

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล*

Factors Influencing Individual Investor's Intention

สุรเดช จงวรรณศิริ (Suradej Jongwannasiri)**

วิจิต อุ๋อัน (Vichit Uon)***

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มุ่งศึกษาถึงอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุนและบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่นักลงทุนสนใจ โดยประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีลักษณะเป็นนักลงทุนบุคคลที่มีประสบการณ์ ความรู้ และความตระหนักรู้ในการวางแผนการลงทุนอย่างเป็นระบบ จำนวน 460 คน ผลการวิเคราะห์ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างปรากฏอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญของปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท และความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ ที่มีต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทของนักลงทุน นอกจากนี้จากการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจในข้อมูลชุดเดียวกัน ปรากฏผลที่แสดงถึงกระบวนการตัดสินใจของนักลงทุนไทยที่จะพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่สนใจด้วยปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับบริษัทใน 3 ด้าน ได้แก่ การบริหารงานของบริษัท กลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ โดยผลการวิเคราะห์ทางสถิติของตัวแบบที่พัฒนาขึ้นและการสัมภาษณ์เชิงลึกกับกลุ่มผู้ให้ข้อมูลที่เป็นนักลงทุนบุคคล สามารถแสดงอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน ซึ่งผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนควรได้ตระหนักความสำคัญของปัจจัยดังกล่าว เพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อบริษัทผ่านการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัททั้งปัจจุบันและอนาคตต่อไป

คำสำคัญ : ความตั้งใจลงทุน, การลงทุนในหลักทรัพย์, นักลงทุน, การบริหารงาน, ผลการดำเนินงาน

* บทความนี้มีวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ความรู้ทางวิชาการ

(This article aims for publishing knowledge)

** คุชฎีบัณฑิต วิทยาลัยบัณฑิตศึกษาด้านการจัดการ มหาวิทยาลัยศรีปทุม

(Doctor of Management, Graduated School of Management, Sripatum University, Thailand)

E-Mail: suradejj@msn.com

*** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ประจำวิทยาลัยบัณฑิตศึกษาด้านการจัดการ มหาวิทยาลัยศรีปทุม

(Assistant Professor Doctor, Graduated School of Management, Sripatum University, Thailand)

Abstract

This research aims to study the influence of various factors related to investors and companies towards investment intentions in stock markets. The population in this research are long-term investors who invest in the Stock Exchange of Thailand (SET). 460 samples are representatives of individual investors that have experience, knowledge and awareness in a systematic investment plan. The results of structural equation modeling (SEM) analysis shows significant influence of factors, including investor perception towards company's managerial factors, expectations about financial performance & return, source of information and investor's risk profile to the investment intentions in company's stock. In addition, the exploratory factors analysis (EFA) of the same data series and in-depth interview with key informants as individual investor also shows decision-making process of Thai investors who are ready to invest in stock of the interested companies comprise of 3 factors significantly: management process of the company, business strategy, and company & stock performance. The management of listed company should have realized the importance of such factors to build confidence in the company through investments in stock of both the present and the future.

Keywords : Intention to Invest, Stock Investment, Investor, Management, Stock Performance

