครัฐเกิดรื้อสัมปทานจึงกลายเป็นความเสี่ยงที่ควบคุมไม่ได้ มันมีเหตุที่อธิบายได้ชัดเจน ความเสี่ยงที่ถูกรื้อสัญญาสัมปทานก็เป็นความเสี่ยงหนึ่งที่สำคัญ ” เป็นโชค

ดีของผู้ให้สัมภาษณ์ที่ทำงานในบทบาทของนักวิเคราะห์มาตลอดจึงมีพื้นฐานของการวิเคราะห์ที่แข็งแกร่งและเป็นข้อได้เปรียบในการดูแลผู้ลงทุนที่ Sophisticate

สำหรับคำถามที่ว่าผู้ลงทุนรายใหญ่เป็นผู้ชี้นำตลาดหรือไม่ " ในหน้าที่ที่ทำไม่ได้เป็นผู้ชี้นำตลาด Size ของเรามันเล็กในขณะที่ตลาดมันใหญ่มาก คนที่ชี้นำตลาดตัวจริงจะเป็นคนหลายกลุ่ม อาจจะเป็นเจ้าของหรือเจ้ามือที่รู้รู้กันอยู่ แต่ถ้าเป็นสถาบันหรือต่างชาติจะชี้นำยาก กับกลุ่มนี้ ถ้าผิดราคาจะมีเครื่องไม้เครื่องมือในการทำ Short Sell โดยเฉพาะหุ้นที่อยู่ใน SET50 จะชี้นำยาก พวกนี้จะมีกรอบในการลงทุนอยู่แล้ว"

9.2.1 ลักษณะและพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนไทย

9.2.1.1 ผู้ลงทุนรายย่อย

เมื่อพิจารณาถึงลักษณะของผู้ลงทุนรายย่อยในตลาดทุนไทย หรืออีกนัยหนึ่งกลุ่มของผู้ลงทุนที่มีสัดส่วนสูงที่สุดในตลาดทุนไทย ในปัจจุบันมีจำนวนผู้ลงทุนรายย่อยที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จำนวนมากกว่า 5 แสนบัญชี และมีจำนวนบัญชีของนักลงทุนเพิ่มขึ้นในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา ในขณะที่บัญชีที่มีการเคลื่อนไหวในการซื้อขายหลักทรัพย์มีจำนวนที่ลดลง เมื่อถามถึงความคาดหวังในการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ให้สัมภาษณ์ให้ความเห็นว่า " ผู้ลงทุนรายย่อยมีความคาดหวังในการลงทุน โดยหวัง Capital Gain เกือบ 100% ถ้าเป็นกลุ่มที่หวังเงินปันผลจะเป็นพวกที่ถูก Force ให้ติดหุ้น ปันผลเป็นแค่ติดปลายนวม" ในการซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนรายย่อย " พวก Retail ซื้อหุ้นเมื่อมีความรู้สึกว่าหุ้นกำลังขึ้น ตัวอย่างเช่น ในช่วงต้นเดือนธันวาคม 2552 หุ้นถูก 670 ไม่ซื้อ พอทะลุ 700 แย่งกันซื้อ กรณีมีศาลปกครองมีคำสั่งเรื่องมาบตาพุด ถ้าพิจารณาตามปัจจัยพื้นฐานของหุ้น ราคาหุ้นไม่ควรลงไป 20-30% แต่วันที่ 2 ธันวาคมที่ผ่านมาหุ้นกลับตกไป 16 จุด" ในเรื่องของการขายหุ้น " ผู้ลงทุนรายย่อยขายหุ้นตอนที่หุ้นกำลังจะลง ไม่ได้มีการตั้งตัวเลขที่ต้องการไว้ในใจไม่เหมือนรายใหญ่ รายย่อยจะมี Emotion Sentiment ค่อนข้างเยอะ ไม่มีตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งหรือปัจจัยประกอบที่แน่นอน"

9.2.1.2 ผู้ลงทุนรายใหญ่

ผู้ให้สัมภาษณ์เล่าถึงลักษณะและพฤติกรรมในการลงทุนของผู้ลงทุนรายใหญ่ที่รับผิดชอบไว้ว่า " กลุ่มของผู้ลงทุนที่ผมดูแลถ้าเป็นกลุ่มของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มนี้จะจ้าง Fund Manager ให้คอยดูแลในรายหลักทรัพย์เหมือนกับนักลงทุนสถาบัน ในการลงทุนจะลงทุนในหลักทรัพย์หลายตัว เฉลี่ยประมาณ 20 ตัว ลูกค้าผมทุกรายทำการบ้านดี เล่นหุ้นละเอียด มีราคาอยู่ในใจ เช่น สั่งซื้อ ADVANCE ในราคาเท่านี้ถ้าซื้อได้ต่ำกว่าก็เป็นกำไร ผู้ลงทุนรายใหญ่ส่วนใหญ่จะดูเอง แนวไฮ-โลว์ในช่วง 52 สัปดาห์ ผมมีหน้าที่ช่วยให้

ความเห็นประกอบ " เมื่อถามถึงระยะเวลาการถือครอง และปริมาณการซื้อขายในแต่ละวัน Turn Over ของลูกค้ากลุ่มนี้เป็นวัน หลายวัน ส่วนใหญ่จะค่อนข้างนานไม่ใช่ Day Trade ปริมาณการซื้อขายบางวันมาเยอะมากก็มีบางวันมาน้อยก็มี แต่พวกเก็งกำไรก็ไม่ใช่ว่าไม่มีเลยพอมีบ้าง มีไว้แก้เหงา น่าจะประมาณ 20:80 ความคาดหวังของลูกค้าผม 100 % Capital Gain ถ้าเป็นปันผลจะเป็นพวกถูก Force ให้ติดหุ้น สถาบันเองก็น้อยมากที่จะหวังเงินปันผล ยกเว้นช่วงนี้ที่เงินปันผลมากว่าดอกเบี้ย ปันผลเป็นแค่ติดปลายนวม " หน้าที่ในการดูแลลูกค้า " หน้าที่ของผมจะสรุปข่าวให้ลูกค้าฟังแนะนำว่าควรจะซื้อหรือขาย ผมมีหน้าที่ให้คำแนะนำ ลูกค้าตัดสินใจเอง ใช้ Convince มากกว่าโดยมีบทวิเคราะห์สนับสนุน มี Consensus 1 2 3 Convince ลูกค้าว่าควรซื้อควรขายหุ้นตัวไหน ผู้ลงทุนรายย่อย ขายตอนที่หุ้นกำลังจะลง ไม่ได้มีในใจ ในขณะที่รายใหญ่จะมีราคาในใจ ถ้าเห็นว่าราคามันเว่อร์ไป จะมีราคาในใจว่าจะออกทางขายหรือซื้อ รายย่อยจะมี Emotion Sentiment ค่อนข้างเยอะ ไม่มีตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งประกอบแน่นอน ต่างจากรายใหญ่ ที่ทำการบ้านมากกว่า ผู้ลงทุนรายใหญ่ส่วนใหญ่จะดูเอง แนวไฮ-โลว์ในช่วง 52 สัปดาห์ เราช่วยให้ความเห็นประกอบ "

9.2.2 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน

9.2.2.1 Market Factor/Fundamental

ปัจจัยที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน " เริ่มแรกผู้ลงทุนจะดูที่ปัจจัยที่มีผลต่อตลาด Market Factor และค่อยมาดูที่ตัวหุ้น Fundamental เป็นอย่างไร เทคนิคเป็นอย่างไร Market Factor ที่สำคัญก็คือภาพรวม ตลาดต่างประเทศเป็นอย่างไร สภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ทิศทางดอกเบี้ย สภาพคล่องเป็นอย่างไร รายใหญ่ทำการบ้านเยอะมาก ดูทุกอย่าง รายใหญ่ที่ผมดูแล ทำตัวเหมือนสถาบัน มี Fund Manager มาดู มี Custodian มาดู มีการเยี่ยมชมบริษัทบ้าง CG ต้องรู้กันเองอยู่แล้ว พอบอกชื่อบริษัท บอกชื่อผู้บริหารในตลาดก็รู้กันว่าใครเป็นอย่างไร หุ้นเก็งกำไรมีบ้างแล้วแต่จริตของนักลงทุนแต่ละคน ปัจจัยที่เป็น Macro รายใหญ่ให้ความสนใจหมด พวกหลักร้อยล้านขึ้นไปให้ความสำคัญกับทุกตัวไม่ต่างกัน ในส่วนของบริษัทรายตัวดู Valuation เช่นถ้าเป็น Property จะดู Valuation รายตัวเปรียบเทียบ เช่น LPN เปรียบเทียบ PF ด้านการวิจัยทางเทคนิคดูน้อย นโยบายของรัฐบาลก็สำคัญ แต่ต้องเป็นนโยบายที่มีผลกระทบกับหุ้นตัวนั้นนั้นโดยตรง ไม่ใช่กระทบในภาพรวม ผมยกตัวอย่าง กรณีถนนปลอดฝุ่น TASCO จะได้รับประโยชน์โดยตรง นโยบายต้องเป็นนโยบายที่ชนกับตัวหุ้นนั้นนั้น ส่วนที่กระทบภาพรวมจะไม่ค่อยเป็นผล ในการให้คำแนะนำผมต้องทำการบ้านดูว่าในวันนี้มีหุ้นตัวไหนที่เรา Upgrade อันไหน Behind อันไหน Move Consensus "

9.2.2.2 บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ ข่าวหนังสือพิมพ์

“ บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ ดูเล็กน้อย เพราะลูกค้าของผมหลายรายมีคนข้อมูลให้ ข่าวฟังจากที่ผมสรุปให้ หนังสือพิมพ์ส่วนใหญ่จะช้ากว่าข้อมูลที่รายใหญ่ต้องการ ”

9.2.2.3 ข้อมูลจากการสัมมนา

ข้อมูลจากการสัมมนาเป็นปัจจัยหนึ่งที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ให้ความสนใจ “ Opportunity Day ที่ทางตลาดหลักทรัพย์ฯ จัด เป็นรายการที่เชิญผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนมานั่งพูดคุยให้ข้อมูลกับผู้ลงทุน โดยใช้สถานที่ที่ตลาดหลักทรัพย์ สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์เข้าไปมีส่วนร่วมในการเชิญวิทยากรที่เป็นผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนมาบรรยาย เป็นข้อมูลที่สำคัญที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ติดตามเพราะเป็นข้อมูลจากตัวบริษัทจดทะเบียนที่น่าสนใจ นอกจากนี้ ผู้ลงทุนที่ผมดูแลยังติดตามงานสัมมนาต่างๆ โดยเฉพาะลูกค้ารายใหญ่ 50 ล้านขึ้นไปจะสนใจในเรื่องงานสัมมนามากจะเป็น Request กับผมเลยว่า ถ้ามีสัมมนาขอให้บอกทันที ทางบริษัทผมมีการจัด Executive Forum Executive Talk ที่สำคัญ โดยมี Key Person ที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับหัวข้อที่ได้รับความสนใจในขณะนั้นมาบรรยาย อาทิ เรื่องนโยบายการเงินก็มีตัวแทนจากธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงการคลัง นายกรัฐมนตรีก็เคยมาบรรยาย รายการนี้เราจัดให้กลุ่มย่อยที่เป็น Privilege Client ประมาณ 30-50 คน และเราก็ทำให้แพร่หลายโดยผ่านบทวิเคราะห์ของเราสำหรับผู้ลงทุนรายย่อยมีจัดให้ประมาณปีละ 2 ครั้ง ”

9.2.2.4 ข้อมูลจาก Website

สำหรับการรับรู้ข้อมูลจากสื่ออินเตอร์เน็ตของผู้ลงทุนรายใหญ่ “ ผู้ลงทุนที่ผมรับผิด ชอบจะไม่ค่อยติดตามข้อมูลข่าวสารทางอินเตอร์เน็ต หรือเวปไซต์ทั่วไป ยกเว้นจะเป็นข้อมูลจาก ก.ล.ต.และตลาดหลักทรัพย์ฯ จะติดตาม Consensus งบการเงิน ส่วน 56-1 (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี) ดูไม่ค่อยมากมันหนาไปหน่อย พวกนักลงทุนที่เก๋าเก๋าหน่อยจะเห็นว่าเป็น Maintenance Report เหมาะสำหรับมือใหม่หัดขับ ซึ่งต้องเริ่มศึกษาใหม่ตั้งแต่ต้น สำหรับ Turn Over List ลูกค้าผมไม่ดู ส่วนตัวผมเองดูบ้าง แต่ไม่ได้ดูมาก เพราะลูกค้าส่วนใหญ่ของผมไม่ค่อยเล่นหุ้นพวกนี้ แต่ก็ต้องดูเผื่อมีคำถาม นโยบายทางการผมติดตามแน่นอนโดยเฉพาะนโยบายทางการที่มีผลต่อผู้ลงทุนโดยตรง ผมเป็นนักวิเคราะห์ต้องตาเป็นสับปะรด อะไรที่ไม่รู้ก็ต้องถามผู้รู้ เพราะลูกค้าผมเป็นประเภทที่ต้องรู้จริงถึงจะต้องดูแลได้

9.2.2.5 การซื้อขายตามกลุ่มผู้มีอิทธิพล

การซื้อขายตามเพื่อนหรือกลุ่มบุคคลที่มีอิทธิพล รายใหญ่จริงจริงไม่มี ผู้ลงทุนกลุ่มนี้จะตัดสินซื้อขายหุ้นด้วยตัวเอง ทำการบ้านเอง ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนลงทุนหลักร้อย

ล้านต้องมีความรู้พอสมควร แต่ถ้า 5 ล้าน 10 ล้านก็จะมีบ้างว่าคนนั้นว่ายังงัย คนนี้ว่ายังงัย ผู้ลงทุนสถาบันกับผู้ลงทุนต่างประเทศก็ดูบ้าง แต่ไม่ถึงกับตามฝรั่ง แค่อยากรู้ Mood ว่า Sector Rotation เป็นอย่างไร ฝรั่ง Move Port ยังงัย ดูไว้เป็น Factor ในการตัดสินใจ การตั้ง Offer ควรขยับอย่างไร ควรขยับเล็กน้อยมั้ย ”

9.2.2.6 สภาพคล่องในการซื้อขาย

สภาพคล่องเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ให้ความสำคัญ

9.2.2.7 ความเชื่อถือในตัวผู้ให้คำแนะนำในการลงทุน

“ความเชื่อถือในตัวผม สำหรับลูกค้าผมรายที่คุ้นกันก็จะเชื่อผมพอสมควร แต่ส่วนใหญ่เค้าจะมีในใจแล้ว รายที่ผม Control ได้ พวกที่ประมาณ 50 ล้าน แต่รายใหญ่จริงจริงเค้าจะมี Private Fund Manager ดูแลอยู่แล้ว

9.2.3 แหล่งที่มาของเงินลงทุน/จำนวนเงินที่สั่งซื้อขาย/ความถี่ในการสั่งซื้อขาย/จำนวนหุ้นที่ถือครอง

แหล่งที่มาเงินที่ใช้ในการลงทุนของผู้ลงทุนรายใหญ่ จะเป็นทั้งเงินของตัวเองและเงินกู้ รายใหญ่จริงจริงจะใช้เงินกู้ Margin เอาหุ้นมาวางเป็นหลักประกัน รายย่อย 50 ล้าน จะใช้เงินตัวเอง ใช้ Margin เป็นช่องทางให้ได้ค่าคอม 0.15 ผสมคีย์เอง จะเล่นผ่าน Internet แต่ต้อง Treat เหมือนเป็นลูกค้ารายใหญ่ ผมก็ทำให้เพราะไม่มีค่าคอมจะลดให้ จำนวนเงินที่สั่งซื้อขายแต่ละครั้ง 1 ล้านขึ้น Port 40 ล้าน ถ้าถึงก็สั่ง 70 ล้าน แต่ราคาตั้งไว้ค่อนข้างต่ำก็ไม่ค่อยถึงการซื้อขายไม่ถี่ เป็น Limit Order ตั้งค้างไว้และ Review ทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงสำคัญ เช่น ศาลปกครองมีคำสั่งบางทีค้างเป็นอาทิตย์ ตลาดเป็น Side Way ก็ถือไว้ ถือยาวได้พร้อมที่จะถือ ถ้าราคาขึ้น 15% ก็จะขาย ส่วนใหญ่จะประมาณ 15 % จำนวนหุ้นที่ถือครองไม่แน่นอน รายที่วงเงิน 100 ล้านบาทถือหุ้น 25 ตัว บางคนถือ 3 ตัว มีหลายแบบ ถ้ามากกว่า 25 ตัวก็มากเกินที่คนธรรมดาจะดู ส่วนใหญ่จะถือหุ้น Blueship SET 50 บางคนรอที่จะซื้อหุ้นต่ำกว่าพื้นฐาน นิคมดู NAV Port Size ประมาณ 5 ล้านจะมีการซื้อขายประจำ Port ใหญ่ช่วง 670 จะ Active กลุ่มหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุนจะกระจายไม่กระจุกเฉพาะกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง”

9.2.4 กำไรเฉลี่ยของลูกค้ารายใหญ่ในปี พ.ศ.2552

กำไรเฉลี่ยของผู้ลงทุนรายใหญ่จะขึ้นกับภาวะตลาด ปีนี้กำไรเฉลี่ยน่าจะสูง Port ใหญ่หุ้นบลูชิพยากที่จะได้ Abnormal Return แต่ปีนี้ต้องสูงกว่า 50% เพราะจะชนะตลาด ขึ้นกับบริหารความเสี่ยง

9.2.5 เล่นหุ้นอย่างไรให้ได้กำไร

ผู้ให้สัมภาษณ์ในฐานะนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ได้รับการยอมรับจากนักลงทุนทั่วไปและในฐานะผู้ที่อยู่ในวงการตลาดทุนมานาน ให้ความเห็นเกี่ยวกับทำอย่างไรจะเล่นหุ้นให้ได้กำไรไว้ว่า " Basic เลยต้องมองหาหุ้นที่ Undervalue และหุ้นตัวนั้นต้องมี Catalyst ที่ทำให้ Value มันเพิ่มขึ้นมา เพราะบางตัวพื้นฐานดีแต่มันก็อยู่นิ่งนิ่ง ต้องอธิบายให้ลูกค้าเข้าใจ การวัดหุ้นว่าตัวไหนถูกมันบอกยากบางตัว P/BV ถูก แต่บางตัว ROE มันเตี้ยมาก เหมาะที่จะ Trade 0.8 เท่าของ B/V มันก็เหมาะสมแล้วที่จะ Trade เท่านี้ เช่นที่ผ่านมามีการเก็งกำไร RCL เนื่องจาก Trade แค่ 0.6 เท่าของ P/BV แต่ปรากฏว่ามันขาดทุนอยู่ มันน่าจะขาดทุนอีก 2-3 ไตรมาส ผมยกตัวอย่างหุ้น CPF ราคาน่าจะอยู่ที่ 13.60 บาท ราคาปัจจุบันยังต่ำอยู่ มันมี Fundamental Change การปรับ Business Model มีแผนชัดเจนที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มทำให้ Earning กับ Price Stable มากขึ้น ราคาปัจจุบันยังมี Upside เหลือ การขึ้นของราคามีปัจจัยรองรับ เพียงแต่ว่าอาจจะมีคนทำให้ราคาปรับขึ้นอย่างรวดเร็ว

9.3 ข้อเสนอแนะตลาดทุนไทย

ผู้ให้สัมภาษณ์ได้เสนอความเห็นและให้ข้อเสนอแนะที่น่าสนใจเกี่ยวกับตลาดทุนไทยไว้ดังนี้ " ตลาดทุนไทยมันเล็กลงทุกวัน การนำสินค้าที่มีคุณภาพดีเข้ามาจะทำให้มี Size ใหญ่ขึ้นจูงใจให้คนเข้ามาลงทุนให้มากขึ้น และขอให้มีการใช้เครื่องมือบริหารความเสี่ยงให้มากขึ้น ขอให้ Educate Investor ให้สูงขึ้น ปัจจุบันอ่อนมาก การเล่นหุ้นอบรมเพียง 2-3 ชั่วโมง บอกแค่กฎ กติกาเท่านั้น คนที่ทำทุกคนต้องร่วมด้วยช่วยกัน แต่ที่สุดแล้วผู้ลงทุนต้องช่วยตัวเอง นักลงทุนต้องดูแลกระเป๋าของตัวเอง อย่างไรก็ตามทางสมาคมนักวิเคราะห์เองก็ช่วยอยู่โดยมี SAA CONSENSUS ตัวนี้เป็นประโยชน์กับผู้ลงทุนมาก ปัจจุบันอยู่ใน SETTRADE และ Web ของบริษัทหลักทรัพย์ที่ขอมา ข้อมูลนี้จะมีการ Update อยู่ตลอดเวลา 3 เดือนตัดทิ้ง เพราะเก็บไว้ก็เป็นข้อมูลเก่าใช้อะไรไม่ได้ งานสัมมนาต่างๆ สมาคมนักวิเคราะห์ก็จะพยายามจัดให้แต่พวกนี้ก็ต้องการการสนับสนุน ที่ผ่านมาตลาดหลักทรัพย์ก็สนับสนุนเรา แต่ตอนนี้กำลังจะ Privatize การสนับสนุนอาจลดลง ส่วน Opportunity Day สมาคมก็มีส่วนร่วมในการติดต่อกับบริษัทที่ไม่อยากจะเข้ามา รวมถึงเรื่องการขอให้โบรกเกอร์เข้าไป Visit Company เรามีการทำแบบสอบถามกับนักวิเคราะห์ว่าสนใจที่จะได้ข้อมูลจากบริษัทไหนเพื่อประกอบการติดต่อด้วย "

สัมภาษณ์เชิงลึกผู้ช่วยผู้จัดการฝ่ายการตลาด (ผู้ลงทุนสถาบัน) บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง รับผิดชอบดูแลผู้ลงทุนสถาบันไทย

ผู้ให้สัมภาษณ์สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาโท เริ่มเข้าสู่วงการตลาดทุนไทยในหน้าที่ด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เริ่มตั้งแต่ตำแหน่งนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ปัจจุบันดำรงตำแหน่งผู้ช่วยผู้จัดการฝ่ายการตลาด รับผิดชอบดูแลลูกค้าสถาบัน (ไทย) ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง

10.1 ประสบการณ์การทำงาน

ผู้ให้สัมภาษณ์ดำรงตำแหน่งผู้ช่วยผู้จัดการฝ่ายการตลาด รับผิดชอบในการให้ดูแลและให้คำแนะนำในการลงทุนให้กับลูกค้าสถาบันที่ซื้อขายหุ้นผ่านบริษัทหลักทรัพย์ จำนวน 11 ราย คำจำกัดความของ “ ผู้ลงทุนสถาบัน ” ลูกค้าสถาบันหมายถึงผู้ลงทุนที่เป็นนิติบุคคล อาทิ บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน บริษัทประกันภัย ประกันชีวิต บริษัทจดทะเบียน โดยรับผิดชอบลูกค้าสถาบันที่ทำการซื้อขายสม่ำเสมอ (Active) ประมาณ 8 ราย วงเงินที่ลูกค้าแต่ละรายจะได้รับในการซื้อขายจะประเมินจากมูลค่าทรัพย์สินหรือ NAV ของลูกค้า ชื่อเสียงของสถาบัน วงเงินที่ลูกค้าแต่ละรายได้รับอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามมูลค่าทรัพย์สินที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าแต่ละราย

10.2 ภารกิจการดูแลลูกค้า

ภารกิจประจำวันในการดูลูกค้าในแต่ละวันไว้ว่า “ภารกิจประจำวันของผมเริ่มจากอ่านข่าวทั้งจากหนังสือพิมพ์และข้อมูลจากอินเตอร์เน็ต ถ้าเป็นหนังสือพิมพ์จะอ่าน ข่าวหุ้น โพสต์ทูเดย์ กรุงเทพธุรกิจ มติชน ข่าวจากเวปไซต์ผู้จัดการ บิสต์นิวส์ รอยเตอร์ ข่าวจากอินเตอร์เน็ตจะ Update มากกว่าข่าวในหน้าหนังสือพิมพ์ หลังจากนั้นผมจะนำข่าว นำข้อมูลจากข่าวที่อ่านและข้อมูลของสำนักวิจัยของบริษัทมาวิเคราะห์และพูดคุยกับผู้จัดการกองทุนที่ดูแลแต่ละสถาบัน การตัดสินใจในการลงทุนจะเป็นของผู้จัดการกองทุน ซึ่งจะมีกรอบการลงทุนที่แต่ละบริษัทกำหนดซึ่งถ้าเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนจะขึ้นกับเงินที่ลูกค้านำมาลงทุนในกองทุน ประเภทของ

กองทุน ส่วนใหญ่หุ้นที่สถาบันลงทุนจะเป็นหุ้นขนาดใหญ่ และอยู่ใน SET 50 โดยข้อมูลที่ผู้จัดการกองทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนจะมาจากบทวิเคราะห์ คำแนะนำของผมและฝ่ายการตลาดของบริษัทหลักทรัพย์อื่น นำมาให้คะแนนตามกระบวนการของแต่ละบริษัท และเลือกลงทุนในหุ้นที่คะแนนเหมาะสม ส่วนมากหุ้นที่ลงทุนจะเป็นหุ้น ใน SET 50 ”

10.2.1 ลักษณะและพฤติกรรมการลงทุนของผู้จัดการกองทุนในฐานะผู้ตัดสินใจลงทุนให้กับผู้ลงทุนสถาบัน

ในการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันไทยจะมีผู้จัดการกองทุนจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนที่ได้รับมอบหมายทำทำหน้าที่ในการตัดสินใจซื้อขายแทน โดยผู้จัดการกองทุนจะใช้ข้อมูลที่ได้จากบริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ เป็นข้อมูลในการตัดสินใจซื้อขาย “ ผู้จัดการกองทุนที่ผมดูแลจะให้ความสำคัญกับข้อมูลที่เป็นภาพรวมของเศรษฐกิจก่อนถึงจะประมวลข้อมูลราย Sector และจะเลือกลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง และส่วนใหญ่อยู่ใน SET 50 หน้าที่ผมคือสรุปภาพใหญ่และตัวไหนที่ผู้จัดการกองทุนสนใจผมจะลงรายละเอียด ต้องเรียนก่อนว่าในการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบัน จะมีผู้จัดการกองทุนคอยดูแลและจะมีบริษัทหลักทรัพย์หลายบริษัทคอย Support ข้อมูลให้ ข้อมูลของบริษัทผมเป็นเพียงส่วนหนึ่งที่ผู้จัดการกองทุนของผู้ลงทุนสถาบันนำไปตัดสินใจลงทุน และก็มีบางครั้งที่ผู้ลงทุนสถาบันสนใจหุ้นตัวใดตัวหนึ่งแล้วก็ขอให้ฝ่ายวิจัยของบริษัทผมหาข้อมูลให้ว่ามีข้อดีข้อเสียอย่างไร เพื่อประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุน”

ในการตัดสินใจลงทุนของสถาบันจะมีการประชุมว่า ณ ขณะนั้นภาวะตลาดเป็นเช่นไร มีผู้ถือหน่วยลงทุนนำเงินมาลงทุนมากน้อยแค่ไหน แล้วถึงดูภาพย่อยของหุ้นรายตัว อย่างไรก็ตามบริษัทหลักทรัพย์หลายหลายบริษัทที่ให้บริการจะแนะนำหุ้นรายตัวให้ และผู้ลงทุนสถาบันโดยผู้จัดการกองทุนจะประเมินผลหุ้นรายตัวที่ได้รับคำแนะนำมาจากบริษัทหลักทรัพย์ว่าจะให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นตัวใด เท่าไร

สิ่งที่บริษัทหลักทรัพย์ได้รับจากผู้ลงทุนสถาบันก็คือค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ Volume ในการซื้อขาย ซึ่งในการที่ผู้จัดการกองทุนจะเลือกส่งคำสั่งซื้อขายผ่านบริษัทหลักทรัพย์ใดไหน จะขึ้นกับคุณภาพของการให้คำแนะนำของแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ด้วย โดยจะมีการให้คะแนนแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ มีการ Rank คะแนนบทวิเคราะห์ของแต่ละบริษัทหลักทรัพย์หรือไม่ขึ้นอยู่กับแต่ละบริษัทจัดการกองทุน

ในส่วนของความคาดหวังของผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ให้สัมภาษณ์ให้ความเห็นว่า “ นักลงทุนสถาบันจะมีความคาดหวังใน Capital Gain มากกว่าเงินปันผล แต่สำหรับเงินปันผลนั้นจะใช้เวลาเลือกลงทุนว่าจะลงทุนในหุ้นใด นักลงทุนสถาบันจะต่างจากนักลงทุนรายย่อยตรงที่ระยะเวลาการ

ถือครองหุ้นจะยาวกว่า ดังนั้นในเมื่อนักลงทุนสถาบันถือหุ้นในระยะยาว เวลาที่เขาจะลงทุน จะลงทุนตอนราคาหุ้นปรับตัวลงเรื่องนี้ก็ต่างกับรายย่อย และเมื่อหุ้นอยู่ในช่วงขาลง เงินปันผลหรือ Dividend Yield ที่เขาจะได้เป็นเท่าไร จะเป็นสิ่งหนึ่งที่สำคัญที่จะใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกว่าจะลงทุนในหุ้นตัวใด โดยผู้ลงทุนสถาบันจะทำ Valuation ก่อนตัดสินใจลงทุน " ผู้ให้สัมภาษณ์ให้ความเห็นที่น่าสนใจเกี่ยวกับความคาดหวังในการลงทุนของผู้จัดการกองทุนที่เป็นผู้ตัดสินใจในการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันว่า " เวลาที่มีการวัดความสามารถของผู้จัดการกองทุนจะวัดผ่าน NAV ดังนั้นถ้าให้เทียบว่าความคาดหวังในการลงทุนระหว่าง NAV กับเงินปันผลผู้จัดการกองทุนที่เป็นผู้ตัดสินใจลงทุนให้กับผู้ลงทุนสถาบันคาดหวังอะไรมากกว่ากัน ผมจึงเห็นว่าเค้าจะมอง Capital Gain มากกว่าปันผล "

ลักษณะการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบัน "จากที่ผมคุยกับลูกค้าจะเป็นการลงทุนในระยะเวลาปานกลางขึ้นอยู่กับรอบระยะเวลาขึ้นลงของตลาด แต่ถ้ารอบระยะเวลาการขึ้นลงของตลาดไม่ยาวนักลงทุนสถาบันจะลงทุนในระยะเวลาสั้นๆ โดยเฉลี่ยจะอยู่ที่ประมาณ 3-6 เดือน ถ้าเราดูการลงทุนในรอบปี 2552 ตั้งแต่ดัชนีอยู่ที่ 380 นักลงทุนสถาบันบางรายจะยังไม่ขายเพราะเขามองระยะยาวมากกว่านั้น แต่ถ้ามองสั้นอาจจะซื้อวันเดียวแล้วขายก็ได้ แต่ผมบอกได้ไม่แน่นอนเพราะเวลาขายอาจจะขายผ่านบริษัทหลักทรัพย์รายอื่นก็ได้ สำหรับประเภทบัญชีที่สถาบันใช้บัญชีเงินสด วงเงินสูงสุดหลักพันล้านผมขอไม่เปิดเผย การซื้อขายในแต่ละวันก็เป็นหลักร้อยล้าน ผมบอกจำนวนแน่นอนไม่ได้ จะสั่งผ่านหลายบริษัทหลักทรัพย์ อาจจะกระจายหรือกระจุกตัวในแต่ละช่วงของเดือน จะมากหรือน้อยขึ้นกับโบรกเกอร์นั้นได้ Volume จากผู้ลงทุนสถาบันมากน้อยแค่ไหน วงเงินที่ได้รับจะขึ้นอยู่กับ สินทรัพย์ซึ่งสะท้อนจากมูลค่าสินทรัพย์รวมหรือ Total NAV ที่บริหารอยู่ ศักยภาพของแต่ละสถาบัน ถ้าลูกค้าเป็นธนาคารพาณิชย์ก็จะดูความน่าเชื่อถือ การซื้อขายมีทั้งเงินสดและ Margin แต่ส่วนใหญ่การลงทุนของกองทุนจะเป็นเงินสด เมื่อได้เงินจากลูกค้าก็จะเอาเงินมาลงทุนต่อ จำนวนเงินลงทุนแต่ละครั้งมากน้อยแค่ไหน ขึ้นกับการเข้าการออกของผู้ถือหน่วยลงทุนด้วย ในบริษัทผมมีแต่เงินสด หลักทรัพย์ที่ถือครองผมคงบอกไม่ได้เพราะเห็นไม่หมดเห็นเฉพาะที่ซื้อขายผ่านผม ในการซื้อขายถ้าถามว่าซื้อขายหลายหลักทรัพย์หรือไม่จะขึ้นอยู่กับช่วงจังหวะ เช่น บางทีกองหนึ่งอาจจะลง 50 ตัวก็ได้"

สำหรับคำถามที่ว่ากองทุนมีเล่นหุ้นปั่นหรือเก็งกำไรหรือไม่ " ถ้าถามผมเรื่องหุ้นปั่น หุ้นปั่นน้อยมากแทบจะไม่มี แต่ถ้าเก็งกำไรมีบ้างอย่างที่ผมเล่าให้ฟังว่ากองทุนลงทุนในหุ้นดี บางตัวสภาพคล่องจะน้อยพอขายก็จะกลายเป็นหุ้นเก็งกำไร ผมยกตัวอย่าง บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนมีนโยบายลงทุนที่ต่างกัน บางบริษัทเช่น บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนแห่งหนึ่งเน้นการ