ความสำคัญและที่มาของปัญหาวิจัย

ในปัจจุบัน การลงทุนของนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) หรือที่อาจเรียกว่านักลงทุนรายย่อยมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในตลาดทุนทั่วโลก เมื่อพิจารณาข้อมูลมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของไทยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ปรากฏว่านักลงทุนบุคคลหรือนักลงทุนทั่วไปในประเทศเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีสัดส่วนการลงทุนมากกว่าร้อยละ 50 โดยตลอด ตามข้อมูลจากการรายงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) โดยทั่วไปการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนบุคคลนั้นจะขึ้นกับการพิจารณาทั้งด้านผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการถือครองหลักทรัพย์นั้น โดยการพิจารณาด้านความเสี่ยงจะมีกรอบการพิจารณาที่กว้างขวางที่ขึ้นอยู่กับแต่ละบุคคล (Goetzmann, 1996) มีงานวิจัยหลายชิ้นที่แสดงให้เห็นถึงนักลงทุนให้ความสนใจที่การรับรู้ข้อมูลนอกเหนือจากข้อมูลทางการเงิน โดยข้อมูลที่มีใช้การเงินต่างๆ (Non-financial information) มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ตัวอย่างเช่น ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Starks, 2009) ข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและการรับรู้ต่อความน่าเชื่อถือของการจัดทำรายงานของบริษัท (Chang & Wei, 2011) ข้อมูลที่เปิดเผยด้านความสามารถทางเศรษฐกิจ การกำกับดูแลกิจการ และการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood, 2011) การกำกับดูแลกิจการของบริษัท (Qureshi, Rehman & Hunjra, 2012) และการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Shank, Hill & Stang, 2013) เป็นต้น ทั้งนี้ข้อมูลลักษณะดังกล่าวนี้ เป็นส่วนสำคัญที่นักลงทุนใช้พิจารณาถึงความมั่นคงของผลตอบแทนทางการเงินที่ดีของบริษัทในระยะยาว และเมื่อแนวคิดด้านความยั่งยืน (Sustainability) ได้รับการตอบรับแพร่หลายมากขึ้น ก็ยิ่งส่งผลถึงการให้ความสำคัญของข้อมูลที่มีใช้การเงินมีบทบาทเพิ่มสูงขึ้นต่อไปในอนาคต ซึ่งทั้งหมดนี้ทำให้เกิดแรงกดดันต่อทุกองค์กรในปัจจุบัน ตระหนักและให้ความสำคัญต่อการพัฒนาในด้านต่างๆ เหล่านี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทจดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์ ที่ต้องแสดงความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนที่พร้อมจะสนับสนุนการเติบโตของบริษัทผ่านการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัททั้งในปัจจุบันและอนาคตด้วย

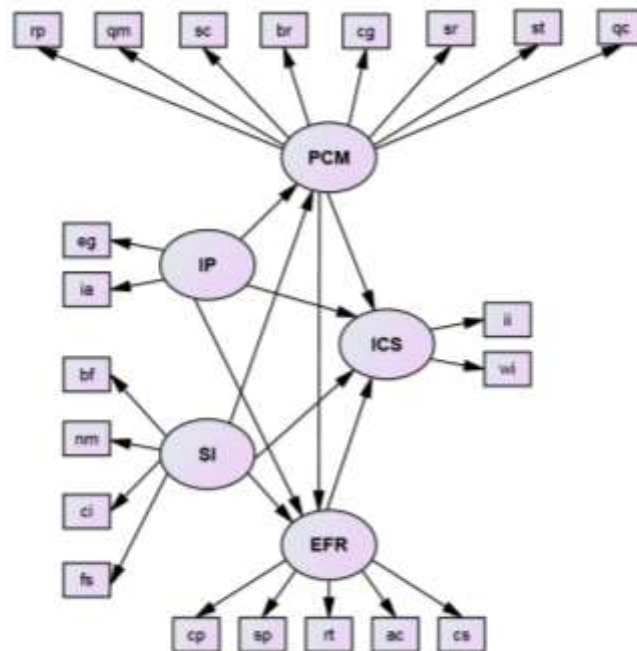
ความเข้าใจในลักษณะของนักลงทุนและแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจนั้น ก็เป็นปัจจัยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการของบริษัทจำเป็นต้องคำนึงถึงนอกเหนือจากปัจจัยด้านการเงินและมีใช้การเงินของบริษัท โดยนักลงทุนบุคคลที่มีบทบาทสำคัญในตลาดทุนปัจจุบัน จะมีลักษณะองค์ประกอบของความสามารถในการรับความเสี่ยงที่มีความแตกต่างจากนักลงทุนสถาบันที่มีการกำหนดนโยบายและเป้าหมายการลงทุนอย่างชัดเจน สำหรับแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจนั้น ก็มีเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยี ซึ่งทำให้พฤติกรรมการรับรู้หรือการให้ความสนใจในสื่อจากแหล่งข้อมูลต่างๆ มีการเปลี่ยนแปลงไปจากอดีต รวมทั้งความรวดเร็วและประสิทธิภาพในการสื่อสารที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องอีกด้วย