ลงทุนระยะยาว หุ้นที่ถือจึงกลายเป็นหุ้นที่สภาพคล่องน้อย และพอมีการซื้อขาย เค้าเห็นว่าหุ้น Over Value มากก็ตัดสินใจขายทำกำไรและก็ได้กำไรมาก อย่างนี้ถ้าเรียกว่าเก็งกำไรก็เป็นการเก็งกำไรจากหุ้นที่ถือมานาน การปั่นหุ้นของกองทุนทำได้ยากเพราะจะต้องมีหน้าที่ตอบผู้ถือหน่วยลงทุน ”

สำหรับกรณีการซื้อขายหุ้นตามกัน “ ผมก็เคยเห็น แต่เรื่องนี้ก็มีประเด็นที่ต้องพิจารณาประกอบว่ามันอาจไม่ใช่เป็นการซื้อตามกัน เช่นเวลาบริษัทจดทะเบียนมีการแถลงข่าว มีการเปิดให้เยี่ยมชมบริษัท บริษัทหลักทรัพย์ทุกบริษัทก็จะเข้าฟัง พอวันรุ่งขึ้นก็จะมีบทวิเคราะห์ออกมาเหมือนเหมือนกัน หุ้นตัวเดียวกันประกอบกับการที่ตลาดหุ้นไทยมีข้อจำกัด สภาพคล่องก็น้อย มีหุ้นน้อยตัวให้เลือก ดังนั้นการที่กองทุนจะส่งคำสั่งซื้อหุ้นตัวใดเพิ่มในหุ้นตัวเดียวกันก็มีโอกาสสูง ”

ในการตัดสินใจซื้อและขายหุ้นของผู้ลงทุน “ เวลาผมแนะนำผมจะแนะนำว่าหุ้นน่าสนใจราคาของหุ้นต่ำกว่าในผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับเท่ากัน ฝ่ายวิจัยของผมจะทำ Valuation ของหุ้นที่น่าสนใจส่วนใหญ่ก็เป็นหุ้นพื้นฐานกับหุ้นที่เป็นที่นิยมสัดส่วนประมาณ 80:20 ส่วนการขายหุ้นผมจะแนะนำให้ลูกค้าขายหุ้นเมื่อเห็นว่าตลาดจะไปไม่รอด หรือเมื่อหุ้นตัวนั้นมีพื้นฐานที่เปลี่ยนไปหรือปรับตัวมาช่วงหนึ่งแล้วก็จะแนะนำขาย รวมถึงแนะนำให้ขายหุ้นตอนที่เริ่มจะลดลงเนื่องจากที่รายย่อย Panic แล้วกลับมาซื้อใหม่ที่ต้นทุนต่ำ หรือให้ขายหุ้นที่อาจกลับขึ้นมายาก รวมถึงให้ขายหุ้นที่ซื้อมาต้นทุนต่ำมากมาก หุ้นที่สถาบันซื้อสูงสุด 3 อันดับแรก พลังงาน ธนาคาร อสังหาริมทรัพย์ การที่อสังหาริมทรัพย์กลับมาช่วงหลังจะเห็นว่ายอดขายบ้านช่วงต้นปีกลับมาเยอะมา คนไทยระดับกลางเงินเก็บเยอะ ดอกเบี้ยต่ำ จะเห็นว่าคอนโดเปิดวันเดียวขายหมดประกอบกับปีนี้เหล็ก ปูน ค่าแรง ทุกอย่างถูกหมด คนเก็งกันว่าปีหน้าจะแพงปีนี้เลยมาซื้อกันเต็มไปหมด ปีนี้เราจึงเห็นว่ายอดขายบ้านของบริษัทจดทะเบียนสูง ประกอบกับมาตรการด้านภาษีก็มีส่วนสำคัญที่เป็นแรงจูงใจให้คนเข้ามาซื้อ ประการสำคัญสัดส่วนของหุ้นพลังงานในตลาดก็ 40% ธนาคารพาณิชย์ 20% SET 50 ก็อยู่ในกลุ่มนี้ สัดส่วนที่นักลงทุนสถาบันก็หนีไม่พ้น 2 ตัวนี้ ถ้าเราเทียบกับปีที่ผ่านมาอาจเป็นสื่อสารมากกว่าอสังหาริมทรัพย์ แต่ปีนี้สื่อสารมีปัญหาล่าช้า เช่นเรื่อง 3 G ทำให้สัดส่วนการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ลดน้อยลงและอสังหาริมทรัพย์กลับมาแรงกว่าเนื่องด้วยผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่ดีขึ้นเนื่องจากยอดขายสูงขึ้น และต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงที่ลดลง”

10.2.2 ปัจจัยที่ผู้ลงทุนสถาบันใช้ในการตัดสินใจลงทุน

10.2.2.1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจและความมีเสถียรภาพทางการเมือง

ปัจจัยที่ผู้ลงทุนสถาบันใช้ในการตัดสินใจลงทุน “ ถ้าพูดถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจผมขอเริ่มที่เรามองตลาดการเงินเป็นตลาดใหญ่ในตลาดการเงินประกอบด้วยตลาดเงินกับตลาด

ทุน เงินมันจะไหลวนอยู่ในทั้ง 2 ตลาด ผมเริ่มที่อัตราดอกเบี้ยก่อน อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวสำคัญที่สุดที่จะบ่งบอกว่าเงินจะไหลเข้าสู่ตลาดไหนถ้าดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นเงินจะไหลเข้าตลาดเงิน เมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลงจาก 6-7% มันจะสะท้อนมาที่ปริมาณการซื้อขายหุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้น เงินไหลเข้าตลาดหุ้นมากขึ้น ถ้าพูดถึงลูกค้าที่ผมดูแลตัวกองทุนเองเมื่อดอกเบี้ยในตลาดเงินปรับตัวลดลงเหลือแค่ 1 % คนที่ออมเงินไว้กับธนาคารก็จะต้องหาแหล่งอื่นที่ให้ดอกเบี้ยสูงกว่า ก็เลยโยกเงินมาลงในกองทุน กองทุนมีลงทุนในตราสารทุนมากเงินมากก็ลงทุนในหุ้นมาก Volume ในตลาดทุนก็ปรับตัวสูงขึ้น เวลาดูดอกเบี้ยเราจะดูดอกเบี้ยในอนาคตของธนาคารแห่งประเทศไทย เงินเฟ้อก็สำคัญเพราะเป็นตัวบ่งบอกว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะปรับตัวกับภาวะเงินเฟ้ออย่างไร ธนาคารชาติจะใช้ดอกเบี้ยกับเงินเฟ้อในการวางนโยบาย อัตราแลกเปลี่ยนก็เป็นปัจจัยสำคัญอีกตัวหนึ่งในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากตลาดหุ้นไทยเป็นตลาดเล็ก เมื่อมีผู้ลงทุนต่างประเทศเข้ามาซื้อมากมากจะเป็นตัวบ่งบอกว่าตลาดจะขึ้นหรือลง ที่ผ่านมาเดือนไหนต่างชาติเข้ามาเป็นหมื่นล้านดัชนีจะปรับตัวสูงขึ้นมาก ”

ปัจจัยที่รองมาจากดอกเบี้ย คือ GDP บางธุรกิจอิงกับ GDP โดยตรง เช่น ธนาคารพาณิชย์เวลาจะ forecast ว่าสินเชื่อจะโตเท่าไรจะอิงกับ GDP โดยตรง สมมติมองปีหน้า GDP 3 % จะมองว่าสินเชื่อต้องการโต 1.5 เท่าของ GDP สินเชื่อก็จะให้ 3*1.5 ก็จะเป็นงบประมาณของสินเชื่อที่ตั้งไว้ในปีหน้า ถ้าหากเป็นพวกบริษัทจดทะเบียนที่อาศัยกำลังผลิตจากผู้บริโภคภายในประเทศ GDP ก็จะเป็นปัจจัยสำคัญเช่นกัน ผมมองว่าเป็นตัวชี้ภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญตัวหนึ่ง ส่วนเสถียรภาพทางการเมืองผมมองว่าเป็นปัจจัยสำคัญมากว่าดอกเบี้ยเสียอีก การเมืองไทยโดยเฉพาะช่วงที่คุณทักษิณหายไปเมื่อ 3 ปีก่อน ค่อนข้างมีผลกระทบกับการลงทุนในตลาดทุนเยอะมาก โดยเฉพาะกับการลงทุนของผู้ลงทุนรายใหญ่ใหญ่ ปัญหาสำคัญที่น่าเป็นห่วงตอนนี้ที่น่าจะมีผลกระทบกับตลาดหุ้นโดยเฉพาะการลงทุนของต่างชาติมากที่สุด ได้แก่ ปัญหามาบตาพุด เนื่องจากประเทศเราเป็นประเทศกำลังพัฒนาเงินของเราเองไม่เพียงพอที่จะขับเคลื่อนเศรษฐกิจของเราให้เดินหน้าได้ เราต้องอาศัยเม็ดเงินจากต่างชาติมาเป็นแรงในการขับเคลื่อน ถ้ามาบตาพุดส่งผลกับบริษัทจดทะเบียน ต่างชาติก็จะไม่ลงทุนแน่นอน จริงอยู่ที่สมัยก่อนไทยได้เปรียบเพราะเป็นจุดศูนย์กลางและเป็นประเทศเปิดแต่ตอนนี้จีน เวียดนามก็เปิดประเทศแล้ว ลาว เขมร มาเลเซียก็เปิดหมดแล้ว เม็ดเงินของต่างประเทศที่ลงทุนเข้ามาที 10-20 ปี ต้องทำ Discount Model ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนที่ไหน ไทยเมื่อ 3 ปีที่ผ่านมามีปัญหาเยอะ ต่างชาติก็ต้องหาที่ที่นิ่งนิ่ง ของไทยทั้งมาบตาพุด ทั้งการเมือง ต่างชาติก็สามารถเข้าไปที่อื่นก็ได้ ผลตอนนี้อาจเป็นผลระยะสั้นแต่ระยะยาวผมกังวลว่าถ้าต่างชาติย้ายฐานการผลิตของเก่าคงลงทุนอยู่แต่ของใหม่เขาคงไม่ลงทุนแล้ว ในอนาคตถ้าเงินลงทุนลดลง ก็จะส่งปัญหามาถึงการว่างงานและปัญหาอื่น ๆ อีกด้วย

10.2.2.2 ปัจจัยจุลภาค

ในส่วนของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวหุ้นโดยตรง “ กำไรต่อหุ้นและ P/E ผมมองว่ากำไรต่อหุ้นเท่าไร เป็นข้อมูลดิบ ส่วน P/E เป็นสารสนเทศที่เอามาดูว่าหุ้นถูกหรือยัง P/E จะเป็นตัวช่วยในการตัดสินใจ D/E ผมไม่ค่อยดูเท่าไร ROE ก็ดูบ้าง เมื่อถามถึงบรรษัทภิบาลของบริษัทที่จะไปลงทุน ในความเห็นผม ผมไม่ดู CG ควรจะอยู่ในระดับความคิดของผู้บริหาร แต่ตลาดพยายามจะเอามาทำเป็นตัวเลข เหมือนเป็นการสร้างภาพ และวัดยาก ชื่อเสียงของบริษัทผมก็ดูบ้าง ตัวผู้บริหารเองผมว่ามีส่วนสำคัญกับราคาหุ้น เพราะการซื้อหุ้นไม่ได้ซื้อเพื่อวันนี้แต่เป็นการซื้อเพื่ออนาคต ดังนั้นวิสัยทัศน์ของผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนจะต้องมี ตัวอย่างเช่น MCOT ช่วงที่คุณมิ่งขวัญอยู่ราคาหุ้นปรับตัวหุ้นสูงขึ้นมาก พอลาออกราคาก็ตกลงจนปัจจุบันนี้

ปัจจัยทางเทคนิคของหุ้นก็เป็นปัจจัยสำคัญที่จะต้องนำมาพิจารณาด้วยผมดู Pattern ของกราฟเป็นหลัก ทางเทคนิคจะมีบางคนก็ดูค่าเฉลี่ย แต่ของผมดูว่าอดีตเป็นอย่างไรเพื่อจะดูปัจจุบันและอนาคต ผมดู Trend Line ส่วน Line Chart Bar Chart ไม่ดูเลย Indicator ผมใช้ RSI STOCASTIC เส้นค่าเฉลี่ย ”

10.2.2.3 ข่าวและข้อมูลจากสื่อ

เมื่อถามถึงข้อมูลที่ใช้ประกอบการให้คำแนะนำว่ามาจากสื่อใดบ้าง“ ผมอ่านหนังสือที่ไม่ใช่หนังสือพิมพ์ธุรกิจด้วย ไทยรัฐผมก็อ่านอ่านเพราะไทยรัฐเป็นหนังสือพิมพ์ของคนส่วนมาก การอ่านจะทำให้รู้ Sentiment ของคนในสังคม รู้การตอบรับของสังคมเป็นอย่างไร แต่ข้อมูลก็สู้กรุงเทพธุรกิจ โพสต์ทูเดย์ไม่ได้ ส่วนวิทยุผมไม่ค่อยได้ฟัง ทีวีก็ดูบ้าง ”

10.2.2.4 ข้อมูลจาก Website

ในการเตรียมตัวเพื่อให้คำแนะนำกับผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ให้สัมภาษณ์ติดตามข้อมูลข่าว สารทางอินเตอร์เน็ตจาก รอยเตอร์ บิสนิวส์ E-FINANCE Website ผู้จัดการ มติชน SETSMARART SETTRADE เนื่องจากแหล่งข่าวทางจะเร็วกว่าที่เป็นหน้ากระดาษ ส่วนเว็บไซต์ที่เกี่ยวกับการลงทุนจะมีสินธรกับกระทิงเขียว “ ผมชื่นชม Web ของ SETTRADE ที่มีข้อมูลของ SAA CONSENSUS ที่รวมรวมข้อมูลบทวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์ต่าง ๆ ที่เป็นประโยชน์”

10.2.2.5 ปัจจัยอ้างอิง

ผู้ลงทุนต่างประเทศเป็นปัจจัยอ้างอิงที่สำคัญ ที่ผู้ลงทุนสถาบันใช้ในการตัดสินใจ “ เราต้องยอมรับว่าตลาดหุ้นไทยจะขึ้นไม่ได้ ถ้าขาดผู้ลงทุนต่างประเทศ ซึ่งถ้าเรามองตลาดต่างประเทศก็จะไม่ต่างกัน ถ้าเราดูตั้งแต่ต้นปี 2552 ตลาดปรับตัวขึ้นมาจาก 380 เป็น 700 เป็นช่วงเวลาเดียวกันกับที่ตลาดแถบเอเชียก็ปรับตัวสูงขึ้นด้วย ถ้าเรามาดู Fund Flow จะเห็นว่าช่วงที่

ผ่านมามีเงินทุนไหลเข้าจากอเมริกาและยุโรปเข้ามาเอเชีย อย่างที่ทราบกันว่าปัจจุบันมันเป็น GLOBAL ที่เม็ดเงินสามารถจะไหลไปทุกที่ที่มีผลตอบแทน นักลงทุนต่างประเทศจึงเป็นตัวสำคัญในการผลักดันตลาดทุนไทย ”

10.2.2.6 นโยบายที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับตลาดทุนไทย

“ผมมีความเห็นกรณี Turn Over List มีข้อดีคือจะช่วยให้ผู้ลงทุนรายย่อยตระหนักว่าหุ้นตัวไหนที่ควรหลีกเลี่ยง ช่วงแรกแรกผมมองว่ามีประโยชน์มากแต่ช่วงหลังหลังกลายเป็นเรื่องปั่นหุ้นสำหรับผู้ลงทุนบางราย ถ้าเจ้ามือที่จะทำหุ้นจริงจริงเค้าจะดูว่าจะติด Turn Over List เมื่อไร เมื่อติดแล้วราคาหุ้นมันจะย่อตัวลงก็จะเป็นจังหวะให้เขาถอนรายย่อยก็เข้าไปติดหุ้นแทน แต่อย่างไรก็ดี ก็ยังมีข้อดีสำหรับรายย่อยที่จะหลีกเลี่ยงได้ ดีกว่าไม่มีเลย ”

10.3 ข้อเสนอแนะตลาดทุนไทย

ผู้ให้สัมภาษณ์ได้เสนอความเห็นและให้ข้อเสนอแนะที่น่าสนใจเกี่ยวกับตลาดทุนไทยและนโยบายของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการกำกับดูแลที่น่าสนใจ ดังนี้ “ ตลอดระยะเวลาที่มีตลาดทุนมา ตลาดทุนไทยเติบโตขึ้นเฉพาะตัวเลขที่เป็นปริมาณการซื้อขายจนเป็นหลักหมื่นล้าน ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากร้อยจุดเป็นพันจุด บริษัทจดทะเบียนเข้ามาจดทะเบียนเพิ่ม แต่ทั้งหมดเป็นแค่เพียงตัวเลขในขณะที่สิ่งหนึ่งที่ไม่เคยพัฒนาเลยคือคุณภาพ โดยเฉพาะคุณภาพของของนักลงทุนรายย่อย ที่ไม่เคยเปลี่ยนตั้งแต่วันแรกจนถึงวันนี้ ทุกวันนี้ที่เราเห็นนักลงทุนรายย่อยยังซื้อตามภาวะการลงทุน ยัง Panic ตามตลาด สิ่งที่ทางการควรทำมากที่สุดในวันนี้คือการพัฒนาคุณภาพของนักลงทุนรายย่อยให้มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนมากขึ้น หาแนวทางที่ทำให้มีบริษัทจดทะเบียนที่มีคุณภาพในตลาด ผมไม่แน่ใจว่าเป็นเพราะกฎเกณฑ์ในการเข้าจดทะเบียนหรือเปล่าที่ทำให้บริษัทไม่ดีเข้ามาบริษัทดีดีหายไป ผมเคยได้ยินจากเพื่อนที่เป็น IB (Investment Banking) มาว่าจะเข้าตลาดแล้วก็จะขายทิ้ง พวกนี้ไม่น่าปล่อยให้เข้ามา กฎเกณฑ์ใหม่ที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบของบริษัทจดทะเบียนทำให้บริษัทที่ดีไม่อยากเข้ามาหรือเปล่า ต้องมีการทบทวนถ้าหลักเกณฑ์ที่ออกไปกลายเป็นอุปสรรค ในส่วนของผู้ลงทุนควรให้ความรู้ที่ไม่ใช่ความรู้ที่ว่าจะลงทุนอย่างไร ซื้อขายอย่างไร ต้องเป็นความรู้ที่พัฒนาระดับความรู้กับระดับความคิดของผู้ลงทุนต้องพัฒนามากกว่านี้ ซึ่งต้องมีการวางแผนระยะยาว โดยเฉพาะต้องปลูกฝังนักลงทุนรายใหม่ ๆ ที่เข้ามา เพราะนักลงทุนเก่า ๆ ที่เกษียณแล้วคงจะไปปรับเปลี่ยนพฤติกรรมยาก ควรทำน้ำใหม่ให้เป็นน้ำดี ต้องมีแผนการในการพัฒนาคุณภาพของผู้ลงทุนในระยะยาว เมื่อแผนสำเร็จแล้วสัดส่วนของน้ำดีก็จะไปผสมไปกลืน แนวคิดการลงทุนของผู้ลงทุนไทยในอนาคตก็จะเปลี่ยนไป ”

ประการสุดท้ายที่ผู้ให้สัมภาษณ์ฝากไว้เกี่ยวกับแนวทางในการกำหนดนโยบายและการดำเนินนโยบายของทางการไม่ว่าจะเป็นหน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดทุนโดยตรงและภาครัฐ “ ผมอยากให้ในการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องหรือมีผลกระทบต่อตลาดทุนมีความ Stable และสื่อสารให้รู้ว่าทางการต้องการอะไร เมื่อมีปัญหาเกิดขึ้นก็ขอให้มีแนวทางในการแก้ไขที่เด็ดขาด เช่น กรณีมาบตาพุดในเมื่อเป็นนิคมอุตสาหกรรม ก็ควรกำหนดเป็นเขตเฉพาะ ไม่ควรมีที่อยู่อาศัย ถ้ารัฐบาลเข้มแข็งจริงก็จ่ายค่าตอบแทนแล้วให้ออก ถ้าขอได้จริงจริงผมอยากขอให้การเมืองนิ่ง ”

ภาคผนวก ง
การศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่

การศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่
นายสมพงษ์ ชลคดีดำรงกุล (เสี่ยปู่)

11.1 ประวัติส่วนตัว

นายสมพงษ์ ชลคดีดำรงกุล (เสี่ยปู่) ปัจจุบันอายุ 52 ปี เคยรับราชการในตำแหน่งสุดท้ายเป็นเจ้าหน้าที่วิเคราะห์นโยบายและแผน สภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ในปี พ.ศ.2530 ตัดสินใจเข้าสู่วงการตลาดทุนอย่างเต็มตัว ในปีแรกที่เข้ามาเกิดวิกฤติการณ์ Black Monday ทำให้เงินลงทุนหายไปทันที 3 แสนบาท ณ วันนั้น เสี่ยปู่ถอนตัวออกจากตลาดหลักทรัพย์ หลังจากนั้นเพียงแค่ปีเดียวเสี่ยปู่ตัดสินใจกลับเข้ามาลงทุนอีกครั้งพร้อมกับการมองโลกในแง่ดีต่อการลงทุน โดยเลือกที่จะใช้วิธีการลงทุนแบบเก็งกำไร ต่อมาในปี 2545 เสี่ยปู่ตัดสินใจ “ หยุด ” การเล่นหุ้นแบบเก็งกำไรและหันมาเน้นการลงทุนในหุ้นที่มีคุณค่าและถือในระยะยาว โดยให้คำนิยามไว้ว่า “ หุ้นที่มีคุณค่า คือ หุ้นที่มีกำไรเจริญเติบโตเป็น Growth Stock ” การเลือกลงทุนในหุ้นที่มีคุณค่าและถือครองหุ้นในระยะยาวส่งผลให้เสี่ยปู่เป็นผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ประสบความสำเร็จในการลงทุนอย่างต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน

11.2 ประสบการณ์การลงทุน

หลังจากเสี่ยปู่ลาออกจากการรับราชการที่สภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ในปี พ.ศ.2530 ได้เข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อย่างเต็มตัว โดยมีเงินลงทุนเริ่มต้นเพียง 5 แสนบาท ในปีนั้นเกิดวิกฤติการณ์ Black Monday ทำให้ Port การลงทุนของเขาขาดทุนทันที 3 แสนบาท ณ วันนั้น เสี่ยปู่ตัดสินใจถอนตัวออกจากตลาดหุ้น แต่ในปีถัดไปเสี่ยปู่กลับเข้ามาสู่ตลาดทุนอีกครั้งโดยเลือกใช้วิธีการลงทุนแบบเก็งกำไร ด้วยวิธีการลงทุนแบบนี้ส่งผลให้มูลค่าการลงทุนของเสี่ยปู่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนระดับแสนบาทกลายเป็นร้อยล้านบาท ใช้เวลาในการลงทุนไม่ถึง 10 ปี ส่งผลให้ได้ชื่อว่าเป็นหนึ่งในผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จับตาดูว่าลงทุนในหุ้นตัวใด จะได้เข้าลงทุนตาม และถูกจับตาในฐานะเป็นหนึ่งในผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ชี้นำการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน ณ ขณะนั้นจับตาดูว่ามีพฤติกรรมในการสร้างราคาหลักทรัพย์หรือไม่

เสี่ยปูให้สัมภาษณ์ "ประชาชาติธุรกิจ" ถึงเส้นทางชีวิตที่วนเวียนอยู่ในตลาดหุ้นมาราว 20 ปี วันนี้กลายเป็นอาชีพหลัก ว่า " ผมเข้าตลาดหุ้นปี พ.ศ. 2530 ตอนนั้นทำงานอยู่สภาพัฒน์ เป็นเจ้าหน้าที่วิเคราะห์นโยบาย อยู่ฝ่ายบัญชีประชาชาติ หลังจากเรียนจบเศรษฐศาสตร์ เราได้มาดูตลาดหุ้นก็รู้สึกชอบแน่ๆ ทำให้ตัดสินใจลาออกจากราชการ ใช้เวลาตัดสินใจไม่นาน แต่พอเข้ามาเล่นก็เจ๊งเลย ตอนนั้นพอร์ตประมาณ 1 ล้านบาท เจ๊งเหลือ 2 แสนบาท " เสี่ยปูเล่าว่า ตอนนั้นไปสมัครเป็นลูกค้า บริษัทหลักทรัพย์ เอ็มซีซี จำกัด (ปัจจุบันปิดกิจการแล้ว) แต่ไม่รับ ถ้าเป็นต้องใช้เงินขั้นต่ำ 5 แสนบาทเปิดบัญชีเล่นหุ้น (พอร์ต) จึงไปสมัครที่ บริษัทหลักทรัพย์ ธนสยาม จำกัด ซึ่งตอนหลัง ๆ พอร์ตผมโตขึ้นเรื่อย ๆ ทาง บริษัทหลักทรัพย์ เอ็มซีซี จำกัด ก็มาเชิญ ไปเป็นลูกค้า แต่ผมปฏิเสธ ผมมาโตจริง ๆ หลังช่วงเกิดเหตุขัดดัม ช่วงนั้น ดัชนีผันผวนมาก ๆ เราได้เวลาตลาดลงเริ่มเล่นหุ้นก็เก็งกำไรแล้ว "

11.2.1 นักเล่นหุ้นเก็งกำไร

การลงทุนในช่วงแรก ๆ ก็เป็นนักเก็งกำไรแล้ว เพราะสมัยนั้นเล่นหุ้นตัวที่แข็งกว่าตลาด ตอนนั้นเล่นหุ้นไม่มีหลอกเลย ถ้าบอกวันรุ่งขึ้นก็ขึ้น ส่วนใหญ่เป็นหุ้นหลักทรัพย์ที่ขึ้นเยอะมาก แล้วก็มีวอร์แรนต์ ตอนนี้เราก็ดูตลาดเอาว่าเล่นตัวไหน ตัวไหนที่แข็งก็จะซื้อตัวนั้น ตอนนั้น นักเก็งกำไรจะเล่นทางเดียวกัน เก็งกำไรกันจริงๆ ไม่มีพื้นฐาน เศรษฐกิจไม่เกี่ยวเลย ตัวไหนแข็งก็ซื้อ เล่น 1-2 ตัวก็เต็มพอร์ต " ผมเล่นหุ้นมา 16 ปี โดย 14 ปีแรกผมเล่นหุ้นแบบเก็งกำไรรายวัน โดยไม่ดูพื้นฐานของหุ้นว่าตัวไหนดี ตัวไหนไม่ดี เล่นตามแรงเชียร์ของมาร์เก็ตติ้งเสียมากกว่า ซึ่งมักจะแนะนำให้เราซื้อ-ขายวันละหลายรอบ เพราะจะเขาได้ค่าคอมมิชชั่นเยอะๆ หรือหุ้นบางตัวเขาก็แนะนำให้ขายเร็วเกินไป ทั้งๆ ที่ใจเราก็ยังอยากถืออยู่ " สมัยนั้นหุ้นดังๆ มีวอร์แรนต์ ของ บริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด แล้วก็มีวอร์แรนต์ของ บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมฯ (IFCT) โดยเฉพาะในช่วงประกาศลอยค่าเงินบาท (ปี 2540) ตอนนั้นหุ้นแบงก์ขึ้นหมด ผมทำกำไรได้ถึง 53 ล้านบาท พอร์ตลงทุน ตอนนั้น โตประมาณ 100 ล้านบาท ตอนนั้นเป็น Pure Speculate เลย เราซื้อทั้งๆ ที่รู้ว่า IFCT-W มีมูลค่า เหลือศูนย์แน่ๆ แต่บรรยากาศอารมณ์ตอนนั้นพาไป ให้ต้องซื้อติดพอร์ตไว้ ผมก็เติบโตมาจากการเก็งกำไร แต่จุดที่ทำให้ผมเปลี่ยน คือ มาซื้อหุ้น KK (บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด) ที่เริ่มซื้อที่ 90 สตางค์ เก็บเรื่อยมาจน 1 บาทกว่า ต้นทุนเฉลี่ยไม่เกิน 2 บาท ซื้อมา 60 ล้านหุ้น แต่หุ้นโดนบล็อกมากราคาไม่ค่อยขึ้น จนราคามาที่ 3-4 บาท ก็เริ่มขายออกไป ตรงกับขณะนั้นที่มีการออกหุ้นวอร์แรนต์ ในราคา 2.30 บาท ให้สัดส่วน 1 หุ้นต่อ 1 วอร์แรนต์ หุ้น KK วิ่งรวดเดียวถึง 80 บาท วอร์แรนต์อยู่ที่ 60 บาท จากราคาสิทธิที่ถือว่าต่ำ ก็เลยได้คิดว่าถ้าถือหุ้นดีๆ น่าจะทำกำไรได้มากกว่านี้ เล่นหุ้นเก็งกำไร ได้ไม่คุ้มเสีย

11.2.2 จุดเปลี่ยนความคิด “ เล่นหุ้นพื้นฐาน ”

เสี่ยปูเล่าให้ฟังถึงสาเหตุของการเลิกเล่นหุ้นเก็งกำไรว่า มาจากบทเรียนจากการเล่นเก็งกำไร ทำให้ขาดทุนมากกว่าได้กำไร เพราะเป็นคนที่เล่นขาลงไม่เก่ง ประกอบกับ "มนตรี ศรไพศาล" (กรรมการผู้จัดการ บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง จำกัด) เอาหนังสือของวอร์เร็นต์ บัฟเฟทมาให้ จึงอ่านแล้วอ่านอีก ทั้งๆ ที่เป็นคนไม่ชอบอ่านหนังสือมาก แต่หนังสือเล่มนี้ อ่านแล้ววางไม่ลงเลย ก็เลยคิดตลอดเวลาว่า จะเป็นนักลงทุนหุ้นคุณค่า หรือ Value Stock ให้ได้ เพราะเชื่อในปรัชญาที่ว่า ราคาหุ้นที่สุดแล้ว จะไปอยู่ในพื้นฐานของตัวหุ้นนั้นๆ ในระยะยาว ยิ่งในตลาดหุ้นสมัยนี้ การเล่นหุ้นเก็งกำไรที่ไม่มีพื้นฐานจะยากมาก ไม่เหมือนเมื่อก่อน ที่เก็งกำไรกันได้ง่าย "แต่หุ้นที่ไม่มีพื้นฐาน เวลาราคาขึ้นไปเกินกว่าพื้นฐานค่อนข้างมาก มักจะเป็นราคาที่ไม่จริง พอร์ตที่ผ่านมาแม้จะมีการเก็งกำไร แต่ก็เป็นการได้ ๆ เสีย ๆ ถึงพอร์ตจะโตแต่ก็โตแบบเก็งกำไรไม่ยั่งยืน ในช่วงหลัง ๆ จึงแบ่งพอร์ตลงทุน เป็นหุ้นพื้นฐาน 70% สำหรับลงทุนระยะยาว (Long Term) และหุ้นเก็งกำไร 30% แต่ก็ยอมรับว่า บางครั้งหุ้นเก็งกำไร ทำกำไรได้เยอะกว่าหุ้นพื้นฐาน แต่บางครั้งการเก็งกำไรของผม ก็จะดูปัจจัยพื้นฐานด้วยเหมือนกัน อย่างเช่น หุ้นเดินเรือ ชอบ TTA เราไม่ได้ฟังนักวิเคราะห์ แต่จะดูค่าระวางเรือ "

เมื่อผมเปลี่ยนพฤติกรรมการลงทุนเป็นนักลงทุนระยะยาวในช่วง 2 ปีหลัง โดยอ่านหนังสือของวอเรนต์ บัฟเฟตต์ ก็ได้ผลดี ทำให้ผมมีกำไรจากการลงทุนมากกว่าตอนที่เป็นนักเก็งกำไร "สำหรับการลงทุนในปีนี้ ผมได้กำไร 200 กว่าเปอร์เซ็นต์แล้ว ส่วนจะเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่าไหร่และเป็นกำไรจากส่วนต่างราคาหุ้นเท่าไหร่นั้น จำไม่ได้ " ทำไมถึงชอบเล่นวอแรนต์ "ช่วงที่ตลาดเป็นขาขึ้น การลงทุนในวอแรนต์จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้น" แต่การลงทุนในวอแรนต์ของผมส่วนใหญ่ก็เป็นการลงทุนระยะยาวเฉลี่ย 1- 2 ปี เช่น วอแรนต์ของแอล.พี.เอ็นฯ เปิดตลาดที่ 5-6 บาท แต่ขณะนี้ราคาขึ้นไปที่ 30 กว่าบาทแล้ว นอกจากนี้ผมยังลงทุนในวอแรนต์ของ เอสแอนด์พี ซึ่งผมมีอยู่ 1 ล้านกว่าหน่วย โดยผมมีต้นทุนเฉลี่ยไม่เกิน 4 บาท ต่อหน่วย แต่ขณะนี้ราคาได้ปรับตัวขึ้นไปที่ 11 บาท ขณะที่จะมีการแปลงสภาพในอีก 4 ปี ที่ราคาแปลงสภาพ 18 บาท แต่ผมคาดว่าเมื่อถึงเวลานั้น ราคาหุ้นแม่น่าจะอยู่ที่ 30 กว่าบาทต่อหุ้น เพราะผมมองว่าหุ้นเอสแอนด์พีเป็นหุ้นปัจจัยพื้นฐานดีและมีศักยภาพเติบโตได้อีก “ ลองคิดว่าผมจะได้กำไรเท่าไหร่ ”

11.2.3 ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ในปี 2545 เสี่ยปูตัดสินใจ “ หยุด ” การเล่นหุ้นแบบเก็งกำไรและหันมาเน้นการลงทุนในหุ้นที่มีคุณค่าและถือในระยะยาว “ หุ้นที่มีคุณค่า คือ หุ้นที่มีกำไรเจริญเติบโตเป็น Growth Stock ” โดยมีวิธีการคือ เมื่อเลือกหุ้นที่ดีแล้วต้องรอจังหวะการลงทุนด้วยการซื้อในจังหวะที่ตลาดปรับ

ลดลง “ หุ้นบางตัวจะมีช่วงขึ้นและลงห่างกันประมาณ 20% - 30% ดังนั้นถ้าซื้อช่วงที่จังหวะปรับลดลงจะดีมาก ๆ ” ปัจจุบันเสี่ยปู่เน้นการลงทุนระยะยาว (3-5 ปี) ประมาณ 80% ซึ่งถ้าหากราคาหุ้นยังไม่สูงเกินไปจะถือไปเรื่อยๆ และถ้าได้รับเงินปันผลจะนำเงินปันผลไปลงทุนในหุ้นเพิ่มเติม เน้นการลงทุนในบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรแบบถาวร 5%-10% ต่อปี และจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องสม่ำเสมอ โดยจะเลือกหุ้นเป็นรายตัวมากกว่าลงทุนเป็นรายอุตสาหกรรม และในการเลือกลงทุนในหุ้นตัวใดจะต้องพิจารณางบการเงินของบริษัทนั้นด้วย เพราะมีความเชื่อส่วนตัวว่าอะไรที่เติบโตอย่าง ต่อเนื่องเป็นอะไรที่ “ ไม่หลอกลวง ” ในขณะเดียวกันก็มองว่ามีบริษัทเอกชน “ หลอกลวง ” เข้ามาจดทะเบียนอยู่บ้าง เช่น มีผลการดำเนินงานดีเยี่ยมและประมาณการณ์ว่าจะเติบโตต่อเนื่อง แต่เมื่อเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ กลับไม่เป็นอย่างที่บอกนักลงทุนไว้ ดังนั้น การดูงบการเงินของบริษัทย้อนหลังก่อนตัดสินใจลงทุนในหุ้นใดจึงเป็นการป้องกันการถูกหลอกลวงให้ลงทุนในหุ้นด้อยคุณภาพ

จังหวะในการลงทุนเสี่ยปู่จะลงทุนในช่วงตลาดขาลง “ เวลาผมซื้อหุ้นจะเป็นช่วงตลาดขาลง ซึ่งเป็นการรอรับซื้อจนได้กำไร โดยหุ้นที่ซื้อจะดูผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นหลัก อย่างหุ้นอิออน ธนสินทรัพย์ (AEONTS) (ซื้อประมาณปี 2549) จะสังเกตมาตลอด ตั้งแต่เข้าตลาด โตมากกว่า 30% ทุกปี สูงมาก ถือว่าเป็นหุ้นดีแม้ราคาจะนิ่ง จึงเป็นหุ้นตัวหนึ่ง ที่ถือมาตลอดไม่ขาย ชอบมากตัวนี้ ในเรื่องของตัวบริษัทจะเลือกบริษัทชั้นเยี่ยม ถึงขั้นทำ Company Visit เอง หลักในการลงทุนของผม ผมจะไม่พึงพาหรือเชื่อคำแนะนำของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และมาร์เก็ตติ้งทั้งหมด และก่อนการซื้อ-ขายหุ้นแต่ละตัวผมจะศึกษาข้อมูลอย่างละเอียด โดยผมจะให้ความสำคัญกับพื้นฐานของหุ้นเป็นหลักมากกว่าการดูปัจจัยทางเทคนิค หุ้นบางตัวที่ผมสนใจมากๆ ผมจะขอเข้าพบผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนเองเลยเพื่อสอบถามข้อมูล ถ้ากิจการดีจริงผมก็จะเข้าไปลงทุน แม้ผมจะเป็นนักลงทุนรายบุคคล แต่การขอเยี่ยมชมกิจการและสัมภาษณ์ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน หรือ Company Visit ผมจะได้รับการต้อนรับอย่างดีเสมอ

ในการตัดสินใจซื้อหุ้น เสี่ยปู่จะตัดสินใจซื้อหุ้นโดยพิจารณาคุณภาพของหลักทรัพย์ โดยเลือกบริษัทที่มีคุณภาพ โดยพิจารณาจากงบการเงิน เพื่อดูความสามารถในการทำกำไร คุณภาพของผู้บริหาร และส่วนเผื่อความปลอดภัย และจะเข้าซื้อหุ้นเมื่อราคาหุ้นมีการปรับตัวลดลงมามาก กลยุทธที่เสี่ยปู่ใช้ก็คือ “ เมื่อราคาลงเราจะซื้อ เมื่อมีวิกฤติทุกครั้งเราจะซื้อ เช่นมีระเบิดหรืออะไรแบบนี้เราก็ซื้อ แนวโน้มตลาดเป็นอย่างไรมันไม่สำคัญเท่าไหร่ จะต้องเน้นตัวหุ้นที่เราสนใจเป็นสำคัญ ”

กลุ่มหุ้นที่เสี่ยปู่ชอบคือกลุ่มอาหาร เพราะมีการเจริญเติบโตดี กลุ่มอสังหาก็มีบางบริษัท “ โดยปกติแล้วผมจะไม่ดูกลุ่มหุ้น แต่จะดูจากแนวโน้มของกำไรเป็นรายตัว ถ้ามันเติบโตขึ้นเรื่อยๆ จะทำให้เราเชื่อมั่นซึ่งวิกฤติการเมืองอาจจะทำให้ราคาหุ้นลดลงชั่วคราว แต่แนวโน้มระยะยาวมันยังขึ้นก็จะซื้อ ส่วนการขายถ้าราคา ปรับตัวขึ้นผมก็จะขายทันที ”

“ ผมดูความสามารถในการบริหารงาน โดยพิจารณาจากผลกำไรของบริษัท โดยดูกำไรใน 5-10 ปี เพื่อดูศักยภาพและคุณภาพของกำไรต้องมีกำไรอย่างถาวร จ่ายเงินปันผลมากขึ้นเรื่อย ๆ ตัวบริษัทต้องมีความแข็งแกร่ง มีความเสี่ยงต่ำ หาบริษัทที่มีกำไรปีละห้าถึงสิบเปอร์เซ็นต์ต่อปี ศึกษาข้อมูลพวกนี้จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดูการจ่ายปันผล ยิ่งมากยิ่งดี กำไรย้อนหลังก็เช่นกัน ยิ่งมากยิ่งดี พิจารณาถึงความสามารถกำไรที่ถาวร คือ ดูลักษณะของกิจการ เช่น ธุรกิจอาหาร กำไรเค้าก็จะโตขึ้นเรื่อยๆ ดูแนวโน้มการเติบโตของกำไร ดูวิสัยทัศน์ผู้บริหาร ว่ามีการลงทุนเพิ่มตลอดเวลาหรือไม่ และที่สำคัญต้องคำนึงถึงส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย (Margin of Safety) ” ซึ่งในการพิจารณาลงทุนในลักษณะเช่นนี้ เป็นการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของหลักทรัพย์ที่ลงทุน หรือหลักการของ Value Investor ซึ่งมีความเสี่ยงน้อยกว่าเมื่อเทียบกับการลงทุนแบบเก็งกำไรในอดีตที่เสี่ยปู่เคยลงทุนอย่างสิ้นเชิง

“ ส่วนหุ้นเก็งกำไร ถ้าซื้อแล้วขาดทุน ก็ถือว่าดูผิดก็จะขาย ถ้าเป็นหุ้นแวลู ที่ยังดีอยู่ ก็จะถือต่อไป ผมจะดูถ้าช่วงไหนหุ้นขึ้นแรง ๆ ในช่วงสั้น ๆ ซัก 50% ผมก็จะพิจารณาขาย ถ้าเป็นวอร์แรนต์ ถ้ากำไรซัก 200% ผมอาจไม่ขาย ต้องดูหุ้นแม่เป็นตัวประกอบก่อน ซึ่งวอร์แรนต์หลายตัวที่ซื้อก็เพื่อ ใช้สิทธิแปลงสภาพ เป็นหุ้นสามัญเสี่ยปู่เล่าว่า ช่วงที่ผ่านมาหุ้นขึ้นบูมมาก ไม่ได้ซื้อเพิ่ม เรียกว่าลดพอร์ตเลย เพราะราคาหุ้นแพงเกินไป จากการที่ปรับขึ้นเร็วและแรง แต่ตัวที่จะซื้อเก็บ จะเลือกหุ้นที่คิดว่าดีและยังสะสมได้ โดยเฉพาะหุ้นเล็กๆ หรือถ้าเวลาที่ฝรั่งขาย ก็จะมานั่งดูหุ้นว่า ยังแพงอยู่หรือว่าถูกลงแล้ว โดยไม่สนใจว่า ในช่วงนั้น ใครซื้อหรือขายอยู่”

11.2.4 กำไรที่ได้จากการลงทุน

สำหรับกำไรที่ได้จากการลงทุนในฐานะ Value Investor เสี่ยปู่ให้สัมภาษณ์ สำนักข่าวอินโฟเควสท์ เมื่อเดือนกันยายน 2550 “ ถ้าเป็นหุ้นแวลู จะโตขึ้นเรื่อยๆ บางตัวก็โตเร็ว ส่วนหุ้นเก็งกำไรก็ขึ้นในทำนองเดียวกัน และเวลาที่ได้กำไรจากหุ้นเก็งกำไร จะเอามาซื้อหุ้นพื้นฐานเก็บไว้ โดยสถิติพอร์ตหุ้นมูลค่าเคยกำไรสูงสุดถึง 1,500 ล้านบาท แต่ถ้านับรวมกับพอร์ตหุ้นเก็งกำไรแล้วตัวเลขกำไรที่ประมาณการ แบบเปิดเผย ก็เกิน 2,000 ล้านบาท ” สำหรับพอร์ตการลงทุนจะแบ่งสัดส่วนการลงทุนเป็นหุ้นที่ต้องการจะลงทุนในระยะยาวมี 70% และหุ้นที่เป็นวัฏจักรซึ่งก็ถือว่าเป็นเก็งกำไรมีสัดส่วน 30% คำว่าวัฏจักรอาจจะลงทุน 3-5 ปีก็ได้ และตอนนี้หุ้นที่ถืออยู่จำนวนมากสุด

ก็เป็นหุ้น PRIN ถือหุ้นไว้มากกว่า 100 ล้านหุ้น ซึ่งก็ถือเพื่อลงทุน โดยมองว่าปีหน้า (2551) ผลประกอบการน่าจะมีการเติบโตที่ดีขึ้น

11.2.5 ข้อกล่าวหาสร้างราคา

ด้วยมูลค่าการลงทุนที่สูงมาก บ่อยครั้งที่ชื่อเสี่ยปู ถูกนำไปใช้อ้างในตลาดหุ้นว่า " เข้าเล่นหุ้นตัวนั่นตัวนี้" หวังเรียกแมลงเม่า เข้ามาร่วมวงปั่นหุ้น หรือถูกข้อหาว่า "เป็นนอมินีให้กลุ่มนักการเมือง ทำให้ถูกจับตาเป็นพิเศษจากหน่วยงานกำกับดูแล กรณีดังกล่าวเสี่ยปูยืนยันว่า ไม่เกี่ยวข้องกับนักการเมืองเลย ซึ่งที่ผ่านมา ก็เคยถูกตลาดหลักทรัพย์ฯเข้ามาตรวจสอบ แต่ก็ไม่พบอะไร และไม่เว้น แม้กระทั่งข่าวว่า เสี่ยปูรับจ้างทำราคาให้กับหุ้นใหม่ที่จะเข้าตลาด ซึ่งเสี่ยปูยอมรับว่า " มีการติดต่อจริง แต่ก็บอกไปตรงๆ ว่าทำไม่ได้ เพราะหุ้นจอง พอเข้าตลาดวันแรกก็ขายกันแล้ว " ที่ผ่านมาก็มีถูกเพ่งเล็งจากทางการบ้างเหมือนกัน ตามที่หนังสือพิมพ์ เอาไปลงกัน ว่าไปปั่นหุ้นตัวนั้นตัวนี้หลายๆ ตัวก็เป็นแค่ข่าวลือ เพื่อให้หุ้นวิ่งขึ้น ทั้งที่ไม่จริงเลยที่เข้าไปซื้อแล้วหุ้นมันจะขึ้น ขายแล้วลงก็ไม่ใช่ เคยซื้อหุ้นเยอะไม่ขึ้นก็มี และ ผมก็ไม่ใช่ขาใหญ่อะไรด้วย เพราะขาใหญ่ๆ จริงมีไม่เยอะ เป็นข่าวลืออุปโลกน์กันไปมากกว่า ขาใหญ่ตัวจริงต้องมีเครือข่าย มีก๊วน เล่นตัวเดียวกัน พากันดันราคาขึ้นไป พอหัวหน้าเป่านกหวีด ปรี๊ดก็ขายกันหมดอย่างนี้ สำหรับผมจะเล่นลงทุนคนเดียว ไม่ค่อยมีก๊วน แต่ก็จะคุยแลกเปลี่ยนความเห็นกันบ้าง ถ้าเห็นดีด้วยก็ซื้อบ้างถ้าไม่ก็ไม่ซื้อ"

11.3 การลงทุนในตลาดหุ้นต่างประเทศ

เสี่ยปู้ให้สัมภาษณ์ "อินโฟเควสท์" ในปี 2550 ถึงการขยายการลงทุนไปยังตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศโดยเสี่ยปู้วางอนาคตก้าวสู่การเป็นนักลงทุนระดับอินเตอร์ เตรียมจัดพอร์ตเริ่มต้นที่ 5 ล้านเหรียญสหรัฐหรือราว 170-180 ล้านบาทรับเกณฑ์ทางการที่สนับสนุนคนไทยออกไปลงทุนต่างประเทศ โดยมุ่งเป้าเข้าตลาดหุ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศสิงคโปร์ ก่อนเข้าตลาดหุ้นเวียดนาม " เม็ดเงินลงทุนในตลาดต่างประเทศแค่ 5 ล้านเหรียญสหรัฐฯถือว่าน้อยนิดมาก แต่ก็ถือเป็นโอกาสที่ดีที่จะได้เข้าไปลงทุนในตลาดต่างประเทศบ้าง เม็ดเงินลงทุนที่จำกัดวงเงินไว้น้อยนี้ก็คิดว่าในอนาคตทางการคงจะเปิดให้ลงทุนได้มากขึ้น" " ผมคิดว่าจะเริ่มเข้าไปลงทุนในหุ้นพื้นฐานดีอย่างหุ้นในสหรัฐฯ เพราะเป็นตลาดใหญ่ และมีหุ้นดี ๆ เยอะ ตลาดสิงคโปร์ก็น่าสนใจ และอีก 1-2 ปีข้างหน้าก็ค่อยเข้าไปลงทุนในตลาดเวียดนาม ไม่ได้หยุดลงทุนในตลาดหุ้นไทย เพียงแต่จะเลือกเล่นเป็นรายตัว โดยพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานของหุ้นแต่ละตัวเป็นหลักก่อนเข้าลงทุน "

11.3.1 การลงทุนในปี 2552

สำหรับการลงทุนในปี 2552 "เสี่ยปู่" ให้สัมภาษณ์หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจเมื่อเดือนมกราคม 2552 ถึงมุมมองตลาดหุ้นปี 2552 คงโดนหลากหลายปัญหารุมเร้า ไม่ว่าจะเป็นปัจจัยการเมืองที่วันนี้ยังดูไม่ออกว่าจะจบอย่างไร และไม่รู้ว่าภาคการส่งออกจะมีหน้าตาเป็นแบบไหน แต่ถ้ารัฐบาลออกมาตรการต่าง ๆ เช่น ลดดอกเบี้ย ลดภาษี ฯลฯ อาจช่วยให้ตลาดหุ้นกระเตื้องขึ้นมาได้ในระดับหนึ่ง ซึ่งมองว่าผลประกอบการของ “หุ้นบลูชิพ” หลายตัวก็ไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปในเชิงลบมากนัก โอกาสที่จะได้กำไรจากการลงทุนก็ยังพอมีให้เห็น " เสี่ยปู่ มองในแง่บวกว่า ในปี 2552 จะเป็นปีแห่งการซื้อหุ้นแล้วถือยาว 3-5 ปี ถือแบบลืมๆ ไปเลยยิ่งดี เพราะในช่วงนี้ถ้าจะหวังมีกำไรจากการลงทุนมากๆ คงเป็นไปไม่ได้ แต่ถ้าต้องการได้รับเงินปันผลสม่ำเสมอก็คงไม่ยาก อย่างหุ้น QH ถ้าใครมีเงินก็ให้เข้ามาเก็บ เพราะเขามีฐานะการเงินดีขึ้นมาก ส่วนผู้บริหารมีวิสัยทัศน์หันมาเจาะตลาดสำนักงานให้เช่า ทำให้เขามีรายได้เข้ามาสม่ำเสมอ แม้จะมีความเสี่ยงเรื่องเงินกู้อยู่บ้าง หุ้น MINT เป็นอีกตัวที่น่าสนใจ เพราะเขาเติบโตเร็วมาก หลังจากหันไปขยายงานในต่างประเทศ มันบ่งบอกว่าผู้บริหารมีฝีมือ แต่พอเจอเศรษฐกิจถดถอย การเมืองเป็นอย่างนี้ ก็ทำให้กำไรลดลงไปบ้าง แต่เชื่อว่าอีกไม่นานก็จะกลับมาดีเหมือนเดิม อีกตัวที่จะยกตัวอย่าง เช่น หุ้น LPN ก็น่าลงทุน เพราะวันนี้ราคาหุ้นถูกมาก (ลากเสียงยาว) ใครมีเงินซื้อไว้เลยรับรองไม่ผิดหวังแน่นอน สิ่งหนึ่งที่ทุกคนต้องยอมรับ คุณหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะเจอเรื่องเลวร้าย ฉะนั้นควรใช้เงินอย่างระมัดระวัง ถ้ามีเงิน 100 บาท ก็นำมาลงทุนตลาดหุ้น 80% เพื่อลงทุนระยะยาว 5 ปี ที่เหลืออีก 20% ก็เก็บไว้เป็นเงินสด เพื่อรอช้อนหุ้นดีถ้าราคาตกลงมาอีก ผมมองว่าระยะยาวยังไงก็ดีกว่าฝากแบงก์

11.3.2 การลงทุนในปี 2553

เสี่ยปู่ให้ความเห็นเกี่ยวกับการลงทุนในปี 2553 ว่ามองภาพตลาดหุ้นไทยไม่ออกจริงๆ รู้แต่ว่าต้องจับตาปัจจัยการเมืองอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะในวันที่ศาลฯนัดฟังคำพิพากษาคดียึดทรัพย์ 76,000 ล้านบาท หากผลการตัดสินไม่ตรงใจกลุ่มผู้สนับสนุนการเมืองอาจดุเดือดขึ้นอีกครั้ง ส่วนตัวยังมองว่า ภาวะเศรษฐกิจโลกคงยังไม่ฟื้นตัวเร็ว ๆ นี้ เนื่องจากอเมริกายังประสบปัญหาภาวะขาดดุล หลังอัดเงินเข้าสู่ระบบเพื่อพยุงเศรษฐกิจค่อนข้างมาก และประชาชนของอเมริกายังว่างงานจำนวนมาก ความเห็นส่วนตัวมองว่ากว่าเศรษฐกิจโลกจะฟื้นตัวคงต้องใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 2-3 ปีข้างหน้าแต่ถ้าถามว่า SET Index จะวิ่งในกรอบเท่าไร เสี่ยปู่ มองไปในทิศทางเดียวกับนักวิเคราะห์น่าจะอยู่ในกรอบ 600-800 จุด ถึงภาพรวมขณะนี้จะดูไม่ดีแต่ถ้าเจาะลึกเข้าไปดูหุ้นรายตัว ยังมีหุ้นปัจจัยพื้นฐานดีและจ่ายเงินปันผลสูงกว่า 10% ให้ลงทุน ผมถึงจะเป็นนักลงทุนราย

ใหญ่ แต่ก็ไม่ชอบดูความเคลื่อนไหวของ SET Index ผมจะมองหุ้นจากปัจจัยพื้นฐาน และแนวทางการจ่ายเงินปันผลมากกว่า บริษัทไหนที่มีคุณสมบัติครบทั้ง 2 ข้อนี้ (พื้นฐานดี-ปันผลสูง) ต่อให้ตลาดหุ้นแย่จนกระทบราคาหุ้นแต่อีกไม่นานราคาก็จะดีดกลับขึ้นมา..ผมเชื่ออย่างนั้น และยิ่งหุ้นดีราคาตกก็ยิ่งน่าซื้อ"

11.4 เป้าหมายชีวิต

สำหรับเป้าหมายในชีวิต เสี่ยปูให้สัมภาษณ์ไว้ว่า " ยังชอบการลงทุนในตลาดหุ้นอยู่ ซึ่งคิดว่า จะเล่นหุ้นไปเรื่อย ๆ ชีวิตมีความสุขดี ทุกวันนี้ กลางคืนก็จะมีเข้าไปดูข่าว ในเว็บไซต์ต่าง ๆ เกี่ยวกับหุ้น ดูว่าเขาแชตหุ้นอะไรกันบ้าง มีหลายเว็บ ทั้งกระทิงเขียวในพันธุ์ทิพย์ฯ ทุกวันนี้ก็เล่นหุ้นเป็นอาชีพส่งลูกเรียนต่อเมืองนอก ขณะที่ภรรยาซึ่งเป็นแม่บ้านอยู่ ตอนนี้ก็มาเล่นหุ้นเหมือนกัน แต่คนละพอร์ตกัน เพราะลงทุนคนละสไตล์ พอกลับถึงบ้านจะคุยหุ้นกันนิด ๆ หน่อย ซึ่งปรากฏว่าภรรยาได้กำไรมากกว่าในรอบหุ้นขึ้นที่ผ่านมา ส่วนลูก ๆ 3 คน หากเรียนจบกลับมาในอนาคต ก็อยากให้เข้ามาเล่นหุ้นเหมือนกัน พอถามถึงงานอดิเรก เสี่ยปูจะบอกว่า จะมีทั้งการสะสมรูป ศิลปะ งานตัดแต่งต้นไม้ ปลูกต้นไม้ที่บ้าน ที่สำคัญ เงินส่วนใหญ่จะไม่ค่อยใช้ฟุ่มเฟือย ยกเว้นเครื่องแต่งกายที่จะทุ่มสุด ๆ เน้นแบรนด์ดัง ๆ เท่อย่างเวอร์ซาเช่ "

การศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่
นายสมเกียรติ วงศ์คุณทรัพย์ (เสี่ยแตงโม)

12.1 ประวัติส่วนตัว

นายสมเกียรติ วงศ์คุณทรัพย์ (เสี่ยแตงโม) การศึกษาสูงสุด บัญชี (ปี 5) ที่โรงเรียนอำนวยวิทย์ บริหารธุรกิจ ที่อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา เมื่อสำเร็จการศึกษาเริ่มอาชีพแรกเป็น " ช่างตัดผม " ทำได้ประมาณ 2 ปี ก็เริ่มลงทุนในตลาดหุ้นในปี 2533 โดยมีเพื่อนชักชวนให้ลงทุน โดยมีเงินลงทุนเริ่มต้นเพียง 80,000 บาท ปัจจุบันเป็นนักลงทุนรายใหญ่ในตลาดทุน และยังมีชื่อเสียงว่าเป็นเซียนหุ้นพันล้าน และขาใหญ่แห่งทะเลใต้ ที่มีลีลาการซื้อขายหุ้นที่ " หนักหน่วงและโหด "

12.2 ประสบการณ์ลงทุน

เสี่ยแตงโมเริ่มลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตามคำชักชวนของเพื่อน " ผมตามเพื่อนเข้าตลาดหุ้น เมื่อปี 2533 ผมเข้าไปได้ 2 สัปดาห์ ซัดดัมก็บุกคูเวต (2 สิงหาคม 2533) ตอนนั้นเพื่อนซื้ออะไรผมก็ตาม จำได้แม่นว่าซื้อหุ้นตัวแรก บริษัทไทย-เยอรมัน เซรามิค อินดัสทรี่ (TGCI) จำกัด (มหาชน) ตอนนั้นราคา 141 บาท กับ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์นวธนกิจ (NAVA) ราคาก็ประมาณเดียวกัน พอซื้อปุ๊บราคาก็ขึ้นไป 2 บาท ผมก็ขาย ผมซื้อ 141 บาท ขาย 143 บาท หักค่าคอมฯ ยังเหลือนิดหน่อย หลังจากซื้อหุ้นไปได้ 2 สัปดาห์ ซัดดัมก็มา สมัยนั้นยังใช้วิธีเคาะกระดาน ตื่นเช้าขึ้นมาผมก็เห็น " กากบาท " อยู่ทางซ้ายมือ ราคาอยู่ทางขวามือ ก็แปลว่า " ตกฟลอร์ " มีแต่คนขาย ไม่มีคนซื้อ " หุ้นตกฟลอร์ทุกวัน ขายยังไงก็ขายไม่ได้ จำได้แม่นว่าผมขายที่ราคา 75.50 บาท ทั้ง 2 ตัว ทั้งTGCI และ NAVA เงินหายไปครึ่งหนึ่ง " โชคชะตาเล่นตลกกับเขาเพราะว่า ราคาที่ขายได้ 75.50 บาทนั้น เป็นราคาเกือบๆ จะต่ำสุดและราคาก็ปรับสูงขึ้นไปซิลลิ่ง ภายในวันนั้นเลย " ผมก็ตามไปซื้ออีกทีที่ราคาซิลลิ่งก็ซื้อไม่ได้ ขึ้นไป 3-4 ซิลลิ่ง ก็ไปซื้อได้ที่ราคาสุดยอด (ดอย) พอซื้อได้ อีกวันมันก็ฟลอร์ต่อ ผมมีทุนไปเล่น 8 หมื่น เล่นจนเหลือ 3 หมื่น "

การสร้างตัวเป็น " พันล้าน" มีจุดเปลี่ยนเมื่อปี 2536 หรือ 4 ปีหลังจากเริ่มลงทุน " จากเงิน 8 หมื่น เหลือ 3 หมื่น ผมใช้เวลาเรียนรู้ 4 ปี (พ.ศ.2533-พ.ศ.2536) ตอนนั้นเริ่มมีวิชาแล้ว ผมไปบอกคุณแม่ว่าผมมีความรู้เรื่องหุ้นแล้วนะ ขอยืมเงินมาลงทุนเพิ่มอีก 5 หมื่น ต้องยอมรับว่าเงิน

8 หมื่นแรก สร้างความรู้ให้เรามาก พอปี 2536 เริ่มมีวิชา ถามว่ามีวิชาได้อย่าไร เล่นหุ้นขาดทุนจน เพื่อนบอกว่าถ้ามึงเล่นหุ้นอย่างนี้กลับไปตัดผมเหอะ เล่นอย่างมึงน่ะ “ เจ๊ง ” คำพูดของเพื่อนมันเจ็บมาก ด้วยความโกรธ ผมให้ปฏิญาณกับตัวเองว่าให้มันรู้ไปซิว่า กูจะประสบความสำเร็จกับหุ้นไม่ได้ ” ช่วงปี 2536 เขาค่อนข้างโชคดี พอเริ่มเก่งก็มีนักลงทุนรุ่นพี่ที่มีเงิน ชักชวนให้ไปบริหารพอร์ตให้ ตกลงกันว่ามีกำไรแล้วแบ่งกัน นั่นคือ จุดเริ่มต้น

12.2.1 กำไรครั้งแรกจากการลงทุน

ประมาณเดือนกันยายน-ตุลาคม 2536 (ช่วงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ 980-1,150 จุด) เป็นช่วงเวลาแรกที่เสี่ยแตงโมประสบความสำเร็จในการลงทุน ก่อนที่ดัชนีจะวิ่งขึ้นไป 1,700 จุด ในอีก 2 เดือนถัดมา “ ช่วงก่อนเดือนกันยายน 2536 ผมมีเงิน 6 แสน เดือนกันยายนเดือนเดียวได้กำไรมา “ ล้านกว่า ” เดือนตุลาคม ได้มาอีก “ ล้านกว่า ” พอเดือนพฤศจิกายน ช็อกไปเลยครับได้กำไรมา “ 8 ล้าน ” สำหรับผมตอนนั้น คือ รวยแล้ว (จากเงิน 8 หมื่น เพิ่มเป็นสิบกว่าล้านบาท) ช่วงนั้นเทรดทุกวันเล่นหลายตัวจนจำไม่ได้ว่าเล่นตัวไหนบ้าง คือ เล่นเก็งกำไรอย่างเดียว ซื้อวันนี้ขายพรุ่งนี้ กำไรทุกวัน ในช่วงเวลานั้นเสี่ยแตงโมเรียนรู้ว่า เล่นหุ้นให้ได้กำไร ต้องซื้อที่ “ New High ” เพราะ "ของดีต้องแพงที่สุด ” เพราะเคยซื้อหุ้นก่อนแนวโน้ม หลังจากคาดว่ามันจะต้องผ่าน New High แน่ ๆ แต่ปรากฏว่ามันไม่จริง

12.2.2 บทเรียนจากการเล่นหุ้นเก็งกำไร

หลังจากพอร์ตการซื้อขายหลักทรัพย์ของเสี่ยแตงโมมีมูลค่าสูงขึ้น ประกอบกับการผ่านประสบการณ์กับหุ้นเก็งกำไรมาเป็นเวลานับสิบปี เสี่ยแตงโม ได้แง่คิดว่า ชีวิตที่อยู่บนเส้นด้ายมาตลอด 14 ปี ไม่คุ้มที่จะเสี่ยง ผิดกับคนที่เล่นหุ้นพื้นฐาน เขาใช้ชีวิตอยู่บนลวดสลิงเส้นใหญ่ ที่ปลอดภัยกว่ามาก “ หุ้นตัวใหญ่ผมสั่งซื้อสั่งขายหมดภายใน 1-2 ช่อง ถ้าเป็นหุ้นเก็งกำไรต้องขายหลายช่องกว่าจะหมด เพราะไม่มีใครกล้าซื้อหุ้นของผม เคยเข้าใจลักษณะเวลาที่ซื้อเสร็จแล้วราคามันรูดมั้ย คือ ไม่มี Bid (ฝั่งซื้อ) เลยภาษาหุ้นเขาจะเรียกว่า "ฟันหลอ" หุ้นฟันหลอ คือ หุ้นที่เจ็บตัว ”

พฤติกรรมการเล่นหุ้นแบบเก็งกำไร ยังส่งผลให้เสี่ยแตงโมถูกตลาดหลักทรัพย์มองในแง่ที่ไม่ดีมาตลอด ว่าเป็นตัวการ “ ทุบหุ้น ” ทั้งที่เหตุผลที่แท้จริงของการเทขายหุ้นคือ หนีตาย “ เหตุผลเดียวที่ขายหนัก ต้องการให้มัน “ โฟลท์ ” ขาดทุนเท่าไรผมไม่สน ต้องออกของให้หมด ตรงนี้แหละที่ถูกวิพากษ์วิจารณ์มากว่า ผม “ ทุบหุ้น” จริงๆ แล้วอยากจะบอกว่า นี่คือ การหนีตาย ทำเพื่อความอยู่รอด ไม่ได้ต้องการทำร้ายใคร ” จากประสบการณ์ที่ผ่านมาเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ทำให้เสี่ยแตงโม เริ่มถอยห่างจากหุ้นเก็งกำไร และหันมาเล่นหุ้นตัวใหญ่หรือหุ้นที่มีมูลค่าการตลาดสูง

เพื่อลดความเสี่ยงจากการผันผวนของราคา โดยเฉพาะในหุ้นกลุ่มพลังงาน ซึ่งเป็นหุ้นที่ทำให้เสี่ยแตงโมมีกำไรมากที่สุด โดยเฉพาะไทยออยล์กับปตท. เสี่ยแตงโมยังกล่าวอีกว่า ผมไม่มีหุ้นเก็งกำไรอยู่ในพอร์ตมาตั้งแต่ปี 2547 แล้ว