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลของการรับรู้และความคาดหวังในปัจจัยต่างๆ ของนักลงทุนบุคคล ที่มีต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท
2. เพื่อพัฒนาตัวแบบเชิงโครงสร้างที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ ในมุมมองของนักลงทุนบุคคล ที่มีความเกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

กรอบแนวคิดการวิจัย

การวิจัยนี้ดำเนินการศึกษาถึงอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุนและบริษัทจดทะเบียนที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ส่งผลต่อการลงทุนหลักทรัพย์ด้วยมุมมองของนักลงทุนบุคคลที่มีประสบการณ์ ความรู้ และความตระหนักในการวางแผนการลงทุนอย่างเป็นระบบ โดยผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง บนพื้นฐานการใช้แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยด้านการเงินและมีใช้การเงิน ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ และแนวคิดเกี่ยวกับพฤติกรรมนักลงทุน เพื่อพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยที่มีโครงสร้างความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile, IP) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information, SI) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Financial Performance & Return, EFR) และการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors, PCM) ที่มีความเกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock, ICS) ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 องค์ประกอบของปัจจัยต่างๆ ตามกรอบแนวคิดการวิจัย

โดยจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบของแต่ละปัจจัยตามกรอบแนวคิดการวิจัยสามารถสรุปได้เป็นดังนี้

1) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) หมายถึง ลักษณะข้อมูลเฉพาะของแต่ละบุคคล โดยในการวิจัยนี้เป็นการใช้องค์ประกอบที่เป็นตัวแปรสังเกตได้จากแนวคิดของแนวทางการประเมินตามแบบประเมินความสามารถในการรับความเสี่ยงอันนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่เหมาะสมกับตนเองของนักลงทุน ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์หรือโบรกเกอร์ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ต้องให้นักลงทุนทำการประเมินตนเองก่อนการลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ ประกอบด้วย 2 ตัววัด ได้แก่ ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal, ig) และทัศนคติในการลงทุน (Investment Attitude, ia)

2) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) หมายถึง แหล่งที่สามารถให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการเลือกซื้อหรือลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ โดยในการวิจัยนี้เป็นการใช้องค์ประกอบที่เป็นตัวแปรสังเกตได้จากแนวคิดของ Heshmat (2012) ประกอบด้วย 4 ตัววัด ได้แก่ ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations, bf) สื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines, nm) สื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet, ci) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports, fs)

3) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) หมายถึง ความคาดหวังของนักลงทุนต่อข้อมูลความสามารถของบริษัทที่เกี่ยวข้องด้านการเงินต่างๆ หรืออัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งปรากฏในรายงานทางการเงินที่นักลงทุนใช้พิจารณาในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท โดยในการวิจัยนี้เป็นการใช้องค์ประกอบที่เป็นตัวแปรสังเกตได้จากแนวคิดของ Jagongo & Mutswenje (2014), Ezeoha (2011), Heshmat (2012), Kotane & Kuzmina-Merlino (2012) และ Park & Kim (2014)

ประกอบด้วย 5 ตัววัด ได้แก่ ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position, cp) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance, sp) ผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ (Investment Returns, rt) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information, ac) และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure, cs)

4) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) หมายถึง การรับรู้ต่อข้อมูลที่มีใช้การเงินที่ใช้ประกอบกับข้อมูลความสามารถด้านการเงินของบริษัทโดยตรง (Milost, 2013) ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทของนักลงทุน โดยในการวิจัยนี้เป็นการใช้องค์ประกอบที่เป็นตัวแปรสังเกตได้จากแนวคิดของ Hoffmann & Fieseler (2012) ดังกล่าว ประกอบด้วย 8 ตัววัด ซึ่งได้แก่ ชื่อเสียงองค์กร (Reputation, rp) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management, qm) ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency, sc) การสร้างแบรนด์ (Branding, br) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance, cg) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility, sr) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations, st) และคุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication, qc)

5) ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) หมายถึง ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท คือการที่นักลงทุนได้มีความตั้งใจหรือเจตนาที่แน่วแน่ในการลงทุนกับหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส โดยผ่านการพิจารณาตัดสินใจอย่างรอบคอบด้วยข้อมูลที่มีความครบถ้วนเพียงพอ ซึ่งรวมทั้งการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นที่มีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทางการเงินในระดับเดียวกัน และการเตรียมการเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อบริษัทยังคงมีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำกว่าบริษัทอื่น โดยในการวิจัยนี้เป็นการใช้องค์ประกอบที่เป็นตัวแปรสังเกตได้จากแนวคิดการวิจัยของ Sen, Bhattacharya & Korschun (2006), Castaldo, Perrini, Misani & Tencati (2009) และ Lin, Chen, Chiu & Lee (2011) ที่ประกอบด้วย 2 ตัววัด ได้แก่ ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest, ii) และความเต็มใจที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Invest in Company's Stock, wi)

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้นหรือตราสารทุน) ของบริษัทจดทะเบียนทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ในกลุ่มที่เป็นนักลงทุนประเภทนักลงทุนบุคคล โดยเป็นนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับการรับทราบข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ด้วยการศึกษาดูด้วยตนเองหรือผ่านงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ มีการเข้าร่วมการประชุมกับบริษัทจดทะเบียนในวาระต่างๆ หรือเข้าร่วมการประชุมสัมมนาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องซึ่งจัดขึ้นโดยองค์กรอื่น

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดจากตัวแทนของนักลงทุนบุคคล ที่มีประสบการณ์ ความรู้ และความตระหนักในการวางแผนการลงทุนอย่างเป็นระบบ ซึ่งจากจำนวนประชากรนักลงทุนที่มีบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งสิ้น 1,190,016 ราย (ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558) คำนวณเพื่อกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่าง เพื่อให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่มีความเป็นตัวแทนที่ดีที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และสำรองหรือลดความคลาดเคลื่อนจากการตอบแบบสอบถามของกลุ่มตัวอย่างกรณีความผิดพลาดจากการตอบแบบสอบถามอย่างไม่สมบูรณ์ รวมเป็นขนาดกลุ่มตัวอย่างที่ต้องการใช้ในการวิจัยนี้จำนวน 460 คน ซึ่งขนาดกลุ่มตัวอย่างนี้มีความเหมาะสมกับการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิคสถิติโมเดลสมการเชิงโครงสร้างหรือ Structural Equation Modeling (SEM) ที่จำเป็นต้องใช้ขนาดกลุ่มตัวอย่าง

10-20 คนต่อตัวแปรในการวิจัยหนึ่งตัวแปร (Schumacker & Lomax, 1996 และ Hair, Anderson, Tatham & Black, 1998) ซึ่งการวิจัยครั้งนี้ มีตัวแปรสังเกตได้ในตัวแบบรวมจำนวน 21 ตัวแปร ขนาดตัวอย่างที่มีความเหมาะสมและเพียงพอที่ควรมีอย่างน้อย 210-420 คน ทำให้จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่กำหนดใช้ในการวิจัยครั้งนี้ จำนวน 460 คน มีจำนวนเพียงพอเมื่อเทียบเท่ากับขนาดกลุ่มตัวอย่างขั้นต่ำที่สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเครื่องมือทางเทคนิคสถิติโมเดลสมการเชิงโครงสร้างดังกล่าว

การเลือกกลุ่มตัวอย่างใช้การสุ่มตัวอย่างแบบโควต้า โดยมีการแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในห้วงคำหลักทรัพย์ผ่านเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์และกลุ่มนักลงทุนที่ไม่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต สำหรับแบบสอบถามที่ออกแบบจากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและกำหนดการให้คะแนนในระบบ 5 คะแนน จากนั้นได้ดำเนินการทดสอบแบบสอบถามและการเก็บข้อมูลด้วยการสัมภาษณ์แบบเผชิญหน้าเป็นส่วนใหญ่ตามสถานที่ที่ได้กำหนดไว้ ซึ่งจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ นักลงทุนที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) จำนวน 70 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 15.22 และนักลงทุนที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตด้วยตนเอง จำนวน 390 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 84.78