12.2.3 ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น

ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของเสี่ยแตงโมมีปัจจัยที่นำมาพิจารณาดังนี้ " เวลาผมเลือกหุ้นต้องดูว่าบริษัทมีกำไรแล้วหรือยัง บริษัทใหญ่แค่ไหน สภาพคล่องมีแค่ไหน หน้าจอสำคัญที่สุด จำนวนหุ้นในตลาดต้องมีเยอะ เพราะสำคัญมาก เพราะเล่นเยอะ เล่นหนักต้องการซื้อขายแค่ช่องสองช่อง หมายความว่า เวลาขายต้องขายได้หมดภายในช่องสองช่อง ผมอยากสั่งขายในราคาที่โอเค ผมอยากออกไปก่อน ขาดทุนไม่เป็นไร แต่ขอให้ออกได้ เวลาผมเลือกซื้อหุ้น จะเลือกหุ้นเด่นๆ คือดูสภาพคล่อง ตัวไหนเด่นสุดผมมักจะเลือกตัวนั้น เช่น ปตท. มีลูกหลายตัว แต่เลือกตัวที่พื้นฐานดีเด่นที่สุด ผมมักจะสนใจหุ้นใหม่มากกว่าหุ้นเก่าเหตุผลคือ หุ้นที่อยู่มานาน เวลามีนักลงทุนซื้อขายกัน จะมีคนติดกันตั้งเยอะคุณปู่คุณย่าเวลาหุ้นขึ้นมาแล้วติดอยู่ที่สูง นั่นแหละคือแรงต้าน แต่ถ้าเป็นหุ้นใหม่ทุกคนกำไรหมด ไม่มีแรงต้านเวลาขึ้นทุกคนกำไรหมด ผมมีสูตร ยิ่งขึ้นต้องยิ่งซื้อ วิธีการซื้อของผมคือ 5-3-2 ถ้าเริ่มต้นซื้อหุ้นแล้วมันขึ้น ผมจะซื้อครึ่งนึงก่อน 50% ถ้าขึ้นอีกก็จะซื้ออีก 30% ขึ้นอีกก็จะซื้ออีก 20% จนเต็มพอร์ต ถ้าลงก็จะขายทันที ไม่เคยถัวเฉลี่ยขาลง

ก่อนที่จะตัดสินใจซื้อหุ้นจะต้องทำการบ้านก่อนซื้อ_ ดังนั้นเมื่อเราซื้อมันต้องขึ้น ถ้ามันลงก็ขายเหอะเดี๋ยวขาดทุนเยอะ แล้วกลับไปทำการบ้านใหม่ พอขาลงให้ "เลิก" เรื่องขาลง ถ้าขาลงผมมักจะ "เลิก" หรือเล่นน้อยๆ ไม่เล่นเยอะ กล้าถือหุ้นตัวที่กำไร ขายหุ้นตัวที่ขาดทุน แต่คนส่วนใหญ่มักจะกล้าถือตัวที่ขาดทุนเพราะว่าทุกคนคิดว่าเดี๋ยวมันก็ต้องขึ้น แต่คำถามก็คือ แล้วเมื่อไหร่จะขึ้น ตอนขายทำใจไม่ได้เพราะขาดทุนเยอะบางทีขายขาดทุนซีวิคไปหนึ่งคัน ก็ขายไปเหอะ ไม่งั้นเบนซ์คุณหาย

เสี่ยแตงโมให้ข้อคิดที่น่าสนใจว่า " ขาดทุนทุกครั้งต้องกลับมาทำการบ้านทุกครั้ง เช่น เราดูบทวิเคราะห์เขาแนะให้เรา ซื้อ แต่มันไม่ขึ้น หรือ ขึ้นมาแล้ว แล้วเราดันซื้ออีก เวลาเค้าแนะให้ซื้อต้องดูที่ผ่านมาด้วยว่ามันขึ้นแล้วหรือยัง ขึ้นไปแล้วขึ้นกี่เปอร์เซ็นต์ ถ้าเกินสามสิบก็หยุดเหอะ อย่าไปซื้อมันเลย เพราะมาร์เก็ตเมกเกอร์อาจจะพอใจในตรงนั้นแล้ว ถ้าเค้าแนะนำแล้วยังไม่ขึ้น ก็ซื้อได้เลย " ข้อคิดสำคัญที่เสี่ยแตงโมได้จากบทเรียนในการเล่นหุ้นเก็งกำไร " หลีกเลี่ยงหุ้นเก็งกำไร ที่มีการขึ้นลงหวือหวา อยากจะให้ศึกษาข้อมูลให้ดี แล้วลงทุนในหุ้นที่มีพื้นฐานดีกว่า เพราะเป็นห่วงจริง ๆ จากใจ คืออยากให้ดูพื้นฐานจริงๆ อย่าไปดูไล่ราคา คือผมเข้าใจนะ คือพื้นฐานมันช้า มันอืด

แต่ด้วยใจจริงผมเป็นห่วง ตลอดสิบสี่ปีที่ผมคลุกคลีกับหุ้นเก็งกำไรผลลัพธ์มันสาหัสพวกอินไซด์ ก็อย่าชี้ชั้วไปฟัง ไม่ดีหรอก ”

12.2.4 หลักในการซื้อขายหุ้น

ในการซื้อหุ้นเสี่ยแตงโมมีในการซื้อหุ้นที่น่าสนใจและสามารถนำไปปรับใช้ในการลงทุน “ เวลาผมซื้อหุ้น ผมจะซื้อสูตร 5-3-2 จะซื้อ 3 ครั้ง ซื้อครั้งแรก 50% ถ้ามันขึ้นซื้ออีก 30% ถ้าขึ้นอีกซื้ออีก 20% แต่ถ้าซื้อแล้วมันลงจะหยุดซื้อทันที แล้วผมจะรอดู ถ้าซื้อไปแล้วมันไม่ขึ้นต่อ ซึ่งการซื้อแต่ละครั้งจะมากพอสมควร (เป็นร้อยๆ ล้านบาท เป็นที่มาของคำว่า ขาใหญ่ทะเลใต้) ถ้าซื้อแล้วมีคนขายแล้วออเดอร์ของผมไม่สามารถทำให้ราคาหุ้นขึ้นไปได้ แสดงว่าผมเจอ (ตอ) ผู้ที่อยากขายใหญ่กว่าเรา ผมจะถอยทันที ขายทิ้งทุกราคา แต่ถ้าซื้อแล้วขึ้น ผมจะลงทุนต่อ (Let the Profit Run) ถ้าซื้อแล้วลง ผมเลิก ” กฎการลงทุนของเสี่ยแตงโม ถ้าขาดทุน 5% ก็จะ Cut Loss ทันที แต่ถ้าเล่นหุ้นขาขึ้นจะไม่มีลิมิตกำไร เพราะเราไม่สามารถรู้ได้ว่าหุ้นจะขึ้นไปได้เท่าไร

ช่วงที่ขาย คือ ช่วงที่หุ้นปรับตัว หรือ เริ่มอ่อนตัว “ ถ้าเห็นสัญญาณว่าราคาเริ่มอ่อนตัว ผมจะ Take Profit ทันที คือ ขายเกลี้ยงพอร์ต ผมจะกล้าถือหุ้นตัวที่กำไร และขายตัวที่ขาดทุน กรอบนี้ผมให้ลงแค่ 5% แม้ใครจะบอกว่าหุ้นตัวนั้นดีมาก ระยะกลางดี แต่ทำไมมันลงล่ะครับ ถ้าดีจริงมันต้องไม่ลง ” “ เวลาผมขายต้องหมดภายในช่องสองช่อง_ หมายความว่า เวลาขายต้องขายได้หมดภายในช่องสองช่อง เช่น ในอดีตเคยเข้าไปเล่นในหุ้นเก็งกำไร ซึ่งมีแต่ bid และ offer หลอก มาร์เก็ตเมคเกอร์สร้างขึ้นมาเอง พอหมดหน้าที่ของเขาแล้ว ฟันหลอเลย ไม่มีบิดเลยผมอยากสั่งขายในราคาที่โอเค ผมอยากออกไปก่อน ขาดทุนไม่เป็นไร แต่ขอให้ออกได้ ตรงนี้ที่ทำให้ตลาดกล่าวหาว่าผมทุบหุ้น แต่ขอโทษเหอะผมเจ็บตัว ผมอยากออก อยากจะพ้นทุกข์ คนอื่นอาจจะบอกว่าทุบหุ้น แต่พูดจริงๆ แล้วคือ ผมหนีตาย ”

ในการเข้าซื้อหุ้นก็เช่นเดียวกันกันถ้าเสี่ยแตงโมอ่านว่าตลาดหุ้นอยู่ในภาวะ “ ขาลง ” ก็จะไม่ซื้อหุ้น (เลิกเล่นชั่วคราว) รอให้หุ้นตกจนนอนก้น เมื่อไรที่เริ่มหักหัวขึ้น ถึงจะเริ่มเข้ามาเล่นรอบใหม่ สูตรง่าย ๆ ขาขึ้นให้เพิ่มพอร์ต ขาลงให้ลดพอร์ต “ ผมถือคติว่า น้ำกำลังเชี่ยว อย่าเอาเรือไปขวาง จำไว้เวลาหุ้นขาลง แม้ขายขาดทุนก็ต้องขาย ต้องยอมเสีย Civic ไปหนึ่งคัน ไม่งั้น Mercedes-Benz คุณหาย ”

12.2.5 การลงทุนในช่วงตลาดขาขึ้น

ในช่วงตลาดขาขึ้น เสี่ยแตงโมจะลงทุนในมูลค่าที่สูง “ ตลาดขาขึ้นผมจะลงทุนจนเต็มพอร์ต ใช้สูตรเดิม 5-3-2 และเล่นเครดิตบาลานซ์ด้วย จะเล่นแบบ “ ดับเบิ้ล ” เพราะช่วงที่ตลาดหุ้น

กำลังดี เราต้องเสริม 2 แรงบวก พอร์ตถึงจะโตเร็ว จุดมั่นใจจะเช็คจากการเมืองเป็นหลัก ถ้าการเมืองไม่ค่อยดี ก็จะถอย ตลาดหุ้นจะบอกให้เรารู้ล่วงหน้าว่า สถานการณ์การเมืองตอนนี้เป็นยังไง "ถ้าทิศทางไม่ดี ผมก็จะไม่เพิ่มพอร์ต จะเล่นน้อยๆ แบบฉาบฉวย จริงๆคือผมล้างพอร์ต หมดตั้งแต่มีการปฏิวัติ (19 กันยายน 2549) แล้ว การขาดทุนในตลาดหุ้นเป็นเรื่องธรรมดามาก " ส่วนในช่วงตลาดลงจะเทขายทั้งพอร์ต ซึ่งหากทบทวนบทสัมภาษณ์ของรายใหญ่หลายรายจะไม่มีการขายเฉลี่ยในตลาดหุ้นขาลงเลย

12.2.6 การลงทุนในช่วงวิกฤต

ในปี 2551 จนถึงปัจจุบัน ตลาดทุนไทยได้รับผลกระทบจากวิกฤติการเงินโลก ทำให้หุ้นทั่วโลกและหุ้นไทยปรับตัวลงอย่างรุนแรงและเข้าสู่ภาวะซบเซา หรือที่เรียกว่าตลาด " ภาวะหมี " หรือ Bear Market สำหรับหุ้นไทยในปี พ.ศ.2551 ปรับตัวลงแล้วประมาณ 30% ความรู้สึกและมุมมองของเสี่ยแตงโม ที่มีต่อการลงทุนในตลาดหุ้นช่วงวิกฤตเช่นนี้ เสี่ยแตงโมยอมรับว่าหนักหนาสาหัส แม้ว่าตั้งแต่ปี พ.ศ. 2537 ได้ปรับพฤติกรรมการเล่นหุ้นจากการเก็งกำไร มาเน้นลงทุนในหุ้นปัจจัยพื้นฐานดีเป็นส่วนใหญ่แล้วก็ตาม แต่ด้วยสไตล์การลงทุนที่ยังคงอิงนักลงทุนต่างชาติเป็นหลัก วิกฤติรอบนี้ส่งผลให้พอร์ตการลงทุนในช่วงปลายปี 2551 ยังติดลบอยู่ประมาณ 5% " การที่ต่างชาติขายหุ้นต่อเนื่อง ทำให้ตลาดเป็นขาลงแบบนี้ สำหรับการลงทุนส่วนตัวจึงมองว่าเป็นสิ่งที่น่ากลัวที่สุด " เสี่ยแตงโมยังให้ความเห็นเพิ่มเติมว่า หากเปรียบเทียบกับช่วงวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 กับครั้งนี้หากเทียบความรุนแรงแล้ว ถือว่าครั้งนี้รุนแรงกว่า และที่สำคัญ ปัจจัยที่เกิดขึ้นมาจากประเทศมหาอำนาจด้วยซึ่งทำให้เศรษฐกิจทั่วโลกชะลอไปอีกนานหลายปี

หากเปรียบเทียบเหตุการณ์ 2 เหตุการณ์ คือ วิกฤติการเงินโลกและปัจจัยการเมืองในประเทศปัจจุบันกับผลกระทบที่หุ้นไทยได้รับจากกรณี สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กล่าวโทษ " เสี่ยสอง " หรือนายสอง วัชรศรีโรจน์และพวก ในคดีปั่นหุ้นช่วงปี 2537 เหตุการณ์ครั้งนี้ถือว่าคาดเดาความยากหรือง่ายในการลงทุนได้ง่ายกว่าช่วงคดี "เสี่ยสอง" เพราะมีสัญญาณเตือนให้ผู้ลงทุนเตรียมตัวล่วงหน้า โดยปัญหาการเมือง มีสัญญาณมาตั้งแต่หลังเกิดเหตุการณ์ปฏิวัติ 19 กันยายน 2549 ส่วนวิกฤติการเงินโลก ก็มีสัญญาณให้เห็นมาก่อนหน้านี้แล้วว่าปัญหาจะลุกลามยาวจากปัญหาซับไพรม์ในสหรัฐอเมริกา " หลังเกิดรัฐประหารในปี 2549 ผมได้ลดพอร์ตลงทุนในหุ้นเหลือเพียง 30% จากอดีตที่จะเน้นลงทุนในหุ้นมากถึง 200% คือ มีบัญชีมาร์จินด้วย "

12.2.7 การลงทุนในอนาคต

นอกเหนือจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เสี่ยแตงโมนำเงินกำไรที่ได้จากการลงทุนไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์สัดส่วน 50% ของพอร์ต แบ่งเป็นลงทุนในที่ดินเปล่า 30% ส่วนอีก 20% พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเพิ่งเริ่มลงทุนในปี 2551 โดยจัดตั้งบริษัทเพื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 2 บริษัท บริษัทแรกพัฒนาโครงการบ้านเดี่ยวที่เชียงใหม่ ซึ่งปัจจุบันได้ลงทุนไปแล้ว 40-50 ล้านบาท และอีกบริษัททำธุรกิจด้านโรงแรม และอพาร์ตเมนต์ รวมถึงสะสมที่ดินในอำเภอหาดใหญ่บ้านเกิด รวมทั้งลงทุนก่อสร้างอพาร์ตเมนต์ เพื่อเป็นรายได้ระยะยาวอีกด้วย “ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยอมรับว่ายังอยู่ในช่วงเริ่มทดลอง หากแนวโน้มอนาคตไปได้ดีก็จะขยายต่อ ซึ่งตรงนั้นก็คงเป็นเรื่องของโอกาสทางธุรกิจ ” อนาคตเสี่ยแตงโมจะกลายเป็น "เสี่ย" เจ้าของโรงแรมมูลค่า "หลายร้อยล้านบาท" สร้างอาณาจักรใหม่ ที่มั่นคงและปลอดภัย

การศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่
ทันตแพทย์ยรรยง พันธ์วงศ์กล่อม (หมอยง)

13.1 ประวัติส่วนตัว

ทันตแพทย์ยรรยง พันธุ์วงศ์กล่อม (หมอยง) ปัจจุบันอายุ 52 ปี สำเร็จการศึกษาจากคณะทันตแพทย์ศาสตร์ มหาวิทยาลัยมหิดลใน ปี 2525 เริ่มต้นอาชีพทันตแพทย์ด้วยการร่วมทุนกับเพื่อนเปิดคลินิกแถวถนนเทเวศน์ ขณะนั้นมีรายได้เฉลี่ยไม่ต่ำกว่าเดือนละ 2 แสนบาท เริ่มเข้าสู่ตลาดหุ้นเมื่อปี 2532 ขณะที่มีอายุประมาณ 31-32 ปี สมัยนั้นตลาดหุ้นเปิดครึ่งวันเช้า ช่วงเช้าหมอยงจะไปเล่นหุ้นช่วงบ่ายก็กลับคลินิก หมอทำอย่างนี้ประมาณ 3-4 ปี ก็ค้นพบว่าการเล่นหุ้นเป็นสิ่งที่ท้าทายกว่าอาชีพหมอฟัน หมอยงให้ความเห็นเกี่ยวกับการเล่นหุ้นไว้ว่า “ ผมชอบเล่นหมากรุก การเล่นหุ้นก็เหมือนการเดินหมาก ต้องใช้ความคิดตลอดเวลา ก็เลยตัดสินใจทิ้งอาชีพหมอฟันมาเล่นหุ้น ทั้งที่ตอนนั้นรายได้จากการเล่นหุ้นน้อยกว่ารายได้จากการทำฟัน ”

ชื่อของหมอยงเริ่มเป็นที่รู้จักในวงการตลาดทุนในต้นปี 2545 หลังจากที่เขาเข้าซื้อหุ้นบริษัทหลักทรัพย์ซีมิโก้ จำกัด จำนวน 5.095 ล้านหุ้น จนกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10.87% และใช้เวลาเพียงวันเดียวขายหุ้นทั้งหมดออกจากบัญชี และต่อมายังปรากฏชื่อเข้าไปพัวพันกับสร้างราคาหุ้นของหลายบริษัท รวมถึงข่าวการใช้ "นอมินี" เข้าซื้อหุ้น บล.ยูไนเต็ด ร่วมกับ นายสมพงษ์ ชลคดีดำรงกุล หรือ "เสี่ยปู่" และเพื่อนจนกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 14% ในโบรกเกอร์แห่งนี้

13.2 ประสบการณ์การลงทุน

หมอยงเริ่มลงทุนในตลาดหุ้นเมื่อปี 2532 ขณะที่ดัชนีประมาณ 600 จุด เคยผ่านวิกฤตการณ์ซัดดัมเมื่อปี 2533 ผ่านเหตุการณ์พฤษภาทมิฬ ปี 2535 เคยผ่านยุคที่ตลาดหุ้นดัชนีปรับตัวขึ้นสูงสุดเกือบ 1,800 จุด เมื่อต้นปี 2537 เคยผ่านเหตุการณ์ลอยตัวของค่าเงินบาท ปี 2540 และผ่านยุคตกต่ำที่สุดของตลาดหุ้นตอนดัชนีลงมาเหลือ 200 จุด เมื่อปี 2541 โดยพอร์ตของเขากลับขยายเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด เมื่อเทียบในยุคที่อิรักบุกคูเวตเมื่อปี 2533 หมอยงมีมูลค่าหุ้นในบัญชีเพียงแค่ 1-2 ล้านบาท เท่านั้น แต่ปัจจุบันพอร์ตของหมอยงมีมูลค่าเฉียดพันล้านบาท โดยปัจจุบันเขาซื้อขายหุ้นเฉลี่ยเดือนละ 1,000 ล้านบาท หรือปีละกว่า 10,000 ล้านบาท

13.2.1 เล่นหุ้นตามกระแส

หมอยงให้สัมภาษณ์กับหนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจในปี 2545 “ ตอนที่เริ่มสตาร์ทผมลงเงินไป 500,000 บาท ตอนนั้นเลือกหุ้นที่คิดว่ามี "ราคาถูก" ผมจะซื้อหุ้นที่ราคาตกลงมามากๆ เลือกหุ้นที่มี P/E ต่ำ และซื้อหุ้นที่มีราคาต่ำกว่าพาร์ เพราะเราคิดว่าราคาถูก ” หมอยงเริ่มต้นเล่นหุ้นจากที่ไม่มีความรู้เกี่ยวกับการลงทุนเลย ส่งผลให้ประสบการณ์เล่นหุ้นช่วงแรกๆ จึงไม่ราบรื่น สิ่งที่หมอคิดว่า "ราคาถูก" และ "ปลอดภัย" กลับตรงกันข้าม “ เล่นหุ้นช่วงแรกเจ๊งมาตลอดจนเหลือเงินอยู่ 180,000 บาท สุดท้ายต้องกลับมาทบทวนใหม่แล้วค่อยๆ เรียนรู้ ถ้ามัวแต่ยึดข้อมูลในอดีตสักวันคงหมดตัวแน่ ” ตามความเห็นของหมอยง หุ้นเป็น “ Dynamic ” ฉะนั้น 1+1 ในตลาดหุ้นไม่จำเป็นต้องได้ผลลัพธ์เท่ากับ 2 เสมอไป ทฤษฎีการลงทุนบางครั้งก็ใช้ไม่ได้ แต่ต้องให้ประสบการณ์เป็น “ครู” “ ผมก็กลับมาทบทวนดูว่า ต้องเปลี่ยนวิธีเล่นใหม่ ก็ตั้งเป็นเกณฑ์ว่า เมื่อไรที่เราเล่นหุ้นมีกำไร นั่นแหละวิธีการที่ถูก เมื่อใดที่เราเล่นหุ้นขาดทุนนั่นแหละวิธีการที่ผิด” เขาจึงได้บทสรุปว่า “ จงทำตามแนวโน้มตลาด ” อย่าฝืนเอาชนะ ดังนั้นกฎข้อแรกที่หมอยงได้เรียนรู้ ก็คือ “ หุ้นยิ่งขึ้นต้องยิ่งซื้อ หุ้นยิ่งตกต้องยิ่งขาย ” เขาเชื่อในตรรกะที่ว่า “ ในสวรรค์ยังมีสวรรค์ ในนรกยังมีนรก ” ทำให้เขาค้นพบว่าวิธีการเล่นหุ้นที่ดีที่สุดต้องเล่นหุ้น "ตามกระแส" จึงจะสามารถอยู่รอดได้ในวงการนี้

13.2.2 ความเสี่ยงในการลงทุน

หมอยง ให้คำจำกัดความของคำว่า “ความเสี่ยง” ไว้อย่างน่าสนใจ “ในความเห็นผมความเสี่ยงคืออะไรก็ตามที่เราไม่รู้ สำหรับเคล็ดลับที่เป็นหัวใจในการลงทุน คือ ผมเป็นคนไม่เสี่ยง ไม่ชอบความเสี่ยง ลงทุนทุกครั้งต้องผ่านการคิดมาแล้วว่ามันไม่เสี่ยง โดยส่วนใหญ่หลักการเรื่องความเสี่ยงของผมคืออะไรที่เราไม่รู้ นั่นแหละคือความเสี่ยงทั้งนั้น วันนี้คุณตอบได้ว่าจะทำอะไรอาทิตย์หน้าคุณก็พอจะตอบได้ว่าจะต้องทำอะไร แต่ตอบได้น้อยลง หกเดือนคุณอาจจะยังนึกไม่ออก ห้าปียังไม่รู้เลยแล้วคุณจะรู้จักหุ้นได้ขนาดนั้นหรือเปล่า ดังนั้นเรื่องความเสี่ยงจึงมี 3 เรื่อง เรื่องแรก เรื่องความรู้ ถ้าเราไม่รู้ก็จะเสี่ยง ถ้าผมรู้ไม่จริงผมก็จะไม่ซื้อ จะซื้อก็ต่อเมื่อรู้จริงเรื่องที่สอง เรื่องเวลา ยิ่งนานเรายิ่งพยากรณ์ยาก ถ้าผมตอบไม่ได้ว่าห้าปีจะกำไรเท่าไรผมก็จะไม่ถือ แต่ถ้าผมรู้แค่สามปี ผมจะลงทุนแค่สามปี ดังนั้นเราจึงต้องกำหนดความเสี่ยง ข้อสุดท้าย ขาดทุนคือความเสี่ยง เมื่อไรขาดทุนคือขายทิ้ง เมื่อไหร่คิดว่าเสี่ยงขาดทุนก็ต้อง Cut Loss สามข้อนี้ถ้าทำไม่ได้ก็คือเสี่ยง ”

13.2.3 ค้นพบปรัชญาหรือทฤษฎี “ จำกัดความเสี่ยง ”

วันที่ 2 สิงหาคม 2533 วันที่อิรักบุกคูเวต หมอยงตัดสินใจขายหุ้นทั้งหมดออกจากพอร์ตเพื่อลดความเสี่ยง เหตุการณ์ครั้งนั้นหมอได้ค้นพบหลักการลงทุนที่เรียกว่า ทฤษฎีจำกัดความเสี่ยง

ซึ่งได้เปลี่ยนวิธีลงทุนของเขาอย่างสิ้นเชิงนับตั้งแต่บัดนั้น ตอนนั้นผมยังเล่นหุ้นไม่เยอะ อยู่ในช่วงของการเรียนรู้ พอร์ตของผมประมาณ 1-2 ล้านบาท ช่วงนั้นสิ่งที่ผมได้เรียนรู้มากที่สุด ก็คือ "ความระมัดระวัง" เพราะผมเห็นคนล้มตายเยอะ ทุกคนที่เจ๊งหุ้นเหมือนกัน คือ ไม่ยอม "Stop Loss ทำให้ผมเข้าใจว่าถ้าเราจะอยู่ในวงการนี้ได้นาน เราต้องรู้จักวิธีจำกัดความเสี่ยง " วิธีการของหมอยงคือพยายามทำให้ความเสี่ยงเป็นศูนย์ โดยวิธีเล่นหุ้นขาขึ้น หยุดเล่นหุ้นขาลง และต้องชิงตัดขาดทุน (Cut Loss) เสียแต่เนิ่น ๆ ก่อนที่ตัวเลขขาดทุนจะบานปลาย ตอนที่อิรักบุกผมไม่มีหุ้นเลย สมมติว่าวันนี้หุ้นขึ้นผมจะเล่น แต่ถ้าหุ้นลงผมจะหยุดเล่น ผมก็เลยขาดทุนน้อย แต่คนที่คิดว่าพรุ่งนี้จะดีดกลับ ส่วนใหญ่จะเจ๊ง ปรัชญาการจำกัดความเสี่ยงหมอยงคือ อะไรที่ผมไม่รู้ ผมไม่เล่น เราไม่รู้ว่าสงครามจะยืดเยื้อแค่ไหน สิ่งที่เราไม่รู้ คือความเสี่ยง ดังนั้นจึงเลือกตัดนิ้วทิ้ง 1 นิ้วดีกว่าจะต้องเสียทั้ง 5 นิ้ว เพราะอย่างน้อยก็รู้ว่ายังเหลืออีก 4 นิ้วชัวร์ๆ ถ้าไม่ยอมตัดทิ้ง จะไม่มีทางรู้เลยว่าจะต้องเสียอีกกี่นิ้ว แต่ด้วยแนวคิดนี้ทำให้หมอยงผิดพลาดจนได้เมื่อ ซัดดัม ฮุสเซ็น ประกาศจะยอมแพ้ หมอรีบเข้าไปซื้อหุ้นเข้าพอร์ต เพราะเก็งว่าวันที่ซัดดัมประกาศยอมแพ้หุ้นจะดีดกลับ แต่เหตุการณ์กลับตาลปัตร ทีแรกซัสดัมบอกว่าจะยอมแพ้ จู่ๆ ออกมาบอกใหม่ว่าไม่ยอมแพ้แล้ว หุ้นก็ตก ผมก็ขาย โดยปกติถ้าขาดทุนเกิน 5% ผมจะขาย ก็เลยหุ้นซื้อแพง ขายถูกอยู่ 3-4 ครั้ง ก็กลับมาคิดว่าเล่นอย่างนี้เราเจ๊ง ต้องหยุดเล่น และถอยออกมาตั้งหลัก หมอบอกว่า การยอมรับข้อผิดพลาดทำให้เขาค่อยๆพัฒนาวิธีเล่นหุ้นขึ้นมาเป็นลำดับ การเล่นหุ้นโดยส่วนใหญ่มันมีโง่มีฉลาดเป็นเรื่องปกติ แต่คนที่จะประสบความสำเร็จกับหุ้นอย่าคิดว่าตัวเองฉลาด เพราะตราบใดที่เราคิดว่าตัวเองฉลาดจะไม่พัฒนา แต่ทุกครั้งที่เรายอมรับข้อผิดพลาดเราก็จะฉลาดขึ้นเรื่อย ๆ

13.2.4 กำไรจากการลงทุนในตลาดทุน : เล่นหุ้นตามฝรั่ง / ทำ Arbitrage

จุดเปลี่ยนครั้งสำคัญที่สร้างผลกำไรจากการลงทุนให้หมอยยงเป็นจำนวนมาก เกิดขึ้นหลังประกาศลอยตัวค่าเงินบาทเมื่อปี 2540 “ พอประกาศลดค่าเงิน ผมมองว่าฝรั่งจะเข้ามา เพราะมันเป็นตรรกะเลยว่าถ้าเงิน 1 ดอลลาร์เคยแลกได้ 25 บาท แล้วจู่ ๆ 1 ดอลลาร์แลกได้ 50 บาท ต้องมีเงินไหลเข้ามา ผมฟันธงว่ายังไง หุ้นต้องขึ้น ผมก็มาประเมินว่าถ้าฝรั่งเข้าต้องเล่นแบงก์ใหญ่ ผมก็เข้าเก็บหุ้นกสิกรไทย หุ้นแบงก์กรุงเทพ และวอร์แรนท์ กสิกรไทย เพราะผมมองว่าถ้าหุ้นแม่ขึ้นวอร์แรนท์ก็ต้องขึ้น ตอนนั้นผมได้กำไรมาเยอะมาก ” หลังจากนั้นมูลค่าในบัญชีลงทุนของหมอยงก็สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะเมื่อหมอจับจุดได้ว่าฝรั่งชอบซื้อหุ้นตอนต้นปี ฉะนั้นปลายเดือนธันวาคม จะซื้อหุ้นเก็บไว้ก่อน “ จากประสบการณ์ ส่วนใหญ่ต้นปีหุ้นจะขึ้น สมัยก่อนเล่นหุ้นง่ายมาก เงินฝรั่งเข้ามาวันละ 3-4 พันล้านบาท หุ้นตัวไหนขึ้นแรง ๆ นั่นแหละฝรั่งซื้อ เราก็เกาะฝรั่ง เวลาเขา

เหนื่อยแรงเราก็ขายออก ตอนนั้นเวลาฝรั่งเข้าจะซื้อติดต่อกันเป็นอาทิตย์ พอเราซื้อเสร็จเราก็ถือไปเรื่อย ๆ ผมจะจับตามองตลอดเวลา ถ้าฝรั่งเริ่มไม่ซื้อผมก็หาจังหวะขายออก ผมเล่นหุ้นอย่างนี้บางอาทิตย์ได้กำไร 40-50% " หมอยงให้ความเห็นว่า ณ เวลานั้นมองกลไกตลาดออกว่าคนนำตลาดคือ "ฝรั่ง" จึงเล่นหุ้นตามฝรั่ง แต่ปัจจุบันกลไกที่นำตลาดคือ คนไทย " ตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา ผมดีมาตลอดเพราะวิธีจำกัดความเสี่ยงของผมถูก อีกอย่างหนึ่งผมจะเล่นหุ้นเป็นจังหวะ ผมจะเหมือนกับเหยี่ยวที่บินมาโฉบเหยื่อแล้วก็บินไป รอจังหวะมาโฉบเหยื่ออีกครั้ง ผมจะลงไปเฉพาะช้วร์ๆ เมื่อไรที่ผมไม่แน่ใจจะหยุดดู และถอนการลงทุน ผมจะถือคติว่าเข้าพร้อมฝรั่ง แต่ออกก่อนฝรั่ง" ทำ Arbitrage ทุกครั้งที่มีโอกาส

หมอยงได้กำไรจากการลงทุนในตลาดทุนสูงขึ้นเมื่อเขาใช้วิธีทำ Arbitrage หรือ การทำกำไรจากสองตลาด ด้วยการเข้าประมูลหุ้นของ ปรส.นอกตลาด แล้วนำมาขายในตลาด ได้กำไรจากส่วนต่างราคา Discount" 20% โดยไม่มีความเสี่ยงใดๆ เลย " ตอนนั้นทุกวันศุกร์ ปรส.จะนำหุ้นออกมาประมูล ตัวแรกที่ประมูลคือ หุ้น S-ONE จำได้ว่าในกระดานราคา 7 บาท ผมใส่ซองประมูล 5.50 บาท กลยุทธ์ของผมจะตั้งราคา Discount 20% ประมูลไปตามกำลังเงิน 7 ล้านหุ้น 10 ล้านหุ้น พอเราได้หุ้นวันจันทร์ผมก็ขาย เวลาแค่เสาร์-อาทิตย์ ยังไงก็จำกัดความเสี่ยงได้อยู่แล้ว ผมถามว่าความเสี่ยงอยู่ตรงไหน ไม่มีเลย แต่ไม่เห็นมีใครมาประมูลแข่ง" หมอเล่าว่า " มีประมูลทุกศุกร์ ผมก็ได้เงินทุกศุกร์ ผมก็ไม่เข้าใจว่าทำไม ไม่มีคนซื้อ ซึ่งตอนนั้นผมก็ได้ของดีไปหมดแล้ว ตอนหลังเหลือแต่หุ้นที่ไม่ค่อยมีสภาพคล่องแต่ผมก็ยังประมูลเพราะเห็นว่าราคามันถูก " หลังจากนั้นเขาก็ยังทำกำไรจากหุ้นที่ถูกทำ tender offer (การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์กรณีมีการครอบงำกิจการ) อีกหลายครั้ง ด้วยวิธี Arbitrage เหมือนเดิม " ตัวที่ผมคิดว่าน่าสนใจที่สุดคือ GSS เขาทำเทนเดอร์ฯในราคา 155 บาท ณ วันที่ประกาศมีราคา Discount อยู่ 25% ภายในระยะเวลา 3 เดือน ผมได้ผลตอบแทนช้วร์ๆ 25% โดยไม่มีความเสี่ยง แล้วทำไม ผมจะไม่ลงทุน "