ผลการสำรวจข้อมูลที่รวบรวมได้จากการสอบถามกลุ่มตัวอย่างจะถูกนำมาประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยสถิติเชิงพรรณนาสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของนักลงทุน และสถิติเชิงอนุมานสำหรับการทดสอบสมมติฐาน รวมทั้งสถิติการวิเคราะห์ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้าง เพื่อวิเคราะห์ตรวจสอบความสอดคล้อง (Model Fit) ของตัวแบบที่ได้จากการวิจัย ด้วยค่าสถิติทดสอบความเหมาะสมของตัวแบบต่างๆ (Kline, 2005) ได้แก่ CMIN/DF (Chi-square Statistic Comparing the Tested Model and the Independent Model with the Saturated Model) GFI (Goodness of Fit Index) IFI (Incremental Fit Index) CFI (Comparative Fit Index) และ RMSEA (Root Mean Square Error of Approximation)

สรุปผลการวิจัย

ลักษณะของกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยนี้ ส่วนใหญ่เป็นเพศชาย (ร้อยละ 76.96) มีอายุระหว่าง 35-60 ปี (ร้อยละ 80.43) อาชีพพนักงานในองค์กรภาคเอกชน (ร้อยละ 50.87) การศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาตรี (ร้อยละ 62.39) และมีมูลค่าเงินออมและหลักทรัพย์ที่มีไว้เพื่อการลงทุนสูงกว่า 3 ล้านบาท (ร้อยละ 43.70) โดยช่องทางในการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านช่องทางอินเทอร์เน็ตเป็นส่วนใหญ่คือ ร้อยละ 84.78 นักลงทุนที่ทำรายการซื้อขายผ่านเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) เท่ากับร้อยละ 1.96 โดยมีนักลงทุนที่ใช้ทั้งสองช่องทาง ร้อยละ 13.26

ผลวิเคราะห์ข้อมูลของปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัย แสดงข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ที่เป็นตัวแปรอิสระตามกรอบการวิจัยทั้งหมด ที่สามารถแปลผลตามระดับความสำคัญ แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มได้คือ 1) กลุ่มตัวแปรที่นักลงทุนมีความเห็นว่าสำคัญมากที่สุด (ผลคะแนนค่าเฉลี่ยมากกว่า 4.20) ได้แก่ โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (cs), ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (sc), ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (fs) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (sp) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (cp) ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (rt) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (ac) การกำกับดูแลกิจการ (cg) ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (eg) ทักษะคิดในการลงทุน (ia) การสร้างแบรนด์ (br) ความรับผิดชอบต่อสังคม (sr) และความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (st) และ 2) กลุ่มตัวแปรที่นักลงทุนมีความเห็นว่าสำคัญมาก (ผลคะแนนค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 3.40 ถึง 4.20) ได้แก่ คุณภาพของฝ่ายบริหาร (qm) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (ci) ชื่อเสียงองค์กร (rp) ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น

หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (nm) คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (qc) และข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (bf)

การวิเคราะห์ความตรงเชิงโครงสร้างของตัวแบบการวัดด้วยการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) ที่เป็นการทดสอบถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้กับปัจจัยที่กำหนดขึ้นตามกรอบการวิจัย พบว่ากลุ่มตัวแปรสังเกตได้ที่กำหนดนั้น สามารถสะท้อนปัจจัยหรือเป็นองค์ประกอบของปัจจัยนั้นๆ ได้จริงในกลุ่มประชากรที่ศึกษานี้ โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