13.3 ความสำเร็จในการลงทุนภายใต้ปรัชญาการจำกัดความเสี่ยงของหมอยง

ความสำเร็จในการลงทุนของหมอยง ไม่ได้เกิดจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานตามหลักวิชาการ แต่รูปแบบและวิธีลงทุนของหมอยงบ่งชี้ว่าเขาเล่นหุ้นแบบ " กระแสนิยม " ถึงจะเล่นหุ้นนอกตำราแต่วิธีจำกัดความเสี่ยงที่หมอเรียกว่ากฎเอาตัวรอดสำหรับนักเล่นหุ้นระยะสั้นก็คือ ถ้าขาดทุนต้องรีบ " Stop Loss " หมายถึง " รีบขายเพื่อหยุดยั้งการขาดทุน" ถ้ายังมีกำไรให้ถือต่อไป ซึ่งในตำราฝรั่งเรียกว่า " Let the Profit Run " และกฎอีกข้อหนึ่งคือ " เมื่อมีกำไรแล้วห้ามกลับมาขาดทุน " นอกจากนี้ หมอยงมักย้ำเสมอว่า "ตำรา" ที่เขาใช้ คือ "ประสบการณ์" และเรียนรู้มาจาก

เพื่อนในวงการมากกว่า วิธีจำกัดความเสี่ยงอันดับแรก คือ ต้องอ่านสภาวะตลาดหุ้นให้ออก ต้องตอบตัวเองได้ว่าพรุ่งนี้ หรืออาทิตย์หน้า หรืออีก 1 เดือนข้างหน้า ว่าตลาดหุ้นจะเป็นอย่างไร หุ้นที่ถืออยู่จะเป็นอย่างไร " ผมมองว่าอะไรที่ตอบไม่ได้ หรือ อะไรที่คุณไม่รู้คือความเสี่ยง แต่อะไรที่คุณรู้ คือไม่เสี่ยง " ตัวอย่างเช่น หุ้นบริการเชื้อเพลิง การบินกรุงเทพ (บาฟส์) " หุ้นตัวนี้ผมได้เงินเยอะ ถ้าเราดูจากข่าวหนังสือพิมพ์ บาฟส์หาผู้แทนจัดจำหน่ายได้ดี และทำโฆษณาได้ดี คือ ออกทั้งวิทยุ หนังสือพิมพ์ และโทรทัศน์ มันทำให้เกิดกระแสนิยมขึ้นมา ทำให้ความต้องการหุ้นตัวนี้สูงขึ้นเรื่อยๆ ผมจะดูว่ากิจการเป็นอย่างไร ผูกขาดรึเปล่า รายได้ และกำไรเป็นอย่างไร ผู้บริหารวางแผนเพิ่มสภาพคล่องโดยการแตกพาร์ เราก็จับจุดตรงนี้ รู้ว่ามวลชนมีความต้องการมาก ในแง่ของราคา IPO ก็ต่ำ จำนวนหุ้นที่ออกมาก็ไม่มาก ผมก็ได้ข้อสรุปตรงนี้ว่าผู้บริหารคงอยากจะให้หุ้นของตัวเองขึ้น จากนั้นก็เจาะลงไปดูรายละเอียดของผู้บริหาร อย่างแรกเลยต้องรู้ว่าผู้ถือหุ้นเป็นใคร ผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ การบินไทย 30% สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ 10% บริษัทน้ำมัน 5 แห่ง ถือหุ้นรวมกัน 43% และการท่าอากาศยานแห่งประเทศไทย 6% ผมก็ตั้งคำถามว่าแล้วผู้ถือหุ้นใหญ่จะขายหุ้นออกมั้ย ผมก็ประเมินว่าเขาคงไม่ขายแน่ ดังนั้นถ้าผมเจอหุ้นอย่างนี้บอกได้เลยว่า " ได้เงิน " เพราะเราประเมินออกตั้งแต่แรกว่า หุ้นตัวนี้มีดีมานด์มากกว่าซัพพลาย "

13.3.1 ตัวอย่างการใช้ทฤษฎีจำกัดความเสี่ยง : หลักในการซื้อหุ้น IPO

หมอยงยกตัวอย่างการลงทุนในหุ้นที่ออกและเสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (หุ้น IPO) โดยใช้ทฤษฎีจำกัดความเสี่ยง " ผมจะซื้อหุ้นที่ประเมินแล้วว่าตลาดจะเกิด ความนิยม เพราะฉะนั้นความเสี่ยงจะต่ำ " หมอยงตั้งข้อสังเกตว่า จากประสบการณ์ที่ผ่านมา ถ้าพบว่าผู้บริหารตั้งใจจะเอาหุ้นเข้าตลาด " เพื่อขาย " หุ้นตัวนั้นจะไปไม่ไกล หลักในการดูให้ดูที่สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ถ้าผู้ถือหุ้นใหญ่ถือคนเดียว 20-30% อย่างนี้ไม่มีปัญหา แต่ถ้าไปดูแล้วเห็นสัดส่วนมันกระจาย จะมีเจตนาชัดเจนว่าต้องการขายออก" เช่นคนแรกถือ 15% คนที่สองถือ 7% คนที่ 3 ลงมาถือคนละ 5% ไล่ลงมาเหลือ 4% 3% 2% อย่างนี้บอกได้เลยว่ากระจายให้นอมินีถือแล้วตั้งใจขายออกหลังเข้าตลาด หุ้นประเภทนี้จะไปได้ไม่ไกล ดังนั้น ถ้าคิดจะลงทุน วันที่จะทำกำไรดีที่สุด ก็คือ " ขายวันแรก "แต่ถ้าเจอหุ้นดี เรามองออกว่าราคาจะไปไกล ดีที่สุด ก็คือ เราต้อง " ซื้อวันแรก "

13.3.2 การลงทุนโดยใช้ปรัชญาการจำกัดความเสี่ยง

ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หมอยงใช้หลักการลงทุนโดยใช้ ปรัชญาการจำกัดความเสี่ยง ที่กล่าวว่า " อะไรที่คุณไม่รู้คือความเสี่ยง แต่อะไรที่คุณรู้ คือไม่เสี่ยง " หลังจากที่สิ่งที่รู้คือเล่น

หุ้นตามกระแสนิยมแล้ว จะต้องรู้จักตัวหุ้นที่จะเล่นด้วย อย่างแรกต้องรู้พื้นฐานของหุ้นให้หมด เช่น P/E เท่าไร Book Value เท่าไร ยอดขายเท่าไร กำไรเท่าไร ผู้ถือหุ้นเป็นใคร มีหุ้นจดทะเบียนกี่หุ้น สัดส่วนที่ถือมีใครบ้าง อยู่ในมือผู้ถือหุ้นใหญ่กี่เปอร์เซ็นต์ “ เวลาผมจะซื้อหุ้นผมต้องรู้ข้อมูลพวกนี้ให้หมด แต่เวลาซื้อหุ้นจริงๆ จะไม่สนใจว่าราคาหุ้นสูงกว่า P/E กี่เท่า สูงกว่า Book Value กี่เท่า ผมไม่ได้นำมาใช้ตัดสินใจ เป็นแค่ตัวสนับสนุนว่าหุ้นที่เราซื้อมีพื้นฐานรองรับแค่ไหน" “บทวิเคราะห์จากบริษัทหลักทรัพย์ ผมว่าสำคัญอันดับ หนึ่ง เพราะดูปัจจัยพื้นฐาน อาจจะมีเข้าไป Visit พูดคุยกับผู้บริหารบ้าง สมมติผมมอง เรื่องนี้อยู่ผมก็จะดูว่าที่ไหนมันมี Research ตัวนี้อยู่ ผมก็จะเอามาดูแต่จะเข้าไปพบผู้บริหารอีกทีเพื่อขอข้อมูลที่ชัดเจน บางทีเราอ่านบทวิเคราะห์แล้วอาจจะมี Question Mark ไม่ใช่อ่านแล้วก็เชื่อ ก็ไปถามเขาอีกที เพราะไม่รู้ว่าเขาโกหกเราหรือเปล่า จากนั้นเราก็มาคิดรวบรวมว่าทั้งหมด มันมีความเป็นไปได้หรือเปล่า ถ้าเป็นไปได้เรา ก็ซื้อ และถ้าตัดสินใจซื้อ ผมก็จะซื้อเยอะ ฉะนั้นเวลาผมซื้อหุ้นก็ต้องขึ้นไม่มีหุ้นไม่ ขึ้น ถ้าซื้อขึ้นแน่.. แต่ถ้าขายก็ลงแน่เช่นกัน เพราะว่าผมขายเกลี้ยง” ส่วนเรื่องราคา หมอยงมีความเห็นว่าจะมีกลไกตลาดรองรับเองว่าควรจะอยู่ตรงไหน จะไม่ค่อยให้ความสำคัญ โดยเต็มใจที่จะ “ ซื้อแพง ” ถ้ามั่นใจว่าสามารถ “ ขายแพง ” กว่าราคาที่ซื้อมา แต่สำหรับหุ้น IPO จากประสบการณ์ของหมอ ถ้าหุ้นตัวไหนที่มีความนิยมสูง ราคาหุ้นวันแรกจะสูงมาก “ ผมจะดูอารมณ์ของตลาด ถ้าน่าสนใจผมจะเข้าไปซื้อตอนเปิดตลาดวันแรก อย่างหุ้นบาฟส์ผมได้หุ้นจอง 60 บาท ราคาเปิดกระโดดวันแรก ผมก็เข้าเก็บที่ 94 บาท มาซื้ออีกทีที่ 100 บาท 110 บาท และ 120 บาท จากนั้นก็หยุดซื้อ พอขึ้นมา 140 กว่าบาท ผมก็ขาย ” เวลาได้หุ้นจองมาส่วนหนึ่ง ก็จะมาเฉลี่ยกับต้นทุน ที่ซื้อเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ นี่คือหลักจำกัดความเสี่ยง “ เหมือนจะมีความเสี่ยง แต่จริงๆ แล้วไม่มี เช่น ผมได้หุ้นจองมา 3 หมื่นหุ้น ในราคา 60 บาท พอเข้าตลาดวันแรกผมเริ่มซื้อที่ราคา 94 บาท สมมติซื้อเข้าไปอีก 3 หมื่นหุ้น ผมก็จะเฉลี่ยต้นทุนโดยเอา 60 บวก 94 หาร 2 ต้นทุนผมก็จะอยู่ที่ 77 บาท ก็ยังได้กำไรเยอะเมื่อเปรียบเทียบกับราคาในตลาด แสดงว่าผมไม่มีความเสี่ยงเลยใช่มั้ย เพราะทุกครั้งที่เรามีกำไร เท่ากับว่าเราไม่มีความเสี่ยง ตราบใดที่เรา ขาดทุน ถึงจะเรียกว่ามีความเสี่ยง “ ตอนที่จองหุ้นบาฟส์ได้หุ้นมาไม่เยอะ จำได้ว่าครั้งแรกเข้าไปซื้อที่ราคา 94 บาท ซื้อไปประมาณ 5 แสนหุ้น แล้วมาซื้อที่ 100 บาท อีกประมาณ 2-3 แสนหุ้น โดยทุกสเต็ปที่ซื้อจะลดจำนวนหุ้นลงเรื่อยๆ วิธีการของผม ก็คือ เวลาที่ผมซื้อหุ้นขาขึ้น ผมจะลดสัดส่วนลงประมาณครึ่งหนึ่งทุกครั้ง สมมติว่าเขาเริ่มซื้อหุ้นบาฟส์ที่ราคา 94 บาท จำนวน 5 แสนหุ้น ซื้อที่ 100 บาทที่ 2.5 แสนหุ้น ซื้อที่ 110 บาทที่ 1.25 แสนหุ้น และซื้อที่ 120 บาทที่ 6.25 หมื่นหุ้น (เวลาซื้อหุ้นขาขึ้นจะลดจำนวนหุ้นลงสเต็ปท์ละ 50%) เขาจะใช้เงินไปทั้งหมด 93.25 ล้านบาท เท่ากับว่าต้นทุนเฉลี่ยของเขาจะอยู่ที่หุ้นละ 99.46 ล้านบาท ซื้ออย่างนี้เพื่อให้ต้นทุนเฉลี่ยต่ำกว่าราคาตลาดพอเราเห็นว่าราคามันขึ้นไปเยอะก็รอดูอย่างเดียว เพื่อหาจังหวะขาย ”

13.3.3 ซื้อขายหุ้นเมื่อไร

ปรัชญาการจำกัดความเสี่ยงอีกอย่างหนึ่งของหมอ คือ เวลาหุ้นขึ้นมาแรงๆ ถ้าขึ้นมาถึง 50% ก็ขาย เพราะหุ้นก็ต้องปรับตัวลง และถ้าหุ้นลงมาถึง 50% ยังไงก็ต้องซื้อ เพราะยังไงก็ต้องปรับตัวขึ้น " มันเหมือนกับเป็นสูตรในใจผมเลยว่าถ้าหุ้นขึ้น 50% ลง 50% ยังไงก็ต้องปรับตัว " แต่กรณีที่ซื้อแล้ว ราคามีแนวโน้มลดลง หมอจะไม่ยอมให้กำไรกลับมาเป็นขาดทุนอย่างเด็ดขาด เขาจะใช้วิธีลดความเสี่ยงโดยการทยอยขายหุ้นในพอร์ต

หมอยงเล่าถึงกฎการจำกัดความเสี่ยงเพิ่มเติมว่า " จะกำไรน้อย หรือกำไรมากไม่สำคัญเท่ากับ ทำยังไงก็ได้ไม่ให้กำไรต้องกลับมาเป็นขาดทุน เพราะมันเป็นวิธีเล่นหุ้นที่ผมถือว่าตัวเองโง่มาก กฎการจำกัดความเสี่ยงของผมจริง ๆ แล้วมีอยู่แค่ 4 ข้อ คือ หนึ่ง ขาดทุนต้อง "Cut Loss" (ยอมตัดขาดทุน) สอง ถ้ามีกำไรให้ถือต่อ สาม ถ้ามีกำไรห้ามกลับมาขาดทุน และสี่ ถ้าขาดทุนครั้งแรกต้องหยุดการลงทุน มิฉะนั้นจะทำผิดซ้ำสอง นี่คือกฎเกณฑ์ที่ผมจะยึดถือเอาไว้ตลอด ผมถือคติว่าถ้าเราผิดครั้งแรกแสดงว่าเราเริ่มมองหุ้นไม่ออก แสดงว่าสิ่งที่เรามองว่าถูกที่จริงมันผิด อย่างนี้ผมจะลงจากเวทีชั่วคราว "

13.4 ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน

หากพิจารณาบทสัมภาษณ์ของหมอยงโดยคร่าวๆ แล้ว อาจเห็นว่าหมอยงเป็นนักลงทุนประเภทเก็งกำไร ซื้อขายหุ้นตามกระแสนิยม ไม่ได้ใช้ปัจจัยพื้นฐาน อาทิ B/V P/E หรือแม้กระทั่งราคาหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน แต่จริงๆ แล้วหมอยงใช้ปัจจัยพื้นฐานของหุ้นที่จะเลือกลงทุนเป็นตัวสนับสนุนว่าหุ้นที่จะซื้อมีพื้นฐานรองรับแค่ไหนและยังมีการลงทุนภายใต้ปรัชญาการจำกัดความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุนรวมถึงไม่เล่นหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำ จะซื้อเฉพาะหุ้นที่มีสภาพคล่องซื้อขายสูง และจะเล่นเฉพาะหุ้นที่อยู่ใน "กระแสนิยม" ขณะนั้น หมอยงเปรียบวิธีการเลือกหุ้นของตัวเองว่าเหมือนดูเทรนด์แฟชั่น " สมมติว่าคนกำลังบ้าหลุยส์วิตตอง ผมก็จะซื้อหลุยส์วิตตอง ถ้าผมประเมินว่าหุ้นตัวนี้กำลังจะไป ดูข้อมูลทุกอย่างแล้วเข้าคอนเซ็ปท์ ผมจะเข้าไปซื้อเลยโดยไม่สนใจราคา แต่ถ้าคนเลิกเห่อ ผมก็เลิกเล่น " ดังนั้นเขาจึงไม่สนใจว่าหุ้นที่ซื้อราคาจะถูกหรือแพง หมอยงให้คำจำกัดความของลักษณะการลงทุนของตนเองว่า " ผมไม่ชอบนำแฟชั่น และไม่ชอบตามแฟชั่น แต่ผมจะ เกาะกระแสแฟชั่น เพราะผมเชื่อว่านี่คือวิธีการจำกัดความเสี่ยงที่ดีที่สุด "

หากพิจารณาพฤติกรรมการลงทุนของหมอยงจะเห็นได้ว่า หมอยงเป็นนักลงทุนประเภทเก็งกำไร แต่หมอยงก็มีความแตกต่างจากนักลงทุนแบบเก็งกำไรรายอื่น หรืออาจเรียกได้ว่าเป็นนัก

ลงทุนแบบเก็งกำไรแบบมีคุณภาพเพราะไม่ใช่มีพฤติกรรมซื้อขายหุ้นตามผู้ลงทุนรายอื่นในการลงทุน แต่อาจจะพูดได้ว่าหมอยงมีหลักการของการเก็งกำไรเฉพาะตัว หมอยงมีปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนคือ วอลุ่มหรือปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นปัจจัยหนึ่งที่หมอใช้เป็นเงื่อนไขในการซื้อหรือขาย ช่วงไหนที่ตลาดไซด์เวย์วอลุ่มไม่ค่อยมี หมอจะหยุดดูและทำตัวเหมือนกับ เหยี่ยวที่รอคอยจังหวะเข้าโฉบเหยื่อ เมื่อไรก็ตามที่เขาบอกตัวเองว่าช่วงนี้หุ้นเล่นยาก ลงทุนไปก็ไม่คุ้ม เขาจะหยุดเล่นเลย เป็นอีกวิธีการหนึ่งที่ทำให้หมอยงแตกต่างจากนักเก็งกำไรทั่วไป ดังนั้น การที่หมอยงประสบความสำเร็จในการลงทุนไม่ใช่เพราะโชคดี แต่เป็นเพราะเขาเลือกจับเฉพาะปลาใหญ่ และกล้า วางเดิมพันหมดหน้าตัก ในช่วงที่ตลาดหุ้นบูม เพราะเขามองว่าเป็นช่วงจังหวะที่ดีที่สุดของการทำกำไร และ จำกัดความเสี่ยง

จากประสบการณ์ที่ผ่านมาหมอยงเชื่อว่า ตลาดหุ้นมีฤดูกาล ในแต่ละปีจะมีช่วงนาทีทองอย่างน้อย 1-2 เดือน และเขาจะไม่ยอมเสียโอกาสนี้ “ ผมจะไม่เล่นหุ้นแบบทอดแห และไม่ซื้อหุ้นโดยไม่มีเป้าหมาย ผมถือคติว่าจะไม่จับปลาเล็ก ผมชอบจับ ปลาวาฬ วิธีการคือ จะซื้อหุ้นน้อยตัวแต่จะซื้อทีละเยอะๆ โดยมองผลตอบแทนต่อครั้งประมาณ 20-30% หรืออย่างน้อยก็ต้อง 10% ขึ้นไป สำหรับนักลงทุนรายย่อยที่ผมเห็นส่วนใหญ่จะซื้อขายหุ้นบ่อยเกินไป และหวังกำไรเพียงแค่ 3-4% ก็ขาย ภาษานักเล่นหุ้นเขาเรียกว่า กินน้ำหวานบนปลายมีด คือได้รับผลตอบแทนน้อย แต่ลิ้นคุณต้องเจ็บตลอด อย่างนี้ผมจะไม่เล่น เพราะผิดหลักการจำกัดความเสี่ยง หมอยงยังยืนยันว่าเขาเป็นคนที่ไม่ชอบเสี่ยง ผมจบทางด้านวิทยาศาสตร์ ผมจะเล่นด้วยเหตุผล อะไรที่คิดว่าเป็นความเสี่ยงผมจะไม่เล่น อะไรที่ผมมองว่าอนาคตไม่ดีผมจะไม่เล่น ไม่ใช่ว่าการที่ผมเป็นนักเก็งกำไร ผมต้องเล่นหุ้นสุ่มสี่สุ่มห้า เปล่า เพราะถ้าเสี่ยง ผมไม่เข้า เหตุผลที่กล่าวมาแล้วจึงเป็นบทสรุปชัดเจนว่า ทำไมหมอยงจึงแตกต่างจากนักเก็งกำไรอื่น

การศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่
นายวิชัย วชิรพงศ์ (เสี่ยยักษ์)

14.1 ประวัติส่วนตัว

นายวิชัย วชิรพงศ์ (เสี่ยยักษ์) สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี คณะเกษตรศาสตร์ สาขาสัตวบาล จากมหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ปัจจุบันอายุ 52 ปี หลังจากสำเร็จการศึกษาเข้าทำงานในบริษัทในเครือซีพี และลาออกมาช่วยงานบิดาที่โรงงานทำเส้นหมี่ที่จังหวัดอยุธยา เสี่ยยักษ์เข้าสู่วงการตลาดทุนครั้งแรกในชีวิต เมื่อญาติฝั่งภรรยาเอาหุ้นจองธนาคารมหานคร (ปัจจุบันปิดกิจการไปแล้ว) มาให้จำนวน 1 แสนหุ้น ที่ราคาไอพีโอ 6 บาท หลังจากหุ้นตัวนี้เข้าไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ราคาวิ่งขึ้นไป 7.50 บาท ได้กำไรมาประมาณหนึ่งแสนห้าหมื่นบาท ปัจจุบันเสี่ยยักษ์เป็นหนึ่งในนักลงทุนรายใหญ่ที่มีมูลค่าเงินลงทุนหลักพันล้าน เป็นที่รู้จักกันดีในวงการตลาดหุ้นในชื่อ “ เซียนหุ้นพันล้าน ”หรือ “ กูรูหุ้นพันล้าน ”

14.2 ประสบการณ์ลงทุน

ความสนใจเรื่องหุ้นของเสี่ยยักษ์ เกิดขึ้นตั้งแต่สมัยที่ยังช่วยงานบิดา โดยเริ่มต้นจากการติดตามความเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในหนังสือพิมพ์ไทยรัฐ เดลินิวส์ ทุกๆ วัน ความสนใจยิ่งทวีมากขึ้น ก่อนเกิดเหตุการณ์ Black Monday (วันจันทร์ทมิฬ 19 ตุลาคม 2530) ช่วงนั้นหุ้นขึ้นมาตลอด เสี่ยยักษ์ตัดสินใจเดินทางจากจังหวัดอยุธยา เข้ามากรุงเทพฯ หาซื้อหนังสือวิธีการเล่นหุ้นกลับไปอ่าน และสนใจศึกษาตำราการเล่นหุ้นของบุคคลที่ประสบความสำเร็จหลายต่อหลายคน พอศึกษาไประยะหนึ่ง ก็คิดว่าตัวเองรู้ดีแล้ว เก่งแล้ว เสี่ยยักษ์เล่าว่า “ เคล็ดลับการเล่นหุ้นให้ประสบความสำเร็จที่อ่านเจอจากตำรา บอกว่า หุ้นจะมี Cycle (วัฏจักร) หรือ รอบ ของมัน คุณต้องรอให้มันตกก่อนคุณค่อยเข้ามาเล่น ช่วงนั้นก็รออย่างเดียว เชื่อว่า เดี๋ยวมันต้องพัง ผมก็ทำตามตำราเป๊ะ พอ Black Monday หุ้นตกหนัก เราก็เข้าไปลุยเลย เลือกซื้อแต่หุ้นค่าพี/อี ต่ำๆ สมัยนั้นก็หุ้นแบงก์ทั้งนั้น ซื้อไปแล้วมันก็ไม่ขึ้น หุ้นตัวอื่นขึ้น หุ้นเราก็ไม่ขึ้น ”

เสี่ยยักษ์ขาดทุนครั้งแรกในชีวิต 5 แสนกว่าบาท จากเงินลงทุน 2 ล้านบาท นั่งมองคนอื่นกำไร ตัวเองขาดทุน เพราะเล่นแต่หุ้นแบงก์ค่าพี/อี ต่ำๆ สุดท้ายก็รู้ว่าวิธีนี้ใช้ไม่ได้ผล คนส่วนใหญ่เขาไม่คิดเหมือนเรา ในที่สุดก็ตัดสินใจ “ล้างพอร์ต” เสี่ยยักษ์บอกว่า ถ้าเราเลือกหุ้นพี/อี ต่ำ

พื้นฐานดี แต่ซื้อแล้วราคาไม่ขึ้น มีแต่ลง แสดงว่าความคิดของเรา “ผิด” ต้องเปลี่ยน “อย่าดันทุรัง” เขาสรุปข้อผิดพลาดในครั้งแรกว่า เป็นเพราะว่าเรารู้แค่ในทฤษฎี ในทางปฏิบัติจริงต้องอาศัยการพลิกแพลงให้เข้ากับสถานการณ์ การเล่นหุ้นขาดทุน แสดงว่า “คุณยังรู้ไม่จริง”

เสี่ยยักษ์ให้ข้อคิดว่า อยู่ในตลาดหุ้นอย่าคิดว่าเราเก่งกว่าคนอื่น ยังมีคนที่รู้มากกว่าและเก่งกว่าเราตั้งเยอะแยะ เราต้องรู้ให้ได้ว่าหุ้นที่เราจะซื้อ เราซื้อเพราะอะไร เราต้องตอบให้ได้ว่า หุ้นตัวนี้มันจะขึ้นด้วยเหตุผลอะไร ถ้าคุณตอบได้ โอกาสชนะ ก็มีมากกว่าครึ่ง คนจะเกิด (ในตลาดหุ้น) มันต้องเกิดจากการไขว่คว้า ไม่ใช่ฟลุ๊ค

14.2.1 เทคนิคการเล่นหุ้นในอดีต

เสี่ยยักษ์เริ่มลงทุนในหุ้นหลังเหตุการณ์ Black Monday ในปลายปี พ.ศ. 2530 การลงทุนในช่วงจังหวะเวลาเช่นนี้ ถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เสี่ยยักษ์ประสบความสำเร็จในการลงทุน “ผมถือว่าโชคดีมากที่ออกสตาร์ท เริ่มเล่นหุ้นตอนดัชนีต่ำ ตอนนั้นมันต่ำจนฟลอร์หมดแล้ว ถึงค่อยเข้าไปเล่น ถ้าไปเข้าก่อน Black Monday ก็ตายไปก่อนแล้ว ไม่รู้ว่าจะได้เกิดอย่างทุกวันนี้หรือไม่ จุดนี้ผมเชื่อว่ามันเป็นเพราะโชคชะตา

เสี่ยยักษ์เล่าให้ฟังถึงแนวทางในการเล่นหุ้นในอดีตว่า สมัยที่ยังเล่นหุ้นไม่เก่ง วิธีที่ผมใช้ผมจะลอกข้อสอบคนเก่ง แต่ระหว่างที่เราลอกข้อสอบเขา เราก็ต้องพัฒนาตัวเองตามให้ทัน ระหว่างการฝึกฝนตนเองของเสี่ยยักษ์ เขาจะเรียนรู้ที่จะเอาตัวรอดจากคนใกล้ตัว ใช้วิธี ลอกข้อสอบจากคนที่เก่งกว่าเรา แต่ระหว่างที่เราลอกข้อสอบเขา เราก็ต้องพัฒนาตัวเองตามให้ทัน โดยนำมาคิดต่อว่าเขามีวิธีการมองตลาดหุ้นอย่างไร เขามีเหตุผลอะไร เขาจะเลือกเล่นหุ้นแบบไหน ทำไมถึงซื้อหุ้นตัวนี้ ถึงจะได้เกร็ดเล็กเกร็ดน้อย แต่นับว่าสำคัญมากสำหรับนักเล่นหุ้นมือใหม่

นอกเหนือจากการเรียนรู้จากคนอื่นแล้วเสี่ยยักษ์ยังไปเข้าคอร์สเรียนวิเคราะห์หุ้นทางเทคนิเคิล เพื่อพัฒนาตัวเอง ประกอบกับขณะนั้น (ประมาณปี พ.ศ.2530-2531) ผู้ลงทุนส่วนใหญ่จะลงทุนในลักษณะของการเก็งกำไร เสี่ยยักษ์เล่าว่าต้องทำการบ้านเยอะมากเวลาที่มีคนมาชักชวนให้ซื้อหุ้น ว่าหุ้นตัวนั้นดีจริงหรือไม่ นอกจากนั้น ผู้ลงทุนรายย่อยในอดีตยังประสบปัญหาเรื่องของการเข้าถึงข้อมูลข่าวสาร ตอนที่ผมเริ่มเล่นหุ้น ดัชนีดาวโจนส์เป็นตัวชี้นำตลาดหุ้นไทย การเล่นหุ้นหลัง Black Monday ถ้าดาวโจนส์ขึ้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะขึ้นตาม สมัยนั้นยังไม่มีอินเตอร์เน็ท รายย่อยเข้าถึงข้อมูลยาก แหล่งใหญ่ที่หาข้อมูลได้จะมาจากเจ้าหน้าที่การตลาด ในสายตาตอนนั้น ผมมองมาร์เก็ตติ้งว่าต้องเล่นหุ้นเก่งมาก เพราะเรายังมองหุ้นไม่ออก ผิดกับเดี๋ยวนี้มาร์เก็ตติ้งรุ่นเก่า ๆ ต้องโทรศัพท์มาถามว่าช่วงนี้เล่นหุ้นยังไง มีหุ้นอะไรเด็ดๆ อย่าลืมบอกกันด้วยนะ

14.2.2 การซื้อขายหุ้นแบบเก็งกำไร

เสี่ยยักษ์ ยอมรับอย่างตรงไปตรงมาว่า สมัยก่อนชอบเล่นหุ้นตัวเล็ก (หุ้นเก็งกำไร) ช่วงดัชนี SET ประมาณ 300-400 จุด ตอนนั้นยังเล่นหุ้นไซส์เล็ก กันอยู่ โดยยอมรับว่า ที่รวยหุ้นส่วนหนึ่ง รวยมาจากหุ้นเก็งกำไร ช่วงดัชนีต่ำ ๆ ช่วงนั้นนิยมเล่นหุ้นที่เขาเรียกว่า Penny Share หรือหุ้นถูก ๆ กัน แต่พอเล่นมาถึงจุดๆ หนึ่ง มันเริ่มแรงเกินไป ผมคิดว่าถึงเวลาถอยแล้ว คล้าย ๆ กับช่วงที่ตลาดหุ้นทรง ๆ (ไซด์เวย์) หุ้นตัวเล็กก็จะถูกดึงขึ้นมาเล่นรอบ ลักษณะตลาดที่ซึม ๆ ทรง ๆ หุ้นขึ้นทุกครั้ง ตัวเล็กก็จะนำหน้ามาก่อน มักจะเป็นอย่างนี้

โดยธรรมชาติของตลาดหุ้นไซด์เวย์ ที่แกว่งตัวออกด้านข้าง เสี่ยยักษ์อธิบายว่า ดัชนีจะไม่ไปไหนไกล สังเกตว่าจะไม่มีข่าวดีอะไรใหม่ๆ เข้ามาในตลาด ลักษณะของตลาดอย่างนี้ คนที่เล่นหุ้นแล้วได้ตังค์ ต้องเล่นรอบ คือเล่นหุ้นแบบ “ ปิงปอง ” จะได้เปรียบ แต่อย่าไปทุ่มเทอะไรกับมันมาก ให้เล่นเกาะกระแสเอาไว้ ส่วนเทคนิคที่เสี่ยยักษ์นำมาใช้ในการอ่านทิศทางตลาด เพื่อค้นหา จังหวะเข้าไปเล่นรอบ (สั้น ๆ) เขายกตัวอย่างปฏิบัติการจริงให้เห็นว่า ก่อนอื่นเราต้องอ่านภาพรวมของตลาดให้ออก จากนั้นก็มาเช็คเครื่องมือทางเทคนิคตัวอื่นๆ ประกอบ (จะดูกราฟ Month) มาดูตัว RSI ว่ากลับมารึยัง แล้วมาดู Fast Stochastic ตัวนี้เร็วขึ้นหน่อย พอเห็นว่าเริ่มตัดขึ้นแล้วนะ แล้วต้องมาตรวจดู Slow Stochastic ว่าเป็นอย่างไร (ตามกันมารึเปล่า) อีกตัวที่ต้องดู Modified Stochastic เริ่มตัดขึ้น แสดงว่าสัญญาณต่างๆ เริ่มดี แต่ว่ายังต้องรอตัว Fast Stochastic (กราฟ Month) จะนำตัวอื่น เราต้องรอให้มันเกิด Divergence (Bullish Divergence สร้างจุดต่ำยกสูง) ขณะที่ SET ปรับลงมา แต่ตัวนี้มันเริ่มตัดขึ้น แล้วก็ยกสูง(ชัน)ขึ้น อย่างนี้เราก็ต้องรอ แสดงว่าหุ้นใกล้มาแล้ว แต่ในกรณีที่ภาพใหญ่ของตลาด แกว่งตัวออกด้านข้าง (ภาพใหญ่ของ SET เกิดไซด์เวย์ เช่นที่เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงปี 2547-ต้นปี 2550) เสี่ยยักษ์ชี้ให้เห็นว่า ลักษณะของดัชนีไม่ได้เป็นแนวโน้มขาลง แต่เครื่องมือเครื่องไม้ทางเทคนิค อย่างตัว MACD (กราฟ Month) มันตัดลงมาตลอด อย่างนี้ถือเป็นจุดดี รอให้มันตัดขึ้นมาเมื่อไหร่ ทุกคนจะวิ่งใส่หุ้นกันหมด

14.2.3 กำไรหุ้น ปตท.