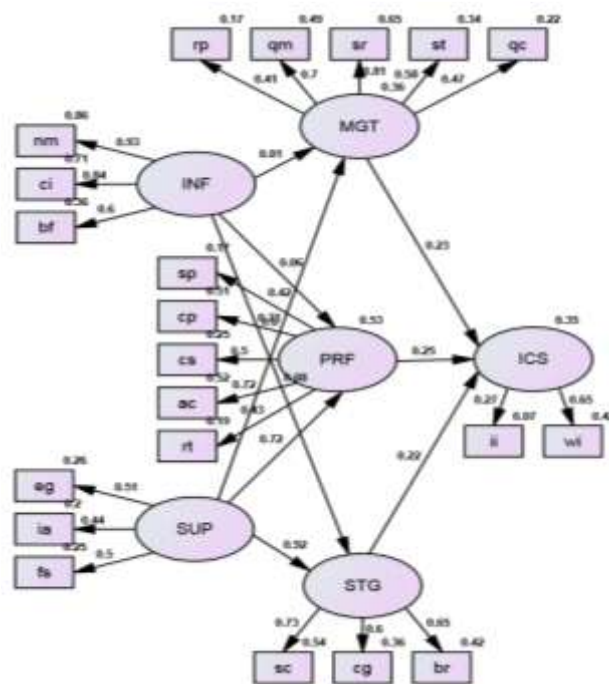
การวิเคราะห์สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยด้วยเกณฑ์ในการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของตัวแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์ พบว่าความสัมพันธ์ตามตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยทั้งหมด มีความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ได้รับอิทธิพลโดยรวมจากปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ปัจจัยความคาดหวังต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของบริษัท (EFR) และปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ที่สามารถร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทได้ร้อยละ 64.5 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย

ตัวแปรภายใน	สัมประสิทธิ์การพยากรณ์	ตัวแปรภายนอก	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน
ICS	0.645	PCM	0.051
		EFR	0.090
		SI	0.174
		IP	0.770
EFR	0.317	PCM	0.376
		SI	0.131
		IP	0.217
PCM	0.458	SI	0.013
		IP	0.677

การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจ (Exploratory Factor Analysis, EFA) ที่เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ เพื่อทดสอบการจัดกลุ่มตัวแปรใหม่ และนิยามปัจจัยแฝงใหม่ ให้เป็นแบบที่มีความเฉพาะเจาะจงมากยิ่งขึ้น ปรากฏตัวแบบใหม่ที่มีการจัดกลุ่มตัวแปรใหม่ใน 5 ปัจจัย ได้แก่ 1) ข้อมูลขึ้นต่อการพิจารณาลงทุน (Information, INF) ประกอบด้วยข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (nm) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (ci) และข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (bf) 2) สิ่งสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน (Supports, SUP) ประกอบด้วยประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (eg) ทศนคติในการลงทุน (ia) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (fs) 3) การบริหารงานของบริษัท (Management, MGT) ประกอบด้วยคุณภาพของการสื่อสารองค์กร (qc)

ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (st) ความรับผิดชอบต่อสังคม (sr) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (qm) และชื่อเสียงองค์กร (rp) 4) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Performance, PRF) ประกอบด้วยผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (sp) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (cp) โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (cs) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (ac) และผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (rt) และ 5) กลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (Strategy, STG) ประกอบด้วยความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (sc) การกำกับดูแลกิจการ (cg) และการสร้างแบรนด์ (br) ซึ่งผลการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของตัวแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์ พบว่าความสัมพันธ์ตามตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ทั้งหมด มีความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดังภาพที่ 2



ภาพที่ 2 ผลการวิเคราะห์ตัวแบบใหม่ (New Model)