จุดเปลี่ยนการลงทุนของเสี่ยยักษ์เกิดขึ้นอีกครั้ง ครั้งนี้เป็นจุดยืนยันถึงความสำเร็จในการลงทุนในหุ้นพื้นฐาน เกิดขึ้นหลังจากที่เสี่ยยักษ์ตั้งข้อสังเกตได้ว่า หุ้นรัฐวิสาหกิจ หรือหุ้นมวลชน จะต่างกับหุ้นเอกชน ที่เจ้าของเข้ามาแล้วหวังเอาเงินออกไป ซึ่งไม่ใช่ระดมเงินตรงอย่างที่ตำราว่ากัน เสี่ยยักษ์เล่าให้ฟังถึงตอนที่หุ้น ปตท.เปิดจองเสี่ยยักษ์เข้าไปจองหุ้นเหมือนผู้ลงทุนรายอื่นๆ และเมื่อหุ้นเปิดตัวแล้วราคาจองลดลง เสี่ยยักษ์ก็ขายหุ้นบางส่วนผมก็ขายนะ แล้วนำเงินไปเล่นหุ้นอื่นเรื่อยๆ แต่พอ ปตท.ขยับราคาถึงจุดจุดหนึ่ง เริ่มดีขึ้น ผมก็สั่งซื้อ ปตท.จริง ๆ จัง ๆ อีกครั้งที่ 70 บาท ที่

พูดตรงนี้ เพราะอยากโฟกัสว่า ต้องเล่นหุ้นดีมีพื้นฐาน ซึ่งตอนนั้นขึ้นมา 190 บาท รอบแรก ผมยังไม่ขายเลย ถ้าคุณจะประสบความสำเร็จในตลาดหุ้น คุณต้องถือยาวให้ได้ แต่โดยธรรมชาติของตลาดมันเย้ายวน ทำให้อยากกำไร นี่คือสไตล์ เรามาเล่นหุ้นมวลชน มี 2 ตัว ปตท. กับ ปตท.สผ. เพราะเป็นหุ้นมหาชน

ตั้งแต่นั้นมา พอร์ตใหญ่จะมีหุ้นพลังงาน ผมสำเร็จจริงๆ เลยจาก ปตท. และ ปตท.สผ. เป็นหุ้นขุนศึกคู่ใจ อย่างช่วงตลาดหุ้นขึ้นแรงรอบที่ผ่านมา โชคดีที่จับทิศทางตลาดถูก ที่หันมาเล่นหุ้นเกี่ยวกับคอมโมดิตี้อิงกับราคาตลาดโลก ก็เลยเล่นหุ้นเพียง 2 ตัวนี้ แฟชั่นปัจจุบัน คุณต้องเล่นหุ้นตามสถาบันต่างชาติ กองทุน คุณต้องเล่นหุ้นแบบนี้ถึงจะชนะได้ คุณจะยังไปติดเล่นหุ้นปั่นเดิมไม่ได้แล้วนะ เพราะปั่นก็แปลว่า ไม่จริง ของไม่จริง ปั่นขึ้นมาตีฟองขึ้นไปเรื่อยๆ

14.2.4 ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น

เสี่ยยักษ์เล่าถึงหลักการในการซื้อขายหุ้นให้ชนะตลาดไว้ว่าเราต้องพายเรือตามน้ำ อย่าพายเรือทวนน้ำ หลักการเล่นหุ้น คุณอย่าพยายามฝืนภาวะตลาด เสี่ยยักษ์ย้ำถึงปัจจัยสำคัญในลงทุนในตลาดหุ้นให้ได้กำไรไว้ว่าจากประสบการณ์การลงทุนในตลาด 20 ปี ต้องเล่นหุ้นที่อยู่ในกระแสนิยมจะได้กำไรมากกว่าขาดทุน เราต้องพยายามอ่านหลักจิตวิทยาของตลาดว่า คนอื่นเขาคิดอย่างไร กับหุ้นตัวที่เราจะเล่น อย่าพยายาม คิดเอง เออเอง คนเดียว สมมติว่า ขณะนั้น ตลาดกำลังนิยม หุ้นกลุ่มไหน เราก็ต้องจับตามองหุ้นกลุ่มนั้น เพราะการฝืนกระแสจะทำให้เราเสี่ยงสูงที่จะขาดทุน เราต้อง Follow the Trend หรือซื้อตามแนวโน้มตลาด”

ปัจจัยข้อต่อไปคือผู้ลงทุนต้องเป็นคนที่รู้จริง คำว่า รู้จริง จะต้องเข้าใจทั้งภาคทฤษฎีและภาคปฏิบัติ การที่อ่านหนังสือ เท่ากับรู้แค่ทฤษฎี ยังถือว่ารู้ไม่จริง ต้องเอา 2 อย่างนี้มาใช้ร่วมกันเพื่อสร้างประสบการณ์แห่งการเรียนรู้ให้เกิดขึ้น ประเด็นนี้ เสี่ยยักษ์เห็นว่าประสบการณ์ชีวิตของนักเล่นหุ้นแต่ละคน บางครั้งก็อาจจะเป็นอุปสรรคขัดขวางความสำเร็จ เพราะทัศนคติที่ติดตัวมาในอดีตของแต่ละคน เมื่อเข้าสู่ตลาดหุ้น มักจะมีผลต่อพฤติกรรมการลงทุน ทำให้ปฏิกิริยาในการตัดสินใจของนักลงทุนแต่ละคนแตกต่างกันคนละขั้ว ทั้งๆ ที่เรียนรู้มาจากตำราเล่มเดียวกัน เพราะฉะนั้น นักเล่นหุ้นที่ประสบความสำเร็จ ต้องพร้อมที่จะเปลี่ยนแปลงตามเหตุการณ์ เมื่อวานนี้อาจจะมองว่าหุ้นตัวนี้ดี วันนี้ คุณอาจจะมองหุ้นตัวเดียวกันว่ามันไม่ดีแล้วก็ได้ อย่าคิดว่าคุณเป็นคนที่ไม่มีหลักการ

ปัจจัยประการที่ 3 จังหวะในการเข้าลงทุน เสี่ยยักษ์เปรียบเทียบผู้ลงทุนเหมือนคนเปิดร้าน "โชห่วย" ต้องหาสินค้าเข้ามาขายทำกำไร เพราะฉะนั้น ถ้าอยากให้ได้กำไร ต้องอย่าใจร้อน ต้องเลือกสินค้าที่ดีๆ ซื้อเข้าร้านใน Timing (จังหวะ) ที่เหมาะสม ในตลาดหุ้นเขาพูดกันว่า มันมีอันตรายผีดุ ถ้าช่วงไหนที่โบรกเกอร์ หรือนักวิเคราะห์ออกมาเตือนว่า มันเป็นช่วงอันตราย เราก็

อย่าเพิ่งไปซื้อมัน อย่าเล่นแบบทุ่มสุดตัว คนที่มีฝีมือจะต้องรู้จัก Timing หรือเวลาไปจ่ายตลาด ใครเก่งหรือไม่เก่ง วัดกันตรงนี้ " จากประสบการณ์ 20 ปี ในวงการ เสี่ยยักษ์ให้คำแนะนำว่า จะซื้อหุ้นให้ได้กำไร ต้องกล้าไปจ่ายตลาด ตอนประมาณ ตี 5 หรือ อีก 1 ชั่วโมงฟ้าจะสว่าง ผีไม่มี ได้เลือกของดี ได้ซื้อของสด ราคาไม่แพง ได้เลือกของก่อนคนอื่น ได้เปรียบเรื่อง ต้นทุน

เสี่ยยักษ์ สรุปหลักการขายหุ้น กรณีที่มีข่าวลือหลุดออกมาก่อนว่า " เรื่องข่าวลือ หรือข่าวอินไซด์ ผมฟัง แต่ไม่ได้เชื่อ คนที่อยู่ในวงการระดับ 10-20 ปี คิดว่าไม่มีใครเชื่อ ถ้ามีหุ้นตัวนั้นอยู่ จะขายออกไปด้วยซ้ำ เพราะคำว่า ข่าวลือ คุณต้องแอบพูดในที่ลับ ถ้ามากระจายให้มหาชนรับรู้ มาบอกนักข่าว แสดงว่า จบรอบ แล้วคุณต้องทิ้ง เราต้อง Sell on Fact (ขายเมื่อมีข่าวจริง) หรือ Sell on Good News (ขายเมื่อมีข่าวดีกระจายไปทั่ว) กฎข้อนี้ยังใช้ได้ดีในตลาดหุ้น เพราะพวกที่ปล่อยข่าว กำหนดราคาเป้าหมายได้ พวกนี้ต้อง " เสือ " เท่านั้นถึงจะทำได้

ปัจจัยประการที่ 4 ต้องใช้เครื่องมือทางเทคนิคร่วมกับประสบการณ์ในการลงทุนเพื่อช่วยในการหาจังหวะที่เหมาะสมในการเข้าซื้อหรือขายหุ้น " ถ้าตลาดหุ้นอยู่ในทิศทางขาลง หรือ มีภาวะอึมครึมมาแล้วพักใหญ่ ในขณะที่เครื่องมือทางเทคนิค อาทิเช่น RSI, MACD ยืนยันสัญญาณการเปลี่ยนแนวโน้ม เช่น การเกิด Divergence หรือ สัญญาณขัดแย้ง เราต้องเตรียมตัวซื้อหุ้น เพราะฉะนั้น ช่วงตี 5 ถึงตี 5 ครึ่ง คุณต้องกล้าซื้อ "

ปัจจัยประการที่ 5 เสี่ยยักษ์ให้ข้อคิดว่า จังหวะที่จะเข้าซื้อหุ้นอาจจะใช้เครื่องมือทางเทคนิคแต่การขึ้นของหุ้นรอบใหญ่ๆ หรือ Major Up Trend (ทุกครั้ง) หลักการวิเคราะห์หุ้น ต้องใช้ปัจจัยพื้นฐานมาเลือกหุ้น " ทุกอย่างมันต้องมาจากพื้นฐานก่อน แต่การดูพื้นฐานอย่างเดียวถ้าไม่ใช้เทคนิคเลิศช่วย เปรียบเสมือนคุณขึ้นรถเมล์ คุณจะไปสะพานตากสิน คุณกลัวร้อนคุณก็ไปนั่งรอในรถเมล์คันที่มันสตาร์ทเครื่องเอาไว้แล้ว แต่มันไม่ออกจากท่า (รถ) สักที ที่มันไม่ออกเพราะจังหวะมันผิด มันเร่งเครื่องบรื้อ ๆ แต่ไม่ออก คันข้าง ๆ ออกไปแล้วเว้ยคันเราก็ไม่ไป นั่งรอมีแต่กระเป๋ารถขึ้นมาเขย่าตั๋ว แต่ก็ไม่ออก เราจะคิดทันทีว่าต้องลง ไม่ใช่คันนี้แน่ ขึ้นผิดคัน พอเราลงเปลี่ยนคันไปขึ้นคันใหม่ คันเดิมของเราดันออก

ปัจจัยประการสุดท้าย เป็นเทคนิคในการลงทุนคือการดูปริมาณการซื้อขาย เสี่ยยักษ์ยกตัวอย่างของการลงทุนโดยดูปริมาณหุ้นและราคาหุ้น ระหว่างที่หุ้นขึ้นอยู่ดีๆ แล้วมีแรงขาย กดราคาหุ้นให้ลดลง พร้อมกับมีปริมาณการซื้อขายที่หนาแน่น เป็นการยืนยันว่า หุ้นตัวนั้น หมดรอบแล้ว เสี่ยยักษ์ แนะนำเคล็ดลับในการดู ปริมาณการซื้อขายเพิ่มเติมว่า ถ้า หุ้นขึ้น แล้ว ปริมาณการซื้อขายหาย ให้สงสัยไว้ก่อนว่ามันกำลังจะวิ่ง แต่ถ้า หุ้นเป็นขาลงแล้วปริมาณการซื้อขายลดลงไปด้วยเป็นตามธรรมชาติ แต่ถ้าหุ้นขาขึ้นแล้วปริมาณการซื้อขายหายมันผิดกฎธรรมชาติ แสดงว่ามีรายใหญ่เก็บหุ้นตัวนี้อยู่ จำนวนหุ้นหมุนเวียนในตลาดมันหายไป อย่างนี้สัญญาณดี ต้องเข้าไปดูแล้วว่า หุ้นตัวนี้มันมีดีอะไร

เสี่ยยักษ์ อธิบายเพิ่มเติมว่า ความสัมพันธ์ของปริมาณการซื้อขาย กับ ราคา จะต้องดูควบคู่ไปพร้อมกับ การอ่านแนวโน้มของ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ว่าจะเคลื่อนตัวไปในทิศทางไหน “ ผมจะบอกสูตรสุดยอดของหุ้นให้ฟังนะ ถ้าเราอ่านว่าหุ้นตัวนี้กำลังเป็น “ ขาขึ้น” แต่วอลุ่มมัน “ หาย ” (วอลุ่มเทรดลดลง) หมายความว่า รายใหญ่กำลัง “ เก็บของ ” ไม่ปล่อยหุ้นออกมาหมุนเวียนในตลาด สภาพคล่องของหุ้นตัวนั้นจะค่อยๆ ลดลง ลองคิดต่อให้เป็นหลักการวิทยาศาสตร์ ถ้าคน “ ดูดหุ้น” เข้าไปในกระเป๋าหมด นักเก็งกำไรไม่ได้เข้ามาเล่น (รอบ) ไม่ได้เอาหุ้นมาหมุนวนในตลาด ทุกคนดูดเก็บ ทุกคนดูดเก็บ ปริมาณหุ้นในตลาดก็จะหายไป เพราะฉะนั้น ถ้าเราไปเจอ “ หุ้นขึ้น วอลุ่มหาย ” นี่คือ สุดยอดหุ้น ใครหาพบคนนั้นรวย ”

14.2.5 มองต่างมุม “Value Investor”

เสี่ยยักษ์มีมุมมองต่อวิธีการลงทุน แบบ “ Value Investor ” ว่ามีความเสี่ยง บางทีหุ้นลงก็ต้องถือต่อ ไม่ยอมขาย เพราะแนวคิดของการลงทุนแบบคุณภาพจะบอกว่าพื้นฐานของหุ้นจะไม่เปลี่ยน “ ให้ผมวิจารณ์วิธีการลงทุน แบบ Value Investor ส่วนตัวมองว่ามันเสี่ยงนะ ถ้าพลาดทีเดียวจะเสียหายได้เยอะ บางทีหุ้นลงก็ต้องถือ เพราะคุณคิดว่าพื้นฐานมันไม่เปลี่ยน เดี๋ยวมันก็ต้องกลับมา แต่เมื่อไรล่ะ...ถ้าคุณไม่ Cut Loss ตอนหุ้นลง มันเสียโอกาส ” เสี่ยยักษ์ เปรียบเทียบให้ฟังว่า “ อย่างพอร์ตผม มี 1,000 ล้านบาท ช่วงไหนเห็นท่าว่าตลาดไม่ดี ผมก็ลดพอร์ตลงมาเลย เหลือ 100 ล้านบาท หุ้นตก ผมก็ยิ้มได้ เพราะผมคิดว่า ยอมขาดทุนถือเงินสดเอาไว้ดีที่สุด เรามีโอกาสแก้ตัว แต่กับอีกคนๆ หนึ่ง ที่เล่นหุ้นสไตล์ แวลู อินเวสเตอร์ ถือหุ้นอยู่ 1,000 ล้านบาท เต็มพอร์ต วันไหนที่ตลาดหุ้นเกิด panic (ตื่นตระหนก) วันเดียว เงินคุณหายไปเท่าไร ”

เสี่ยยักษ์ยังให้ความเห็นเพิ่มเติมต่อผู้ลงทุนที่เป็น Value Investor ที่ใช้บัญชีเงินกู้หรือเครดิตบาลานซ์ในการลงทุน “ อย่าคิดว่า คนที่เป็น Value Investor จะไม่กู้ทุกคน หลายคนก็เล่นเครดิตบาลานซ์ ถ้าคุณมีพอร์ต 100 ล้านบาท มองตลาดดีมาก คุณกู้อีก 100 ล้านบาท รวมเป็น 200 ล้านบาท ซื้อเต็มพอร์ต วันไหนที่เกิดเหตุการณ์ไม่คาดฝัน หุ้นตกลงมาเยอะๆ คุณเจ๊งเลยนะ เพราะคุณจะไม่กล้าขาย คิดว่าพื้นฐานหุ้นมันไม่เปลี่ยน คนที่ถือหุ้นเยอะๆ เวลาจะขายที ไม่ใช่ง่าย ตรงนี้ คือ ความเสี่ยง ที่หลายคนไม่ได้มอง ”

เสี่ยยักษ์ ออกตัวว่า ไม่ใช่ว่า วิธีการลงทุนแบบ Value Investor จะไม่ดี ผู้ลงทุนหลายรายก็ประสบความสำเร็จจากวิธีนี้ แต่เสี่ยยักษ์ได้ชี้ให้เห็นจุดอ่อนบางมุม “ ยกตัวอย่างในช่วงที่ตลาดหุ้นเกิดวิกฤติ ตกมากๆ อย่าคิดว่า Value Investor จะกล้าซื้อทุกคน คนที่ใส่ไปหมดหน้าตักแล้ว อยากซื้อก็ไม่มีตังค์จะซื้อ ส่วน Value Investor ที่อยากจะขาย คุณไปซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำเอาไว้เต็มพอร์ต ถ้าคุณขายได้คุณก็เจ็บหนัก นี่ผมพูดจากประสบการณ์ในชีวิตจริงให้ฟัง ยิ่งคุณขาย หุ้นยิ่ง

ลงหนัก ตรงข้ามกับผม ตลาดหุ้นช่วงไหนเล่นแล้วไม่สบายใจ (รู้สึกว่าทำกำไรยาก) ผมล้างพอร์ตจาก 100% ลงมาเหลือ 10% ทันที

14.2.6 คำแนะนำผู้ลงทุน

เสี่ยยักษ์เล่าให้ฟังว่า มักจะถูกนักเล่นหุ้นรายย่อยสอบถามถึงหุ้นที่เล่น เพื่อหวังจะเกาะกระแสเก็งกำไรตามด้วยมีฉายาในตลาดทุนว่าเป็นกูรูหุ้นพันล้าน ได้ฝากข้อแนะนำที่เป็นประโยชน์ให้กับผู้ลงทุน ถึงหลักในการลงทุน เวลาคนถามผมว่า จะซื้อหุ้นอะไร ผมก็จะถามเขากลับว่า คุณรู้มั้ยหุ้นตัวนี้มีกำไรเท่าไหร่ พื้นฐานของหุ้น เจ้าของหุ้นเป็นไง หุ้นมีจุดขาดทุนตรงไหน คุณรู้แล้วหรือยัง ถ้าคุณยังไม่รู้ คุณไปดูก่อนแล้วค่อยมาถาม ผมดีกว่า คือผมอยากให้ทุกคนเป็นมืออาชีพ ผมเน้นมากเลย นอกจากนี้ เสี่ยยักษ์ยังฝากข้อคิดว่า การจะเล่นหุ้นประสบความสำเร็จได้ต้องใช้ความพยายามอย่างมากในการเรียนรู้ ซึ่งแต่ละคนจะสำเร็จจากตลาดหุ้นกันหลากหลายรูปแบบ และต้องดูตัวเองเหมาะกับสไตล์ไหน เพราะความเป็นจริงของตลาดหุ้นนั้น ทฤษฎีกับการปฏิบัติคนละเรื่องกันเลย และการเล่นหุ้นจะเป็นเหมือนแฟชั่นเปลี่ยนตลอดเวลา ถ้าจับทิศทางไม่ถูกก็แพ้

14.2.7 การลงทุนในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ

เสี่ยยักษ์ยอมรับว่า ในช่วงเกิดปัญหาซับไพร์มมองผิดว่าจะเป็นเรื่องใหญ่ จึงได้หยุดซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้ไม่มีหุ้นอยู่ในพอร์ตเลย หลังจากเหตุการณ์จึงมาวิเคราะห์พบว่า วอเร็นบัฟเฟต กล้าเข้ามาตั้งกองทุนแล้วรับซื้อหน่วยลงทุนราคาถูก ก็สะท้อนว่าความเสี่ยหายน่าจะจบที่จุดๆหนึ่ง จึงได้ข้อคิดว่า เวลาเกิดวิกฤตจากแอ็กซิเดนต์ ตลาดหุ้นจะฟื้นตัวกลับได้เร็ว ต่างจากวิกฤตเศรษฐกิจที่ต้องใช้เวลาฟื้นตัวนานกว่า จึงได้เปลี่ยน แปลงมุมมองทันที เผอิญหุ้นทั่วโลกก็ขึ้นซึ่งตามทฤษฎีห่านบิน ถ้าห่านตัวหนึ่งบินขึ้นไป เดี๋ยวห่านตัวอื่นก็จะบินตาม พอห่านตัวไหนจอดก็จะจอดลงกันทั้งฝูง

หลัง ๆ เราติดตามทฤษฎีห่านบิน พอห่านเริ่มบินเราก็บินด้วย ไม่ใช่บางคนยังแช่น้ำอยู่ บางคนบอกอย่าไปเล่นหุ้นตัวใหญ่ ๆ เลย ที่จริงไม่ใช่นะ ผลตอบแทน ปตท.สผ. 20% เลยใน 2 อาทิตย์ช่วงนั้น ต้องมองภาพใหญ่ให้ออกว่า ราคาน้ำมันโลกขึ้นแน่ถึง 90 เหรียญต่อบาร์เรล แล้วกราฟของน้ำมันชี้ว่ากำลังเริ่มตัดขึ้น เผอิญเราวิเคราะห์ถูก ตอนนั้นมีคนอื่นชวนเล่นหุ้นตัวนั้นตัวนี่ แต่ผมไม่เล่น พวกหุ้นเล็กหุ้นปั่นการเมืองก็เคยเล่นแล้ว โดนหมด นิสัยผมชอบถือหุ้นยาว ถ้าได้กำไรน้อยๆ ไม่เอา เลี้ยงหมูต้องเลี้ยงให้อ้วนๆ ไม่ใช่ซื้อมาจับขายเลย มันต้องเลี้ยงทีเดียว 90 กิโลเลย กำไรก็ต้องเยอะๆ ถึงจะชนะ ผมไปเล่นพวกนั้นผมขาดทุนตลอด ที่สำคัญการเล่นหุ้นอย่างน้อยต้องมองภาพใหญ่ให้ออก อย่างเวลาเศรษฐกิจในประเทศไม่ดี ถ้าจะเล่นหุ้นคุณต้องเล่นหุ้นที่อิงกับราคาสินค้าโลก เช่น หุ้นน้ำมัน เดินเรือ เพราะไม่มีใครกดหรือกำหนดราคาสินค้าโลกได้

เสี่ยยักษ์ให้ข้อคิดที่น่าสนใจเกี่ยวกับการลงทุนในภาวะหุ้นขาลง “ จำเอาไว้ ในภาวะที่ตลาดหุ้นเป็น “ ขาลง ” หรือ ภาวะตลาดตื่นตระหนก คนที่มีพอร์ต 100% จะเสียเปรียบ และเสียโอกาสมาก เพราะว่า คุณจะไม่มีเงินซื้อ ได้แต่รอ ได้แต่นั่งดูคนอื่น ในท้ายที่สุด เชื่อเถอะ ว่า คนที่ถือหุ้นเต็มพอร์ต ช่วงที่ตลาดหุ้นไม่ดี คุณนั่นแหละ คือ คนที่ขายหนีตาย (ขายหลังผม และขาดทุนมากกว่าผม) หลักการเล่นหุ้นที่ปลอดภัย คุณไม่จำเป็นต้องถือหุ้นไว้ (เต็มพอร์ต) ตลอดเวลา ช่วงไหนที่ตลาดหุ้นไม่ดี เล่นหุ้นแล้วไม่สบายใจ รู้สึกอึดอัด ต้องลดพอร์ตแล้วถือเงินสดให้มากที่สุดนี่คือหลักการที่ถูกต้อง ในช่วง 10 ปีมานี้ (2540-2550) คนที่เล่นหุ้นเป็นรอบ บางคนพอร์ตโตขึ้นมามากกว่า 100 เท่า นักเล่นหุ้นรายใหญ่ๆ ที่รู้จัก หลายคนออกสตาร์ทด้วยเงินน้อยๆ เขาก็ประสบความสำเร็จได้ อย่าง น.พ.วิเศษ วชิรพงศ์ (ขุนศึกคู่กาย) เขาเริ่มต้นจากศูนย์ ในอนาคตก็ต้องมีเงินเป็นร้อยล้านแน่ พูดกันตรง ๆ ว่า ช่วงไหนที่ตลาดหุ้นไม่ดี พอร์ตเราต้องเหลือหุ้นให้น้อยไว้ก่อน ถ้าเราเข้าไปซื้อหุ้น (เต็มพอร์ต) ช่วงที่ตลาดไม่ดี เปรียบเทียบให้เห็นชัดๆ เหมือนลิงแก้แหยิ่งแก้ยิ่งยุ่ง ”

14.3 เป้าหมายชีวิต

เสี่ยยักษ์เล่าถึงชีวิตในปัจจุบันและเป้าหมายในชีวิตไว้ว่า “ วันนี้ผมปีนขึ้นมาถึงยอดเขาลูกหนึ่งที่พอใจแล้ว ก็จะขอปักธงตั้งแคมป์ตรงนี้แล้ว เพราะอยากพักผ่อนหาความสุข ซึ่งตอนนี้ก็มีจัดสรรเงินไปลงทุนที่ดินด้วย บ้านพักตากอากาศที่ครบครันหลังใหญ่ ชีวิตของคนมีหลากหลายรูปแบบ บางคนก็สู้ต่อไป บางคนก็ไม่สู้พอแล้ว ส่วนของผมก็เป็นแคมเปอร์ ขึ้นถึงยอดเขาลูกนี้ก็พอแล้ว อยากพักผ่อน แต่ก็มีบางคนที่ยังต้องการจะปีนต่อไป พอเขาพักหายเหนื่อย ก็ปีนไปยอดเขาอื่น ๆ อีกอย่าง วันนี้ความเป็นนักฆ่าผมหายไป Killer Instint คุณต้องมีนะ เมื่อก่อนผมทำการบ้านขยันตลอดเวลา แต่ตอนนี้ผมไม่ใช่แล้วนะ รักสบาย เหลือแต่ชั้นเชิง แต่ความรู้ใหม่ๆ เราไม่มีแล้ว กลางคืนพวกเด็กหนุ่มเขา Chat ใน Set Trade แต่ผมไม่มีแล้ว ความสดไม่มี เมื่อไหร่ที่ไม่มีตรงนี้ คุณสู้เขาไม่ได้ เสี่ยยักษ์ทิ้งท้ายว่า ด้วยอายุกว่า 50 ปี ก็ไม่ขออะไรมากไปกว่าเห็นความสุขความสำเร็จของลูกหลาน ซึ่งตอนนี้ก็มีหลานเข้ามาเล่นหุ้นประสบความสำเร็จ ต่อไปก็ว่าจะให้ลูกลองเข้ามาเล่นหุ้นซัก 1 ล้านบาท ให้เข้ามาเรียนรู้หาประสบการณ์ในชีวิตจริงๆ โดยเฉพาะในตลาดหุ้นว่าของจริงโหดร้ายแค่ไหน

การศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่
นายวัชระ แก้วสว่าง (เสี่ยป๋อง)

15.1 ประวัติส่วนตัว

นายวัชระ แก้วสว่าง หรือ “ เสี่ยป๋อง ” ผู้ลงทุนรายใหญ่ในตลาดทุนไทย เริ่มลงทุนในตลาดหุ้นครั้งแรกตั้งแต่อายุ 19 ปี เสี่ยป๋องเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่ ที่ไม่มีรูปแบบการลงทุนเฉพาะตัวเหมือนผู้ลงทุนรายใหญ่ที่เป็นที่รู้จักกันในวงการรายอื่น การลงทุนของเสี่ยป๋องจะมีรูปแบบการลงทุนไม่ตายตัว ส่วนใหญ่จะเน้นการปรับการลงทุนของตนเองให้เข้ากับสถานการณ์ที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน โดยจะเน้นปรับพอร์ตลงทุนไปตามสถานการณ์

15.2 ประสบการณ์ลงทุน

เสี่ยป๋องเริ่มลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่อายุ 19 ปี เริ่มลงทุนโดยเปิดบัญชีซื้อขายกับบริษัทหลักทรัพย์หลายแห่ง ปัจจุบันมีบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ที่บริษัทหลักทรัพย์ เอเซียพลัส บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส บริษัทหลักทรัพย์ภัทร และบริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ “ วงเงินที่ใช้ก็ไม่เยอะหรอกครับ เล็กกว่ารายใหญ่คนอื่นๆเยอะ เล่นทั้งเงินสดและมาร์จิ้น วอลุ่มเทรดก็ขึ้นอยู่กับสภาพตลาดบางเดือนถ้าตลาดดีก็เทรดเยอะ ถ้าตลาดไม่ดีก็เทรดน้อย ถ้าไม่ชัวร์ ก็ไม่เทรดเลย ผมแบ่งพอร์ตลงทุน70%เทรดดิ้ง30% ไว้ให้รู้เซ็นติเม้นท์ รอบหนึ่งไม่เกิน 6 เดือน ”

15.2.1 การซื้อขายหลักทรัพย์

เสี่ยป๋องเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่ ที่ไม่มีรูปแบบการลงทุนเฉพาะตัวเหมือนผู้ลงทุนรายใหญ่ที่เป็นที่รู้จักกันในวงการรายอื่น การลงทุนของเสี่ยป๋องจะมีรูปแบบการลงทุนไม่ตายตัว ส่วนใหญ่จะเน้นการปรับการลงทุนของตนเองให้เข้ากับสถานการณ์ที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม เสี่ยป๋องเป็นผู้ลงทุนที่เชื่อมั่นในการใช้ปัจจัยทางเทคนิคในการลงทุน “ ผมแทบจะเชื่อ 100% ขณะที่ก็อ่านปัจจัยพื้นฐานของกิจการ ประกอบไว้เป็นข้อมูลด้วยอย่างไรก็ตามกราฟหรือเส้นเทคนิคบางครั้ง ส่งสัญญาณบางสิ่งบางอย่าง ชาร์จหรือเทคนิค ผมเรียนเอง ซื้อหนังสือมาอ่านเองสุดท้ายจะต้องปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด การวิเคราะห์ทางเทคนิคไม่เคยหลอก มีแต่เราหลอกตัวเอง ตกมาตรงนี้

มันต้องขึ้นไปตรงนี้ ตรงนี้มันคือเวฟสี่นะไม่ใช่อะไรอย่างเนี๊ยะ บางทีนับเวฟผิดแล้วกลับลำยาก สมมุติเราใช้แค่เอ็มเอซีดี มันตัดลงแล้วเลิก เราก็ใช้เอ็มเอซีดีอันเดียวก็เหมือนพกมีดเล่มเดียว คนนึงพกมีด อีกคนพกปืน อีกคนพกรถถัง คนที่มีแค่มีดก็หากินได้ ใช้มีดหากินไปเรื่อยๆ แต่บางที บรรยากาศ บางช่วงใช้รถถัง ใช้ปืนกลก็ไม่คุ้ม บางทีก็แล้วแต่ไปประยุกต์ใช้"

15.2.2 หลักการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

เสี่ยป๋องมีการแบ่งพอร์ตลงทุน โดยซื้อขายหลักทรัพย์ครั้งละไม่เกิน 5 หลักทรัพย์ " ใครที่เล่นหุ้น 4-5 กระดาษ ผมต้องยกนิ้วให้เป็นอาจารย์ ซึ่งการเล่นหุ้นหลายตัว เวลาจะขายทีหนึ่งทำยังไง ตนเคยลองมาหมดแล้วและเป็นมาหมดแล้วเคยทดลองซื้อตัวละพันหุ้น ซื้อ 50 ตัว ตัวไหนขึ้นไม่ซื้อเพิ่ม หากตัวลงไหนจะซื้อเพิ่ม นี่เป็นสิ่งผิด ซื้อไปซื้อมาแล้วสุดท้ายจะรู้ว่า ตัวที่ซื้อเพิ่มไปไม่ดี ผิดกับกลยุทธ์ของหมอยง ยิ่งขึ้นต้องยิ่งซื้อ นั่นสิของดี สมัยก่อนนะ ยิ่งลงต้องยิ่งซื้อ แสดงว่าผิดมาตลอด ผมใช้เวลา 10 กว่าปีในการคลำหาทางออกเพราะเมื่อก่อนเล่นหุ้นฝากชีวิตไว้กับมาร์เก็ตติ้งโทรไปก็ถามว่า เป็นยังไง น้อง อย่างนี้ อย่างนี้ ซึ่งเขาไม่รู้ เราก็ไม่รู้ซึ่งเงินเราก็ไม่ใช่น้อย ๆ จากที่สาหัสมาจาก 1700 จุด ลงมาอยู่ที่ 200 จุด ก็สาหัส แต่โชคดีที่ไม่ได้เล่นเต็มวงเงินของตนเอง ก็มีเงินที่บ้านมาเติมเรื่อย ๆ สมัยก่อนเล่น 60 ล้านบาท เหลือกลับแค่ 20 ล้านบาท (เจ๊งยับ โชคดีที่ครอบครัวให้กำลัง ให้โอกาสผมเสมอ จึงมีวันนี้ได้ ถ้าเป็นคนอื่น ครอบครัวคงให้หยุดเล่นหุ้นไปนานแล้ว) "

15.2.3 ลงทุนตามสถานการณ์ เลือกหุ้นใช้ปัจจัยพื้นฐาน ตัดสินใจใช้เทคนิค

ในการลงทุนของเสี่ยป๋อง จะไม่มีรูปแบบที่แน่นอนหรือตายตัวว่าจะซื้อขายหุ้นแบบลงทุนหรือเก็งกำไรขึ้นกับสถานการณ์ บางสถานการณ์เหมาะเล่นสั้น บางสถานการณ์เหมาะเล่นยาว เสี่ยป๋องบอกว่า " ประเทศไทยช่วงเวลาแห่งความสุขมีน้อย ปีหนึ่งอาจจะมีแค่สองเดือน " อย่างไรก็ตาม คนเล่นหุ้นต้องศึกษาพื้นฐานก่อน " บันทึกมันลงไปในสมอง ตัวไหนขึ้นหรือลงค่อยดูกราฟ การวิเคราะห์ทางเทคนิคไม่เคยหลอก มีแต่เราหลอกตัวเอง ตกมาตรงนี้มันต้องขึ้นไปตรงนี้ ตรงนี้มันคือเวฟสี่นะไม่ใช่อะไรอย่างเนี๊ยะ บางทีนับเวฟผิดแล้วกลับลำยาก สมมุติเราใช้แค่เอ็มเอซีดี มันตัดลงแล้วเลิก เราก็ใช้เอ็มเอซีดีอันเดียวก็เหมือนพกมีดเล่มเดียว คนนึงพกมีด อีกคนพกปืน อีกคนพกรถถัง คนที่มีแค่มีดก็หากินได้ ใช้มีดหากินไปเรื่อยๆ แต่บางทีบรรยากาศ บางช่วงใช้รถถัง ใช้ปืนกลก็ไม่คุ้ม บางทีก็แล้วแต่พวกท่านเอาไปประยุกต์ใช้ ควรจัดตัวเองให้ถูก นอกจากนั้น ต้องสังเกตการเคลื่อนไหวของทุกๆ อย่างไม่ว่าจะเป็น ดอกเบี้ย น้ำมัน โภคภัณฑ์ เราต้องมีพื้นฐานอยู่ในหัวแล้วว่าเลือกหุ้นตัวนี้เพราะอะไร ข้อมูลต้องเต็มเหนี่ยวบางทีก็แทบจะล้น ดูเรื่องเศรษฐกิจของ

ประเทศ มหภาค ดูนโยบาย ดูพื้นฐาน แล้วใช้เทคนิคในการซื้อขาย ส่วนจังหวะถ้าหุ้นขึ้นมาแล้ว ก็ไม่จำเป็นว่าจะไม่เลือกหรือไม่ดูมัน ถ้าขึ้นมา 20 -30 เปอร์เซ็นต์แล้ว เราก็ต้องดูว่ามันไปไหวหรือเปล่า เหนือฟ้ายังมีฟ้า บนสวรรค์มีตั้งไม่รู้กี่ชั้น เวลาลงนรกก็มีไม่รู้กี่ขุมเช่นเดียวกัน ไม่มีคำว่าถูกหรือแพงในตลาดหุ้น สมัยก่อน KK บาทนึงไม่มีใครซื้อหรอก แต่มันก็ขึ้นไป 80 แล้วมันยังลงมา 14 ได้เลย สถานการณ์ที่มองไม่ออก เวลาเห็นขึ้นก็อยากซื้อ แต่เล่นยาก เหมือนเรายืนอยู่บนถนนวิภาวดี มีเหรียญสิบบาทอยู่ข้างหน้ารถมันก็วิ่งฉิว เราก็พยายามที่จะไปเก็บเหรียญ รถก็วิ่งกันฟิ้วๆ เฮ้ยเหรียญสิบบาทเฟร้ย สิบบาทก็ยังจะเอาอีกเน๊าะ ”

ปัจจัยอีกประการที่เสี่ยป๋องใช้ในการลงทุนที่แตกต่างจากผู้ลงทุนรายอื่น คือการศึกษาเรื่องดวงเมืองเพื่อประกอบการลงทุน ซึ่งจริงแล้วก็คือความพยายามในการหาคำทำนายในอนาคตซึ่งไม่สามารถคาดเดาด้วยตัวเองได้ “ เราต้องใช้ทุกอย่างประกอบกันแม้กระทั่งเรื่องดวง เพราะพื้นฐานมันต้องอยู่ในหัวอยู่แล้ว เช่น แบงค์กรุงเทพทุกคนก็รู้พื้นฐาน คอนเซนซัสก็มีให้อ่าน ผมคิดว่าในการลงทุนเราต้อง classify ตัวเองให้ได้ว่าเป็นนักลงทุนประเภทไหน แล้วก็นำข้อมูลที่เรามี ไปประยุกต์ให้เข้ากับตัวเอง”

แม้ว่าเสี่ยป๋องจะได้ชื่อว่าเป็นกูรูหุ้นพันล้านแต่ก็ยังติดตามงานสัมมนา ที่จัดโดยผู้เชี่ยวชาญทางด้านตลาดทุนอย่างสม่ำเสมอ “ ไม่เคยพลาด กี่ตังส์ ผมไปทุกงาน ถือว่า เป็นอาจารย์หมด คุณ ป.ดัชนี อาจารย์วันชัย ณัฐวุฒิ อีไฟแนนซ์ จัด ผมชอบไปฟังไอเดียคนอื่น เขาคิดยังไง พอหลังฉาก ก็เข้าไปคุยแลกเปลี่ยนไอเดีย ซึ่งตนอยากรู้คนนอกมองยังไง ความรู้เรียนไม่จบหรอกครับ ใครที่คิดว่าตนเองฉลาด ตัวเองเก่ง ไม่ฟังใครเป็นสิ่งที่ไม่ดี ความหายนะกำลังมาเยือน ” เมื่อถามถึงวงเงินที่ใช้เทรด เสี่ยป๋องเล่าว่า “ ก็ไม่เยอะหรอกครับ เล็กกว่ารายใหญ่คนอื่นๆเยอะ เล่นทั้งเงินสดและมาร์จิ้น วอลุ่มเทรดก็ขึ้นอยู่กับสภาพตลาดบางเดือนถ้าตลาดดีก็เทรดเยอะ ถ้าตลาดไม่ดีก็เทรดน้อย ถ้าไม่ชัวร์ ก็ไม่เทรดเลย ผมแบ่งพอร์ตลงทุน 70% เทรดดิ้ง 30% ไว้ให้รู้เซ็นติเม้นท์ รอบหนึ่งไม่เกิน6เดือน ”

ประการสำคัญที่สุดที่เสี่ยป๋องฝากไว้สำหรับผู้ลงทุนในตลาดหุ้นที่จะประสบความสำเร็จได้จะต้อง อ่านให้มาก ฟังให้เยอะ ศึกษาให้ถ่องแท้ ปรับตัวให้เข้ากับสถานการณ์ ในการซื้อขายหุ้นของเสี่ยป๋องถึงแม้ว่าจะมีประสบการณ์ในตลาดทุนมากว่า 20 ปี แต่ในการตัดสินใจซื้อขายหุ้นยังต้องติดตามข้อมูลข่าวสาร ทั้งในส่วนที่เกี่ยวข้องกับตัวหุ้น รวมถึงสภาพเศรษฐกิจ การเมืองทั้งในประเทศและต่างประเทศเพื่อนำมาประกอบการตัดสินใจ “ ผมฟังสรุปของนักวิเคราะห์ทุกเช้า อ่านบทวิเคราะห์เป็นประจำ ต้องปรับตัวให้เข้ากับสถานการณ์ส่วนมากที่นักวิเคราะห์พูดมา มันเวิร์คเป็นบางสถานการณ์ อ่านข้อมูลให้เยอะ คุยกับนักวิจัยตลอด ไป Company Visit เป็นเรื่องธรรมดา ไม่ต้องกลัวว่าตอนไปแล้วหุ้นของเราเคลื่อนไหวเพราะมันก็ไม่เห็นจะเคลื่อนไหวนี่นา

การลงทุนในตลาดหุ้นไทย มีช่วงเวลาของการลงทุนที่เป็นความสุข แสนจะน้อยเหลือเกิน และถ้าผู้ลงทุนไม่มีการปรับตัวก็จะอยู่รอดได้ยาก แต่สิ่งที่สำคัญหนึ่งในเรื่องคือเรื่องของพื้นฐาน และต้องจำให้ได้ว่าบริษัทนี้มีความเคลื่อนไหวอย่างไรอุตสาหกรรมที่บริษัทนี้เข้าไปเกี่ยวข้องเป็นอย่างไรต้องจำให้หมด จากนั้นเมื่อถึงเวลาที่จะเข้าไปลงทุนในหุ้น จะอาศัยกราฟเป็นหลัก เพื่อไม่ให้ติดหุ้นนานซึ่งการใช้สัญญาณทางเทคนิคเป็นเครื่องตัดสินใจของจังหวะการลงทุน ซึ่งจะต่างจากนักลงทุนรายอื่นที่มองว่า ถ้าหุ้นขึ้นไปแล้ว 20-30% ก็จะไม่เข้าลงทุน แต่สำหรับวัชระแล้ว กลับมองว่า "เหนือฟ้า ยังมีสวรรค์" อยู่อีกไม่รู้กี่ชั้น ตราบใดทรงกราฟหุ้นตัวนั้นยังดีอยู่ ก็ยังสามารถเข้าไปลงทุนได้ ในทางกลับกัน ถ้าหุ้นร่วง "นรก" ก็มีลึกอยู่ไม่รู้กี่ขุม ไม่มีคำว่าถูกหรือแพงในตลาดหุ้น ยกตัวอย่างหุ้น KK ตอนนั้นราคา 1 บาท เจ้าของหุ้นเทขายก็มีให้เห็น แต่จากนั้นไม่นาน หุ้นก็ขึ้นไปที่ 80 บาท และสามารถลงมาที่ระดับ 14 บาท ก็มีให้เห็น ของแบบนี้เราไม่สามารถฟันธงได้ว่าถูกหรือแพง ส่วนหลักสำคัญในการลงทุนจะเน้น ดูสัญญาณทางเทคนิค ซึ่งการอ่านข่าวจากหนังสือพิมพ์ จะเป็นสิ่งที่อาจทำให้เกิดสิ่งรบกวน โดยเฉพาะช่วงหลัง ยิ่งไม่อ่านเลย สำหรับการดูกราฟจะใช้ประสบการณ์มาร่วมดูด้วย ว่าสัญญาณแบบนี้ได้ตังค์ สัญญาณแบบนี้เสียตังค์ ก็จะไม่เข้า รวมถึงราคาหุ้นในอดีตด้วย สรุปให้ดูพื้นฐานก่อนเลือกหุ้น จากนั้นให้ใช้สัญญาณทางเทคนิคเป็นจังหวะในการซื้อหุ้น

15.3 ข้อคิดสำหรับผู้ลงทุน

ในความเห็นผมการลงทุนในตลาดหุ้น “ ต้องเป็นมืออาชีพ ” การลงทุนในตลาดหุ้นเหมือนเป็นการเฝ้ายาม ทุกเช้าต้องตื่นมาเฝ้าหน้าจอ และต้องนิ่ง เพื่อดูว่าหุ้นตัวไหนที่เราจะเข้าไปเล่นได้ จากนั้นก็เข้าไปลงทุน นักลงทุนที่ดี ต้องทำการบ้านทุกวัน โดยการจดไดอารี่ข้อมูลที่เกี่ยวกับความผิดพลาดต่างๆ ที่เกิดขึ้นในแต่ละวัน ถือเป็นการทบทวนตัวเอง กับสิ่งผิดพลาดที่เกิดขึ้น เจ็บตรงไหนโดนหลอกอย่างไร สิ่งเหล่านี้ต้องจำไว้เป็นบทเรียน นอกจากนี้ การให้ความสำคัญกับการเข้ากลุ่ม ถือเป็นเรื่องสำคัญ ที่จะประสบความสำเร็จในการลงทุนในตลาดหุ้น เพราะนักลงทุนส่วนใหญ่ มักจะไม่ค่อยจะแชร์ความคิดกับคนอื่น และมักจะตัดสินใจเอง และเข้าข้างตนเองทั้งหมดโดยที่ไม่มีการหาข้อมูล จากกลุ่มเพื่อน ๆ “ ต้องพยายามเกาะกลุ่มเพื่อที่จะได้แนวคิด ความคิดจากคนอื่นๆ ส่วนจะเชื่อหรือไม่ ก็เป็นอีกเรื่องหนึ่ง ”

15.3.1 การลงทุนในภาวะวิกฤติ

“ จากประสบการณ์ที่เล่นหุ้นมานาน พบว่าการถือเงินสด และมองโลกในแง่ร้ายบ้างในช่วงเกิดวิกฤติ คือกลยุทธ์ที่ปลอดภัยที่สุด ” เสี่ยป๋องเคยให้สัมภาษณ์ ถึงการลงทุนในช่วงวิกฤต

ในปี 2550 ที่ผ่านมาเมื่อพยากรณ์ภาวะตลาดหุ้นไม่ได้ ผมจึงทำได้เพียงหากินรายวัน โดยจะแบ่งเงินมา 20% เพื่อมาสำรวจตลาดหุ้น ถ้าราคาหุ้นขึ้นไป 1-2 ช่อง ก็ออกของ (ขาย) แล้ว แต่วันไหนฟลุค ๆ ได้ 4-5 ช่อง ก็โชคดีไป เพราะถ้ายัง “โลภ” หรือ “ดื้อด้าน” เทหมดกระเป๋ามีหวังต้องร้องไห้กันข้ามคืน เนื่องจากตลาดหุ้นช่วงนั้นขึ้นอยู่กับอารมณ์และความรู้สึกไม่ได้อยู่บนปัจจัยพื้นฐาน ผมล้างพอร์ต และหยุดเล่นหุ้นไปตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2551 เพิ่งจะกลับมาลงทุน ช่วงปลายปี 2551 หลังจากเห็นว่าหุ้นหลายตัวซื้อขายต่ำกว่าความเป็นจริงมากเกินไป ” เสี่ยป๋องยังเล่าให้ฟังอีกว่า “ ในช่วงต้นปี 2551 ช่วงที่ตลาดหุ้นยังดีเคยได้รับผลตอบแทนสูงถึง 10-15% แต่ตอนนี้เล่นหุ้นไม่ให้ขาดทุนก็ถือว่าบุญแล้ว

ในชีวิตผมไม่เคยเห็น SET Index ร่วงแบบสายฟ้าแลบเช่นนี้ ในอดีตช่วงที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ดัชนีจะค่อยๆ ลง แต่ครั้งนี้ไหลเป็นน้ำ ใครก็คงตั้งตัวไม่ติด แต่ผมมีลางสังหรณ์ว่า เร็วๆ นี้ ดัชนีจะเด้งแรง หลังลงมาลึกเกินไป ซึ่งเงินที่จะเข้ามาดันหุ้นขึ้นรอบนี้ไม่ใช่เงินของฝรั่งแต่เป็นของนักลงทุนรายใหญ่ในบ้านเรา ” เสี่ยป๋อง ยังเชื่อว่า เมื่อใดก็ตามที่ทุกอย่างกลับเข้าสู่ภาวะปกติ ต่างชาติจะกลับมาแน่ๆ แม้จะซื้อแพงกว่าเดิมก็ยินยอม เพราะเขารู้อยู่แล้วว่าอนาคตหุ้นขนาดใหญ่จะดีกว่าปัจจุบัน ตลาดหุ้นไทยเป็นประเภท ซึมนาน คลานเป็นเต่า เศร้าเป็นปี สุขีประเดี๋ยวเดียว ฉะนั้นการที่โบรกเกอร์แนะนำให้ซื้อเพื่อถือยาว ผมไม่เห็นด้วย เพราะจากประสบการณ์ที่เล่นหุ้นมาตั้งแต่อายุ 19 ปี จนวันนี้พบว่าการถือเงินสด และมองโลกในแง่ร้ายบ้าง ในช่วงเกิดวิกฤติ คือ กลยุทธ์ที่ปลอดภัยที่สุด เพราะการมองโลกในแง่ดี และคิดตลาดว่าอีกไม่นานราคาก็จะพุ่งขึ้น มันเป็นความคิดที่ผิด เนื่องจากแต่ละรอบไม่ได้เล่นหุ้นกลุ่มเดิม อย่างในอดีตหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์และหลักทรัพย์ “บูม” มากที่สุด คนก็ใจจดใจจ่อเล่นแต่หุ้นกลุ่มนี้ แต่เมื่อวันหนึ่งผ่านไป กลุ่มพลังงานกลับมาแรงแซงทางโค้ง หลังราคาน้ำมันทะยานขยับจากราคาไม่กี่สิบบาทขึ้นไปกว่า 100 เหรียญต่อบาร์เรล ฉะนั้นในอนาคต หุ้นกลุ่มอาหารอาจเป็นน้องใหม่ในตลาดหุ้นก็ได้ใครจะรู้

สำหรับกลยุทธ์ในการลงทุนในช่วงภาวะข่าวร้ายที่คอยกดดันเช่นนี้ เสี่ยป๋องแนะนำให้ใช้กลยุทธ์ “ ซื้อตอนหุ้นตก ขายตอนมีกำไรหรือขาดทุน ที่สำคัญต้องติดตามเหตุการณ์ทั้งในและนอกประเทศอย่างใกล้ชิด เมื่อเห็นๆ กันอยู่ว่าตลาดหุ้นจะมีแต่เรื่องร้ายๆ ก็ขอให้นักลงทุนปรับตัว ด้วยการหันมาเล่นหุ้นลงทุนในระยะสั้นๆ แทนการถือยาว ที่สำคัญต้องรู้จัก “ประหยัด” ใครที่คิดจะซื้อบ้าน ถ้าไม่มีเงินสดพับแผนไปก่อนเลย หลังจากนี้ อีก 5-7 เดือน ค่อยมาว่ากันใหม่ เพราะสถานการณ์อาจเปลี่ยนไปแล้วก็ได้

15.3.2 แนวโน้มหุ้นปี 2553

เสี่ยป๋องให้ความเห็นเกี่ยวกับแนวโน้มตาดหุ้นในปี 2553 ว่า “มองตลาดหุ้นปี 2553 อาจมีหน้าตาคล้ายๆ กับปี 2547 คือ "ต้นร้าย-ปลายดี" ช่วงนั้นแทบไม่มีกระแสข่าวอะไรเลย แต่นักลงทุน

ก็คาดการณ์กันไปต่างๆ นานา ถ้าตลาดหุ้นปีนี้เป็นเช่นนั้นจริงๆ คนเล่นระยะสั้นๆ อย่างผมคงต้องระวังภัยมากกว่าปกติ ตอนนี้ผมถือแต่ "เงินสด" รอจังหวะช้อน (ของถูก) อย่างเดียว โดยเฉพาะหุ้น "บลูชิพตัวใหญ่" การเมืองไทยมันเปราะบาง แค่ข่าวว่ามีการชุมนุม ดัชนีก็ไหลรูดแล้ว ผมเข้าใจว่าทุกคนรักประเทศชาติถึงได้แสดงออกลักษณะนี้ (ชุมนุมประท้วง) แต่ถ้ายังเป็นแบบนี้ต่อไป เมื่อไรเมืองไทยจะมีเสถียรภาพเหมือนประเทศอื่น วันนี้ผมยังรอ “ฟ้าหลังฝนอยู่” การเมืองนิ่งเมื่อไรตลาดหุ้นไทยไปโลดแน่”

การศึกษาประวัติชีวิตผู้ลงทุนรายใหญ่
ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

16.1 ประวัติส่วนตัว

ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร สำเร็จการศึกษาวิศวกรรมศาสตร์บัณฑิต สาขาเครื่องกล จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เริ่มงานเป็นวิศวกรในโรงงานน้ำตาลของบริษัท ไทยรุ่งเรืองอุตสาหกรรม จำกัด ศึกษาต่อในหลักสูตร บริหารธุรกิจ (MBA) สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ (NIDA) และปริญญาเอกด้านการเงินที่ University of Mississippi ประเทศสหรัฐอเมริกา เริ่มต้นการทำงานด้านธุรกิจการเงิน ด้วยตำแหน่งผู้จัดการสำนักวางแผนและบริหารการเงิน ที่บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย หรือ IFCT รับหน้าที่ในส่วนของการพิจารณาความเป็นไปได้ของโครงการ หลังจากนั้น เข้าสู่วงการธุรกิจหลักทรัพย์ในตำแหน่งกรรมการรองกรรมการผู้จัดการบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ นวธนกิจ จำกัด (มหาชน) รับผิดชอบทางด้าน Investment Banking นำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หลังจากนั้น เปลี่ยนบทบาทเป็นที่ปรึกษาให้กับ บริษัท โทเทิ่ล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) ผู้ให้บริการระบบสื่อสารไร้สาย และกลับเข้าสู่วงการตลาดเงินอีกครั้งในตำแหน่ง ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการใหญ่ ธนาคารนครหลวงไทย ฝ่ายสายงานบริหารความเสี่ยงและนโยบาย

ดร.นิเวศน์เป็นบุคคลแรกที่ออกมาประกาศตัวเองว่าเป็น Value Investor หรือนักลงทุนประเภท “ เน้นคุณค่าของตัวหุ้น ” คนแรกของประเทศไทย รวมถึงเป็นบุคคลที่ได้รับการยกย่องให้เป็นต้นแบบของ Value Investor ในไทย ทั้งจากผลงานการตีพิมพ์หนังสือเกี่ยวกับการลงทุนเน้นคุณค่าหลายเล่ม รวมถึงผลตอบแทนจากการลงทุนที่เห็นเป็นรูปธรรมที่ชัดเจน

16.1.1 ประวัติการลงทุน

ดร.นิเวศน์เริ่มเข้าสู่วงการธุรกิจหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2534 ในขณะที่ทำงานที่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ นวธนกิจ จำกัด (มหาชน) “ มาทำที่นวธนกิจในปี พ.ศ. 2534 นี่คือเริ่มเข้าสู่ วงการธุรกิจหลักทรัพย์แล้ว ตอนนั้นเรื่องธุรกิจหลักทรัพย์ เพิ่งเข้าสู่เมืองไทยมาไม่นาน เป็นอะไรที่ยังใหม่พอสมควร เงินทุนหลักทรัพย์ก็ค่อนข้างหวือหวา แข่งขันกันสูง ต่างจากตอนทำ IFCT ที่เป็นงานให้สินเชื่อ ค่อนข้างมั่นคง ส่วนนวธนกิจเป็นการระดมทุนฝากผ่านทางตลาดหลักทรัพย์ ผมรับผิดชอบ

ทางด้าน Investment Banking นำบริษัทเข้าจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ ก็ได้ประสบการณ์ไปอีกระดับหนึ่ง " สำหรับประสบการณ์การลงทุนในหลักทรัพย์เริ่มจากขณะอยู่ที่ IFCT มีผู้เสนอขายหุ้นจอง (ไอพีโอ) ให้ ดร.นิเวศน์ ตอนนั้นหุ้นจองสร้างกำไรให้ภายในเวลาไม่นาน แม้ในปริมาณที่ไม่สูงนัก แต่ ณ ขณะนั้น ดร.นิเวศน์เห็นว่าผลตอบแทนยังไม่เพียงพอ เมื่อเข้าสู่องค์กรใหม่ในวงการตลาดทุนที่บริษัทหลักทรัพย์นวธนกิจ จึงเริ่มลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ โดยเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์เป็นของตัวเอง และเพิ่มการลงทุนมากขึ้นเรื่อยๆ ในช่วงนั้นการซื้อขายหลักทรัพย์ของ ดร.นิเวศน์ยังเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ในหลากหลายลักษณะรวมถึงการลงทุนแบบเก็งกำไรตามสภาวะตลาด ช่วงปี พ.ศ. 2534 ผมได้สัมผัสกับหุ้นในภาวะที่ตลาดเฟื่องฟู ซึ่งเป็นภาพลวงๆ เต็มไปหมด ราคาหุ้นขึ้นไปมหาศาล ทุกคนเล่นหุ้นเหมือนกับไม่ต้องสนใจว่าพื้นฐานของกิจการ จะเป็นอย่างไร ตอนนั้นตลาดหุ้นมีแต่หุ้นเก็งกำไร เป็นหุ้น ที่มีราคาเกินพื้นฐานไปทั้งนั้น ราคาสูงแต่พื้นฐานไม่ค่อยดี บางทีขายเป็นกระดาษคือ มีแต่โปรเจ็กต์มาเสนอ แต่ยังไม่ได้ทำ เพิ่งจะเขียนแบบเสร็จก็เอาหุ้นไปขายประชาชนในราคาสูง คนก็ซื้อกันใหญ่ ทั้งที่กิจการจะเป็นอย่างไรต่อไปยังไม่รู้เลย แต่ลักษณะแบบนี้ก็เกิดขึ้นตลอดเวลาในตลาดหุ้นทั่วโลก

16.1.2 การลงทุนแบบเน้นคุณค่า

ดร.นิเวศน์ให้คำจำกัดความของการลงทุนแบบเน้นคุณค่า หรือ Value Investor ว่าเป็นหลักการลงทุนแบบพิจารณา พื้นฐานของแต่ละธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การลงทุนแบบเน้นคุณค่าไม่ใช่แนวคิด ใหม่ เป็นแนวคิดที่ในต่างประเทศต่างรู้จักกันเป็นอย่างดีมาเกือบ 100 ปี และเป็นแนวคิดหนึ่งที่สามารถสร้างผลกำไรในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี " วิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดในไทยเมื่อปี พ.ศ.2540 เป็น แบบเดียวกับที่เกิดในสหรัฐเมื่อปี ค.ศ. 1929 กว่า 70 ปีที่แล้ว ตอนนั้นตลาดหุ้นตกลงไปเหลือ 10% เกิดอะไรขึ้นทราบหรือไม่ครับ ราคาหุ้นถูกมาก กิจการดีมาก ปันผล สูงมาก แล้ว เบนจามิน แกรแฮม อาจารย์มหาวิทยาลัยที่ผมศึกษาอยู่เขียนตำรา Value Investment ขึ้นมา พอเราได้อ่าน ก็เหมือนกับว่า นี่เป็นโอกาสของเรา แต่คนในประเทศไทยส่วนใหญ่ไม่ได้อ่าน หนังสืออื่นก็ไม่เคยมีบอก "

ดร.นิเวศน์เล่าว่า ก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ตลาดหลักทรัพย์ไทยก็ไม่ต่างกับตลาดหุ้นที่อื่นๆ ในโลกที่นักลงทุนนิยมการเก็งกำไร ไม่อิงหลักวิชาการ ต่อเมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้น นักลงทุนจึงหันกลับมายึดพื้นฐานว่า แท้จริงแล้วการลงทุนในหลักทรัพย์คืออะไรกันมากขึ้น " การซื้อขายหุ้นคือการที่คุณจะเป็นเจ้าของกิจการ ในบางส่วน ถ้ากิจการมี 100 หุ้น คุณมีหนึ่งหุ้นคุณก็เป็น เจ้าของใน 1% ของธุรกิจ แต่เมื่อคุณคิดจะซื้อกิจการ ไม่ว่าคุณจะซื้อ 100% ซื้อ 1% หรือ 0.01% คุณก็คิดแบบเดียวกัน นั่นคือคุณต้องวิเคราะห์แบบธุรกิจ เขามีกำไรเท่าไร มีการจ่ายปันผลอย่างไรต่อปี

ผู้บริหารเป็นอย่างไร กิจการทำสินค้าอะไร ขายดีหรือไม่ดี คู่แข่งเป็นอย่างไร " หลักการดังกล่าวเป็นหลักการที่ ดร.นิเวศน์ นำมาใช้ในการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ และทำให้ เห็นว่ามีหุ้นราคาถูกหลายตัว กล่าวคือ ราคาเสนอขายใน ตลาดหลักทรัพย์คิดเป็นประมาณครึ่งหนึ่งของมูลค่าที่เจ้าของกิจการได้ลงทุนไป เท่ากับการได้เป็นเจ้าของธุรกิจที่สำเร็จ เป็นรูปเป็นร่างแล้วโดยลงทุนเพียงครึ่งเดียวของต้นทุนจริง ในช่วงวิกฤตนั้น ดร.นิเวศน์ ลงทุนในหุ้นเหล่านี้ด้วยวิธี " มีเงินเท่าไหร่ซื้อหมด " โดยผลตอบแทนก็อยู่ในระดับดี แม้ว่าขณะนั้นดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะต่ำลงไปทุกวันก็ตาม

ขณะนั้นเป็นช่วงที่ ดร.นิเวศน์ เป็นที่ปรึกษาทำให้มีเวลาค่อนข้างมาก จึงศึกษาเกี่ยวกับการลงทุนแบบ Value Investor เพิ่ม และลงทุนด้วยวิธีนี้มาอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ในช่วงเวลาเดียวกัน หนังสือตีแตก " งานเขียน ที่ถ่ายทอดจากประสบการณ์การลงทุนก็สำเร็จลง และเปรียบเสมือนตำราว่าด้วยการลงทุน แบบ Value Investment เล่มแรกของประเทศ " เป็นการลงทุนที่เราเห็นแล้วว่าปลอดภัย ให้ผล ตอบแทนใช้ได้ ตั้งแต่นั้นเลยทำมาตลอด เป็นวิธีที่มีความเสี่ยงต่ำ ไม่ต้องกังวล บางคนบอกว่าลงทุนแล้วต้องติดตามหุ้น ต้องซื้อๆ ขายๆ แต่การลงทุนของผมเน้นซื้อแล้วเก็บยาวๆ ถือนานๆ ให้หุ้นค่อยปรับตัวขึ้นเรื่อยๆ คอยรับปันผลแต่ละปีรับมาแล้วก็ไปลงทุนอีกทบต้นไปเรื่อย "

ดร.นิเวศน์ ใช้เงินที่สะสมมาตลอดทั้งชีวิตราวๆ 10 ล้านบาท เข้าไปซื้อหุ้นที่ตัวเองได้ทำการวิเคราะห์แล้วว่ามีความปลอดภัยและจะอยู่กับตัวเองไปตลอดชีวิต โดยมองว่าถึงแม้หุ้นตัวนี้จะไม่มีสภาพคล่อง ไม่มีคนซื้อต่อ แต่ก็ได้รับเงินปันผลที่คุ้มค่าและจ่ายเงินปันผลต่อเนื่อง "ผมคิดว่าจะอยู่กับหุ้นที่ลงทุนไปตลอดชีวิต เพราะมองว่าตัวเองเป็นเจ้าของคนหนึ่งในบริษัทนั้น" จากปี 2540 จนถึงวันนี้ ดร.นิเวศน์กลายเป็นผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จในการลงทุน ด้วยการคัดกรองมองหาหุ้นที่มีความอยู่รอดปลอดภัยและแข็งแกร่ง ภายใต้กลยุทธ์การลงทุนแบบ Value Investor

วิกฤติการเงินปี 2540 ถือเป็นจุดเปลี่ยนของชีวิต ดร.นิเวศน์มองว่าในท่ามกลางวิกฤติยังมีโอกาส ดังนั้นอย่าเพิ่งท้อถอย " ผมมองว่าเมื่อเกิดวิกฤติ การลงทุนจะต้องเปลี่ยนโฉม และผมรู้ว่าการเปลี่ยนโฉมครั้งนี้จะเป็นการลงทุนแบบ Value Investor ซึ่งเป็นการลงทุนที่ต้องใช้การวิเคราะห์ต่างๆ และการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยทนต่อสภาวะวิกฤติ " เมื่อคิดแบบนี้ ดร.นิเวศน์จึงลงทุนอย่างเต็มที่ "บอกได้เลยว่าตอนนั้นผมเอาชีวิตเป็นเดิมพันในการลงทุน ทั้งๆ ที่คนอื่นๆ มองว่าตลาดหุ้นไทยไม่มีความปลอดภัย แต่ผมมั่นใจว่ายังมีหุ้นที่ต้องอยู่รอดปลอดภัยและต้องดีขึ้นในอนาคต มีกำไร จ่ายเงินปันผลที่ดีขึ้น และจะมีศักยภาพการดำเนินธุรกิจที่ดีขึ้น แต่ในปี 2540 ราคาหุ้นตกต่ำ เพราะคนกลัวและขายหุ้นทิ้ง " แนวคิดการเข้ามาลงทุนแบบนี้สามารถเรียก

ได้ว่าเป็น Value Investor เกิดจากแนวคิดว่าต้องการเป็นเจ้าของธุรกิจผ่านการลงทุนในหุ้น ไม่ใช่เข้ามาเพื่อการเล่นหุ้น ซึ่งการเป็นเจ้าของธุรกิจเราต้องจ่ายแพงมากกว่าคนอื่น เพียงแต่ในช่วงปี 2540 เขาไม่ได้จ่ายแพง แต่จ่ายถูกกว่าคนอื่นๆ ดังนั้นความเสี่ยงแทบจะไม่มีเลยถือเป็นการตัดสินใจถูกจังหวะผมบอกได้เลยว่าตอนนั้นผมอ่านตลาดหุ้นไทย " ขาด " กว่าคนส่วนใหญ่ ทำให้สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับเงินลงทุนได้ อีกทั้งผมเป็นผู้นำความคิด Value Investor ซึ่งก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจยังไม่มีคำว่าการลงทุนแบบนี้ แต่หลังจากผ่านวิกฤติเศรษฐกิจคำเหล่านี้ได้รับความนิยมมากยิ่งขึ้น ซึ่งผมเป็นต้นคิดในการลงทุนหุ้นด้วยการใช้การวิเคราะห์แบบละเอียด "

16.1.3 เรียนรู้จากประสบการณ์ของผู้เป็นต้นแบบ Value Investor

ความสำเร็จในการลงทุนของดร.นิเวศน์ ไม่ได้มาจากการสำเร็จการศึกษาระดับปริญญาเอกเท่านั้น แต่เนื่องมาจากความสนใจศึกษาประวัติการลงทุนของผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จส่งผลต่อแนวคิดการลงทุนแบบ Value Investor ของดร.นิเวศน์ด้วย แนวคิดการลงทุนส่วนใหญ่ของ ดร.นิเวศน์จะเอนเอียงไปทางวอร์เรน บัฟเฟตต์มากที่สุด บัฟเฟตต์ไม่ใช่เพียงต้นแบบของ Value Investor รุ่นใหม่ที่อยู่ในใจของ ดร.นิเวศน์เท่านั้น แต่บัฟเฟตต์ยังเป็นต้นแบบของ Value Investor ที่อยู่ในใจของนักลงทุนทั่วทั้งโลก ในฐานะนักเล่นหุ้นที่ยิ่งใหญ่ และร่ำรวยเป็นอันดับ 2 ของโลก เฉพาะหนังสือที่เกี่ยวกับวอร์เรน บัฟเฟตต์ คนเดียว ดร.นิเวศน์ มีอยู่ในตู้หนังสือเกือบ 10 เล่ม " แนวคิดที่ผมนำมาใช้ผมจะยึดของหลายคนมาก แต่ยึดแนวทางของวอร์เรน บัฟเฟตต์มากที่สุด ผมศึกษากลยุทธ์ และวิธีการลงทุน รวมถึงปรัชญาคิดของเขา ต้องยอมรับว่าเขาสุดยอดจริงๆ"

ดร.นิเวศน์ อธิบายถึงบุคลิกของวอร์เรน บัฟเฟตต์ ว่าเป็นอะไรที่แปลกมาก มูลค่าหุ้นของเขาเป็นล้านล้านบาท แต่เขากลับจ่ายเงินเดือนให้กับตัวเองเพียงปีละ 1-2 แสนดอลลาร์เท่านั้นเอง และไม่เคยขายหุ้นของตัวเองเลยตลอดชีวิต ชอบกินแมคโดนัลด์ ดื่มโค้ก ขับรถเก่าไปทำงานเอง ไม่มีเลขาหน้าห้อง บนโต๊ะทำงานไม่เคยมีเครื่องคอมพิวเตอร์ดูราคาหุ้น ชอบใช้ชีวิตแบบเดิมๆ และคิดถึงผู้ถือหุ้นเป็นอันดับแรกแนวคิดของบัฟเฟตต์แตกแขนงออกมาจากแนวคิดของเบนจามิน เกรแฮม ผู้ซึ่งแต่งตำราที่ถูกกล่าวขวัญมากที่สุดในหมู่ Value Investor ที่ชื่อ " The Intelligent Investor " ดร.นิเวศน์ เชื่ออย่างที่เบนจามิน เกรแฮม เชื่อในกฎของ Margin of Safety หรือกันชนเพื่อความปลอดภัย การเลือกหุ้นของ ดร.นิเวศน์จึงนิยมเลือกหุ้นที่มีราคา Discount จากมูลค่าของกิจการมากๆ ไม่น้อยกว่า 40% และจะตั้งคำถามเสมอว่าถ้าลงทุนหุ้นตัวนี้ต่อไปอีก 5 ปี จะเป็นอย่างไร? ถ้าได้รับคำตอบว่าถึงหุ้นจะตกลง 30-40% ก็ไม่มีทางเจ๊ง นั่นหมายความว่าหุ้นตัวนั้นมี Margin of Safety แล้ว

ดร.นิเวศน์ยังนำกลยุทธ์การลงทุนบางส่วนมาจากหนังสือ "One Up on Wall Street" ที่เขียนขึ้นโดย “ ปีเตอร์ ลินช์ ” เซียนหุ้นบรรลือโลก ดร.นิเวศน์ บอกว่า ทุกสัปดาห์ผมจะต้องเดินจับจ่ายตาห้างสรรพสินค้า และซูเปอร์มาร์เก็ต นอกจากเป็นเรื่องของการหาซื้อปัจจัยสี่เพื่อความอยู่รอดของชีวิตแล้ว เหตุผลสำคัญอีกอย่างหนึ่ง ก็คือ เป็นช่วงเวลาที่ผมใช้สำรวจสินค้าของบริษัทจดทะเบียนทั้งหลายที่ผมลงทุนอยู่ "แนวคิดนี้ผมได้มาจากปีเตอร์ ลินช์ ” ดร.นิเวศน์จะบอกภรรยาและลูกว่า ถ้าจะดื่มน้ำอัดลมให้ดื่ม “ เป๊ปซี่ ” ถ้าจะกินบะหมี่สำเร็จรูปให้เลือกยี่ห้อ “ มาม่า ” ซื้อขนมปัง “ ฟาร์มเฮ้าส์ ” กินขนม “ เอสแอนด์พี ” และเดินเที่ยวเล่นที่ห้าง “ มาบุญครอง ” เพราะมันเป็นกิจการของพ่อ

16.1.4 การตัดสินใจซื้อขายหุ้น

ดร.นิเวศน์มีแนวคิดว่ายิ่งมูลค่าการลงทุนยิ่งสูงขึ้น หุ้นที่จะลงทุนก็ต้องเลือกหุ้นที่ดีเยี่ยม และต้องไม่กระจายการลงทุนในหุ้นจำนวนหลายตัว “ ทุกวันนี้ผมลงทุนในหุ้นประมาณ 20 ตัว แต่ลงทุนมากๆ มีแค่ 5-6 ตัว นอกนั้นลงทุนตัวละไม่เกิน 3-5 ล้านบาท การลงทุนที่มากเกินไปโอกาสเติบโตของพอร์ตจะยาก ” สำหรับกลยุทธ์ในการซื้อขาย กลยุทธ์ของ ดร.นิเวศน์ ก็คือ หุ้นที่ถืออยู่ถ้ามันดี ไม่ต้องหมุนบ่อยมันก็จะโตขึ้นด้วยตัวของมันเอง แต่ถ้าหุ้นตัวไหนเริ่มอืดมองดูแล้วว่าระยะยาวจะโตช้าเขาก็จะค่อยๆ ขายออก และเปลี่ยนตัวไปเรื่อยๆ ดร.นิเวศน์จะให้น้ำหนักในการดูที่ “มาร์เก็ตแค็ป ” อย่างมาก เพราะเขาเชื่อว่า มาร์เก็ตแค็ป คือ ภาพสะท้อนของหุ้นทั้งบริษัท “ ถ้าคุณเลือกหุ้นที่มีมาร์เก็ตแค็ปต่ำมากเมื่อเทียบกับยอดขาย มีแนวโน้มว่าหุ้นตัวนั้นราคาจะปรับตัวสูงขึ้น แต่ก็ไม่ใช่กฎที่ตายตัว เพราะสินค้าแต่ละตัวมีมาร์จินไม่เหมือนกัน ”

บนความเชื่อที่ว่าการเลือกซื้อหุ้นดีๆ และถือไว้สักระยะหนึ่งตราบเท่าที่ราคาของหุ้นยังต่ำกว่ามูลค่าของกิจการ ทำให้ ดร.นิเวศน์จะไม่ขายหุ้นที่มีกำไรต่ำกว่า 30% ออกจากพอร์ต เขาจะรอคอยด้วยความอดทนจนกว่าโอกาสที่ยิ่งใหญ่จะมาถึง “ ถ้ามั่นใจว่าหุ้นตัวนั้นดีจริง ราคาจะต้องสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของมันออกมาในที่สุด โดยปกติผมจะไม่ได้ตั้งเป้ากำไร แต่การที่ผมมองเป้าหมายระยะยาว ถ้าเราซื้อมา 100 บาท เราต้องมองไปข้างหน้าอย่างต่ำ 180-200 บาท เพราะฉะนั้นถ้าราคาหุ้นขึ้นมาที่ 120 บาท ผมจะไม่มีทางขายเลย เพราะผมรู้ว่ามันยังมีมาร์จินอีก 80 บาท ถ้าหุ้นตัวนี้เราเคยซื้อที่ พี/อี เรโช 5 เท่า มันขึ้นมา 7 เท่า เราก็บอกว่ามันยังถูก แต่ถ้าขึ้นมา 10 เท่าก็ต้องระวังแล้ว หุ้นที่ผมซื้อจะต้องมีมาร์เก็ตแค็ปต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็นของกิจการมากๆ ”

16.1.5 เล่นหุ้นชนะตลาด

ถึงแม้ว่า ดร.นิเวศน์จะสำเร็จการศึกษาระดับปริญญาเอกทางด้านการลงทุนซึ่งเกี่ยวข้องโดยตรงกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จาก มหาวิทยาลัยมิสซิสซิปปี ประเทศสหรัฐอเมริกา แต่เขากลับเป็นนักวิชาการที่ไม่เชื่อในทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Theory) ว่าใช้ได้จริงในตลาดหุ้นไทย “ ผมเรียนมาทางด้านการลงทุนโดยตรง แต่นักวิชาการทางด้านการลงทุนโดยตรงเดี๋ยวนี้ผมไม่ยอมรับแล้ว เพราะคนที่เรียนมาจะมีความคิดเรื่องทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งผมไม่ค่อยเชื่อ ผมเชื่อว่าเราสามารถชนะตลาดได้ ” ดร.นิเวศน์ยกตัวอย่างหุ้นไทยสแตนเลย์ ที่เริ่มซื้อที่ราคา 12 บาท เมื่อราคาขึ้นมาที่ 40 บาท คนอื่นขายแต่ดร.นิเวศน์กลับซื้อเพิ่มขึ้นอีกเท่าตัว เพราะยังเชื่อว่า “ มาร์เก็ตแค็ป ” ยังต่ำกว่า “ มูลค่าของกิจการ ” ราคาหุ้นตัวนี้เคยซื้อขายในราคาหุ้นละ 93 บาท หุ้นเสริมสุข เป็นอีกตัวหนึ่งที่ทำกำไรให้กับเขาจำนวนมาก จากการเริ่มซื้อหุ้นที่ราคา 105 บาท และซื้อเพิ่มขึ้นอย่างมากตอนที่ราคาหุ้นตกลงมาเหลือ 70-71 บาท ราคาหุ้นเคยขึ้นไปสูงถึง 236 บาท เพราะฉะนั้นในพอร์ตของ ดร.นิเวศน์ทุกวันนี้ จึงไม่มีหุ้นที่ขาดทุนเลยแม้แต่ตัวเดียว เขาบอกว่า “ จะมีหุ้นขาดทุนได้ยังไง เพราะผมถือคติว่าหุ้นที่ไม่ดีจะไม่ถือเอาไว้ในพอร์ตเด็ดขาด”

16.1.6 ผลตอบแทนจากการลงทุน

เงินลงทุนของ ดร.นิเวศน์ถูกจัดตั้งเหมือนกองทุนส่วนตัว โดยจะมีการใส่เงินลงไป 100% เต็มของเงินที่ถูกแบ่งเอาไว้เพื่อการลงทุนในตลาดหุ้นทั้งหมด และมีเป้าหมายว่าจะไม่ถอนมันออกมาใช้จ่ายเลยตลอดชีวิต เงินกำไร หรือเงินปันผลจะถูกทบต้นเข้าไป ในทางทฤษฎี ซึ่งเป็นวิธีการ “ Reinvestment ” หรือการนำดอกผลไปลงทุนต่อ สร้างดอกผลทบต้นไปเรื่อยๆ ในแนวคิดของ ดร.นิเวศน์ ธุรกิจส่วนตัว หมายถึงการเลือกซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และพอใจที่จะเป็นหุ้นส่วนของกิจการที่เขารู้สึกว่าประสบความสำเร็จอยู่แล้ว

หากนับจากเริ่มลงทุนเมื่อปี 2540 จนถึงปัจจุบัน เงินลงทุนของ ดร.นิเวศน์มีมูลค่าเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 40% สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละไม่ถึง 10% “ ตลอด 11 ปีที่อยู่ในตลาดหุ้นไทย ผลตอบแทนโตมากกว่า 30 เท่า เพราะช่วงลงทุนไม่ได้คิดว่าจะได้มากมาย แต่จังหวะนั้นเป็นโอกาสทองในการลงทุน ผมมองว่าโอกาสทองในชีวิตคนเราเกิดขึ้นได้แค่หน สองหน ซึ่งเมื่อโอกาสมาคุณจะคว้าทันหรือไม่ หรือปล่อยให้โอกาสทองลอยหายไป ในช่วงนั้นไม่ได้ตั้งเป้าเอาไว้เลยว่าจะได้ผลตอบแทนเท่าไร ได้เท่าไรก็มีความพอใจ แต่บังเอิญได้มาโดยที่เราแทบไม่รู้ตัว ซึ่งผมลงทุนไปเรื่อยๆ จนผลตอบแทนทบไปทบมาต่อปีสูงถึง 35% โอกาสทอง ไม่จำเป็นต้องเกิดท่ามกลางวิกฤติ แต่โอกาสทองของแต่ละคนมีอยู่ตลอดเวลา ประเด็น ก็คือว่า ต้องพร้อมที่จะคว้าโอกาสนั้น ยกตัวอย่างเช่น ถ้าผมไม่มีความรู้ ไม่ได้ศึกษามาก่อน ต่อให้โอกาสทองลอยมาก็ไม่สามารถคว้าได้ ”

16.1.7 การลงทุนแบบ Value Investment

การลงทุนแบบ Value Investment ที่ ดร.นิเวศน์ แนะนำคือ เลือกลงทุนในธุรกิจที่ดี ราคายุติธรรม เหมาะสม ซื้อไว้ประมาณ 5-6 ตัว แล้วถือระยะยาว ผลตอบแทนที่ได้รับแม้ว่าจะช้าเมื่อเทียบกับการลงทุนแบบเก็งกำไร แต่เป็นวิธีการลงทุนที่มั่นคง ในการลงทุนอาจจะปรับเปลี่ยนหุ้นปีละหนึ่งตัว หากเห็นว่าราคาหุ้นตัวนั้นปรับขึ้นไปสูงแล้ว ก็ขายเพื่อนำเงินไปลงทุนในหุ้นตัวใหม่ และพยายามติดตามในลักษณะนี้ไปเรื่อยๆ แต่แนวคิดที่ควรมี อยู่ตลอดคือ แนวคิดว่ากำลังลงทุนทำธุรกิจ เพราะธุรกิจที่ดีย่อมเติบโตได้ด้วยตัวของมันเอง ไม่หวั่นไหวจากสิ่งรอบข้าง " ประเภทของกิจการที่น่าลงทุนตามหลัก Value คือ กิจการของสินค้าที่เป็นผู้นำในตลาด คนจำเป็นต้องซื้อสินค้านั้น อาจเป็นเพราะสินค้าดีมาก ยี่ห้อนี่เป็นที่ชื่นชอบมาก ติดตลาด หรือสินค้านี้เป็นเจ้าเดียวในตลาด คนอื่นเข้ามา แย่งส่วนแบ่งไม่ได้ รายละเอียดพวกนี้มีอีกมาก แต่หลักการรวมๆ คือ ดูจากการตลาดของกิจการนั้น"

การลงทุนแบบ Value Investor ต้องคิดว่าตัวเองเป็นเจ้าของธุรกิจ ต้องมองหาธุรกิจที่เราอยากเป็นเจ้าของ แต่ธุรกิจที่เราอยากเป็นนั้นจะต้องอยู่ในโลกของความเป็นจริง ไม่ใช่อยากเป็นเจ้าของธุรกิจปิโตรเคมี โรงกลั่นน้ำมัน เพราะเป็นความคิดแบบฝันเฟื่อง ดังนั้นต้องรู้จัก รู้จริงในธุรกิจนั้น ๆ พยายามหาธุรกิจที่เข้าใจง่ายและเห็นแล้วว่ามีความสามารถทำกำไรได้ หลักการใหญ่ของการลงทุนแบบ Value Investor คือ ต้องรู้จักธุรกิจที่อยากจะเป็นเจ้าของ ถ้าไม่รู้จักธุรกิจนั้นๆ ไม่รู้ว่าขายสินค้าอะไร กำไรมาจากไหนอย่าไปลงทุนเด็ดขาด ดร.นิเวศน์ให้ข้อคิดว่า การลงทุนแบบ Value Investor เป็นการลงทุนเพื่อชีวิต คือ ทำให้ชีวิตดีขึ้น ไม่ใช่การลงทุน "เล่นๆ" กำไรเล็กน้อยก็ดีใจ ขาดทุนเล็กน้อยก็เสียใจ ตลาดหุ้นดีก็เข้ามา ตลาดไม่ดีก็ถอยออกไป แต่การลงทุนแบบ Value Investor เหมือนกับกำลังปลูกต้นไม้ใหญ่ กำลังสร้างธุรกิจ และเมื่อถึงวันหนึ่งสิ่งเหล่านี้จะกลับมาเลี้ยงชีวิตตัวเราให้อยู่แบบสบาย ๆ

16.1.8 มุมมองต่อการซื้อขายแบบรายวัน

ดร.นิเวศน์ให้ความเห็นกับการลงทุนในระยะสั้นว่า " ผมไม่เห็นด้วยการกับการเทรดหุ้นเป็นรายวัน หรือในระยะสั้นๆ เพราะกำลังคิดว่าจะมีนักลงทุนคนอื่นๆ มาซื้อหุ้นต่อจากเรา ซึ่งจะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ได้กำไร แต่ถ้าไม่มีใครมาซื้อต่อ ราคาหุ้นจะปรับลดลง เพราะในระยะสั้น ๆ ราคาหุ้นจะขึ้นหรือลง ขึ้นอยู่กับแรงซื้อและแรงขาย และแรงซื้อแรงขายเกิดความความกลัว ความโลภของนักลงทุน ดังนั้นถ้าลงทุนในตอนที่มีความกลัวจะเกิดความเสี่ยงที่ควบคุมไม่ได้ นั่นหมายความว่าโอกาสที่การลงทุนจะประสบความสำเร็จและล้มเหลวมีเท่ากัน คือ 50:50 และถ้าทำบ่อย ๆ ตามสถิติแล้วผลตอบแทนจะเป็นศูนย์ ไม่ได้อะไรเลยจากการลงทุน เพราะโอกาสชนะ

50% โอกาสแพ้ 50% อีกทั้งจะสูญเสียค่าคอมมิชชั่น แม้จะเสียเพียงเล็กน้อยแต่ถ้าเสียบ่อยๆ ก็กลายเป็นเม็ดเงินที่สูงและไม่มีความคุ้มค่า อย่างไรก็ตาม มีคนประสบความสำเร็จในการลงทุนระยะสั้นๆ แต่เป็นแค่ 1 ใน 100 คนเท่านั้น แล้วคุณจะเป็น 1 ใน 100 หรือคุณจะเป็น 99 ใน 100

16.1.9 มุมมองเกี่ยวกับผู้ลงทุนไทย

ดร.นิเวศน์ให้ความเห็นเกี่ยวกับการจำแนกประเภทของผู้ลงทุนไทยโดยอ้างอิงรูปแบบ 5 ประเภทของ Bailard, Biehl และ Kaiser นักวิชาการทางการเงินพฤติกรรม หรือเรียกย่อ ๆ ว่า BB&K จำแนกประเภทไว้โดยคำนึงถึงลักษณะนิสัยและพฤติกรรมของการลงทุน ตั้งแต่ปี 1986 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะทำให้รู้ว่าผู้ลงทุนแต่ละคนมีแนวทางหรือมุมมองอย่างไรในประเด็นเกี่ยวกับการลงทุน ซึ่งถ้ารู้จะทำให้สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานให้ดีขึ้นได้

การจัดกลุ่มลงทุนของ BB&K มองใน 2 แกน คือแกนแรกเป็นเรื่องของนิสัยส่วนตัวของผู้ลงทุนว่าเป็นคนที่มีความมั่นใจสูงหรือเป็นคนที่ขี้กังวลไม่มีความมั่นใจในเรื่องต่าง ๆ อีกแกนหนึ่งมองถึงความเป็นคนที่ชอบพินิจพิเคราะห์ สุขุมระมัดระวัง หรือเป็นคนที่ใจร้อนหุนหันพลันแล่น จาก 2 แกนนี้พวกเขาก็จัดกลุ่มผู้ลงทุนออกเป็น 4 กลุ่มด้วยกันโดยดูว่านักลงทุนอยู่ในเสี้ยวไหนของแกนที่ตัดกัน

กลุ่มแรกเรียกว่า Adventurer หรือนักผจญภัย กลุ่มนี้คือผู้ลงทุนที่มีความมั่นใจในตัวเองสูงและเป็นคนใจร้อนหุนหันพลันแล่น ผู้ลงทุนที่อยู่ในกลุ่มนี้พร้อมที่จะเสี่ยงลงทุนเงินทั้งหมดในการลงทุนจำนวนน้อยตัวหรือน้อยอย่างเพราะพวกเขามีความมั่นใจสูง พวกเขาเป็นคนหัวดื้อและไม่ใคร่จะฟังใคร พวกเขาเต็มใจที่จะเสี่ยง

กลุ่มที่สองคือ Celebrity กลุ่มคนมีชื่อเสียงหรือกลุ่มคนที่ชอบเข้าสังคม กลุ่มนี้เป็นผู้ลงทุนที่ไม่มีความมั่นใจในตนเองและใจร้อนหุนหันพลันแล่น ผู้ลงทุนกลุ่มนี้จะมีพฤติกรรมชอบตามแห่ในการลงทุน ชอบการลงทุนในหุ้นที่กำลังคึกคัก พวกเขากลัวการตกรถ จริง ๆ แล้วพวกเขาไม่มีความเห็นเป็นของตนเองเกี่ยวกับการลงทุน ด้วยเหตุดังกล่าว ผู้ลงทุนกลุ่มนี้จึงมักจะซื้อขายหุ้นบ่อยมาก และนี่น่าจะคล้าย ๆ กับผู้ลงทุนที่เรียกว่า “ แมงเม่า ” ในบ้านเรา

กลุ่มที่สามคือ Individualist หรือพวกศิลปินเดี่ยว ผู้ลงทุนกลุ่มนี้คือคนที่มีความมั่นใจในตัวเองสูงและมีการวิเคราะห์ระมัดระวัง พวกเขามักจะคิดเองทำเอง ถ้าดูถึงอาชีพการงานก็จะเป็นพวกนักธุรกิจขนาดย่อมหรือประกอบวิชาชีพอิสระเช่นนักกฎหมาย นักบัญชี หรือวิศวกร พวกเขาคือคนที่พยายามตัดสินใจและทำสิ่งต่าง ๆ ด้วยตนเองและมีความมั่นใจในระดับหนึ่ง และสิ่งที่เขาทำนั้นจะทำอย่างระมัดระวัง เป็นระบบและมีการพินิจพิเคราะห์ สรุปก็คือ พวกเขาเป็นผู้ลงทุนที่มีเหตุมีผล

กลุ่มที่สี่คือ Guardian หรือพวกผู้พิทักษ์หรือพวกปู่โสม นักลงทุนในกลุ่มนี้คือคนที่มีความระมัดระวังมีความพินิจพิเคราะห์แต่มีความกังวลและขาดความมั่นใจ โดยปกติมักจะเป็นคนที่มี

อายุมากหรือเป็นคนชราที่กำลังคิดถึงเรื่องการเกษียณอายุ พวกเขาจะระมัดระวังและวิตกกังวลเกี่ยวกับเรื่องเงินของเขา พวกเขาตระหนักว่าตนเองมีเวลาเหลือสำหรับการหาเงินจำกัดและจำเป็นที่จะต้องรักษาทรัพย์สินไว้ แน่นอนว่าพวกเขาจะไม่สนใจในความผันผวนหรือความน่าตื่นเต้นของการลงทุน พวกปู่โสมขาดความมั่นใจในความสามารถของตนเองที่จะคาดการณ์อนาคตหรือทำความเข้าใจว่าจะลงเงินที่จุดไหน เพราะฉะนั้น พวกเขาต้องการการชี้นำและคำปรึกษาทางการลงทุน

กลุ่มสุดท้ายคือ Straight Arrow หรือกลุ่มกลางหรือกลุ่มมัชฌิมา จะเป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่มีนิสัยหรือพฤติกรรมทุกอย่างทั้งความมั่นใจ ความวิตกกังวล ความใจร้อนหุนหันพลันแล่น การพินิจพิเคราะห์และความระมัดระวัง อยู่ปน ๆ กัน ดังนั้นพวกเขาจึงไม่สามารถที่จะถูกจัดให้อยู่ในกลุ่มไหนได้ชัดเจน นั่นก็คือ พวกเขาอยู่ตรงกลาง ๆ พวกเขาคือนักลงทุนระดับกลาง ๆ และเต็มใจที่จะรับความเสี่ยงได้ในระดับกลาง ๆ

ในความเห็นของผม Value Investor ส่วนใหญ่น่าจะเป็นพวกศิลปินเดี่ยว โดยที่จะเป็น Value Investor ที่มีอายุประมาณ 30-40 ปี เป็นคนที่เรียนจบมาทางสายวิทยาศาสตร์ โดยที่ส่วนใหญ่เป็นวิศวกร และแพทย์ ในขณะที่ Value Investor ที่สูงอายุหน่อยอาจจะเป็นผู้พิทักษ์ เหตุผลหลักก็คือ ทั้งสองกลุ่มนี้จะเป็นคนที่มีการพินิจพิเคราะห์อย่างระมัดระวังก่อนที่จะลงทุน ในอีกด้านหนึ่ง ผู้ลงทุนหรือน่าจะเรียกว่านักเก็งกำไรขาใหญ่ในตลาดหุ้นบ้านเราส่วนใหญ่น่าจะเป็นนักผจญภัย ทั้งนี้เพราะพวกเขาจะเป็นคนที่มีความมั่นใจในตนเองสูงและมีการตัดสินใจอย่างรวดเร็ว พวกเขากล้าที่จะเสี่ยงเล่นหุ้นในปริมาณที่มากและไม่กระจายการลงทุน ดังนั้นโอกาสได้เสียจะสูงกว่าผู้ลงทุนทั่วไป ผู้ลงทุนรายย่อยที่เกาะกระดานซื้อขายหุ้นเกือบทุกวันหรือผู้ลงทุนที่ซื้อขายหุ้นตามข่าวและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นนั้นก็ชัดเจนว่าน่าจะจัดอยู่ในกลุ่มคนมีชื่อ เสียงหรือไฮโซตามการจัดกลุ่มของ BB&K แต่น่าสงสารที่คนไทยเรียกว่าเป็นแมงเม่า สำหรับผู้ลงทุนที่ไม่ได้เกาะติดตลาดหุ้น แต่เป็นคนลงทุนที่มีงานประจำ ติดตามราคาหุ้นเป็นระยะ ๆ ใช้เทคนิคหลาย ๆ อย่างทั้งพื้นฐาน เทคนิค ข่าวลือ ข่าวจริง ฟังเขามาบ้าง วิเคราะห์เองบ้าง กลุ่มนี้น่าจะเป็นพวกมัชฌิมา ผู้ลงทุนที่จะประสบความสำเร็จจะต้องรู้จักตนเองว่าตนเป็นนักลงทุนประเภทไหน ถ้าเราอยู่ในกลุ่มที่มีคุณสมบัติที่ไม่เหมาะกับการลงทุน เราอาจจะต้องพยายามปรับตัวเอง แต่ในหลายกรณีก็ไม่ใช่เรื่องที่จะทำได้ง่าย วิธีที่ดีกว่าอาจจะเป็นการลงทุนแบบ Passive หรือไม่ก็ลงผ่านกองทุนรวม

16.2 ความภูมิใจและความมุ่งหวังในอนาคต

ความภูมิใจของ ดร.นิเวศน์ในวันนี้ นอกจากการได้เห็น Score ของตัวเองเพิ่มขึ้นแล้ว ความภาคภูมิใจอีกอย่างหนึ่ง ก็คือ ได้เห็น Value Investor เกิดมากขึ้นในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา หลังจากอ่านหนังสือ “ ตีแตก ” และอ่านบทความ “ โลกในมุมมองของ Value Investor ”ที่เขียนลง

ในหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ “ มีหลายคนอ่านแล้วบอกว่าประทับใจ บางคนบอกว่ามันจุดประกายให้กับเขา ในฐานะที่ผมเป็นส่วนหนึ่งที่บุกเบิก ผมก็ภูมิใจ และอยากเผยแพร่ไอเดียพวกนี้ให้กว้างขึ้น คิดว่าไอเดียพวกนี้เหมาะกับกลุ่มคนที่กินเงินเดือนประจำ ไม่มีทางออกเรื่องการลงทุนอย่างอื่น และไม่มีเวลาดูแลหุ้นทุกวัน การลงทุนแบบนี้จะเพิ่มทางเลือกและทำให้ชีวิตของเขาดีขึ้น”

ความตั้งใจของ ดร.นิเวศน์ จะลงทุนไปจนกว่าตัวเขาจะตายจากโลกนี้ไป “ ผมคิดว่านักลงทุน Value ส่วนใหญ่คิดอย่างนี้ หลายคนบอกว่าลงทุนแบบอาจารย์ไม่ไหวหรอก กำไรแล้วไม่ได้ใช้จะเล่นหุ้นไปทำไม ผมก็บอกว่าผมก็ใช้ชีวิตเหมือนปกติ ความสุขของผมไม่ได้อยู่ที่การเอาเงินไปซื้อ ความสุขของผมเหมือนกับคุณตีกอล์ฟแล้วคุณได้คะแนนดีขึ้นเรื่อยๆ ”

ด้วยแนวคิดเช่นนี้ ความฝันของดร.นิเวศน์ที่ฝันว่าในวัย 70 ปี จะมีเงิน 1,000 ล้านบาท ด้วยวิธีการลงทุนแบบทบต้น บนสมมติฐานที่ว่าหุ้นในพอร์ตต้องทำกำไรทบต้นให้ได้เฉลี่ยไม่น้อยกว่าปีละ 15% ตลอด 20 ปี นับต่อจากนี้ จึงเป็นเรื่องที่ไม่ไกลเกินความเป็นจริง “ ถ้าปีหนึ่งๆ พอร์ตของผมโตขึ้น 15% ทุก 7 ปีจะโตขึ้นเท่าตัว และภายใน 21 ปี จะโตขึ้น 8 เท่าตัว ” ดร.นิเวศน์ คิดว่าตัวเองน่าจะมีอายุถึง 80 ปี และแม้จะไม่มีการเปิดเผยถึงเม็ดเงินลงทุนในปัจจุบัน แต่น่าจะมีเป็นจำนวนมาก “ ทุกวันนี้ผมไม่จำเป็นต้องทำงานประจำ เฉพาะเงินปันผลก็พอเลี้ยงครอบครัวได้แล้ว ” ทุกปี ดร.นิเวศน์จะพาครอบครัวเดินทางไปพักผ่อนยังต่างประเทศปีละ 1-2 ครั้ง เพื่อเป็นรางวัลให้แก่ชีวิต แต่จะเลือกตีตั๋วชั้นประหยัดทุกครั้ง “ ผมว่านั่งชั้นบิสซิเนส หรืออีโคโนมี ก็ไปถึงเหมือนกัน ปลอดภัยเท่ากัน ผมมองว่าความสุขมันอยู่ที่ใจ ทุกวันนี้ผมไม่ได้ขี้เหนียว แต่ผมชอบความเรียบง่ายมากกว่า ” คนที่คิดแบบ Value Investor จะคิดอะไรที่มีเหตุผล คิดถึงผลตอบแทน คิดถึงความคุ้มค่าของการลงทุน “ ผมคิดว่าถ้าคุณเป็น Value Investor จริงๆคุณจะไม่ซื้อ เบนซ์ S 500 ขับหรอก! เพราะวิธีคิดของนักลงทุน Value โดยจิตวิญญาณ จะใช้ชีวิตแบบธรรมดา ๆ ”

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ นามสกุล นางสาวอุรสา บรรณกิจโศภน

ประวัติการศึกษา

บัญชีบัณฑิต
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีที่สำเร็จการศึกษา 2532

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีที่สำเร็จการศึกษา 2535

ศิลปศาสตร์มหาบัณฑิต สาขากฎหมายเศรษฐกิจ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีที่สำเร็จการศึกษา 2545

ประสบการณ์ทำงาน

พ.ศ.2532-2533
เจ้าหน้าที่ฝ่ายตรวจสอบคอมพิวเตอร์
พ.ศ.2534-2535
พนักงานบัญชี
บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
พ.ศ.2537 – ปัจจุบัน
เจ้าหน้าที่บริหารอาวุโส ฝ่ายงานเลขาธิการ
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์