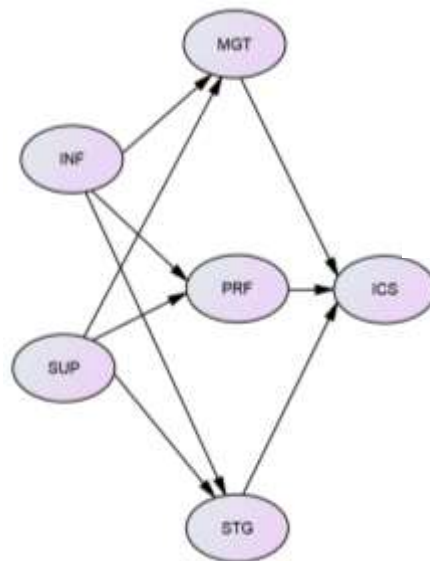
สำหรับผลการวิเคราะห์ข้อมูลการสัมภาษณ์เชิงลึก โดยผู้ให้ข้อมูลหลักที่เป็นนักลงทุนบุคคลตามเป้าหมายทั้งหมดจำนวน 10 คน ก็มีความเห็นสอดคล้องกันกับตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ สรุปได้คือ ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ (ICS) ของนักลงทุนบุคคลขึ้นกับปัจจัยทั้ง 3 คือ การบริหารงานของบริษัท (MGT) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (PRF) และกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) สำหรับข้อมูลชี้้นำต่อการพิจารณาลงทุน (INF) และสิ่งสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน (SUP) จะมีอิทธิพลโดยอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ (ICS) ผ่านปัจจัยทั้ง 3 คือ การบริหารงานของบริษัท (MGT) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (PRF) และ กลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) ของนักลงทุนบุคคล

อภิปรายผล

จากผลการวิจัยในภาพรวมพบว่าตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยมีความสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่กำหนด โดยปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) และปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) และมีอิทธิพลทางอ้อมผ่านปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท

(PCM) และปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) หรืออธิบายได้อีกนัยหนึ่งว่าความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ของนักลงทุนบุคคลจะขึ้นกับปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) และปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) ซึ่งมีความสอดคล้องกับทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน (Theory of Planned Behavior : TPB) ขึ้นมาใหม่ (Ajzen, 1985 และ Ajzen, 1991) ที่ได้ถูกยอมรับอย่างกว้างขวางในการอธิบายถึงการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับทัศนคติ ความตั้งใจ และอิทธิพลที่มีต่อการกระทำพฤติกรรม ที่การรับรู้ของบุคคล ว่าเขามีความสามารถที่จะกระทำพฤติกรรมนั้น และมีความเชื่อเกี่ยวกับการควบคุมปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการกระทำพฤติกรรมนั้น โดยการรับรู้ในการควบคุมพฤติกรรม (Perceived Behavioral Control) จะเป็นการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) และความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) ที่นักลงทุนใช้ประกอบกันพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทใดที่สนใจ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ที่เป็นสิ่งสำคัญในการสร้างทัศนคติต่อพฤติกรรม (Attitude toward Behavior) และแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ที่เป็นอิทธิพลของกลุ่มอ้างอิงต่อการกระทำพฤติกรรม (Subjective Norms) เพื่อให้เกิดความตั้งใจในการกระทำพฤติกรรม (Behavioral Intention) หรือเกิดความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ที่จะนำไปสู่การกระทำพฤติกรรมหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ ในที่สุดนั่นเอง ทั้งนี้ความสัมพันธ์ของปัจจัยทั้ง 5 ต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท มีความสอดคล้องกับการวิจัยที่ผ่านมา ดังนี้ ปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (PCM – ICS) ได้แก่ Aspara & Tikkanen (2010), Aspara & Tikkanen (2011), Bennet, Selvam, Indhumathi, Ramkumar & Karpagam (2011), Chandra & Kumar (2011), Jains & Dashora (2012), Qureshi, Rehman & Hunjra (2012) และ Jagongo & Mutswenje (2014) ปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์กับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (EFR – ICS) ได้แก่ Bennet, Selvam & Ebenezer (2011), Clement (2012), Qureshi, Rehman & Hunjra (2012), Jagongo & Mutswenje (2014) และ Park & Kim (2014) ปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทกับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (PCM – EFR) ได้แก่ Clark-Murphy & Soutar (2005), Al-Ajmi (2009), Bennet, Selvam & Ebenezer (2011), Ezeoha (2011), Wang, Qiu & Kong (2011), Chandra & Kumar (2012), Heshmat (2012), Qureshi, Rehman & Hunjra (2012), Shank, Hill & Stang (2013), Rani (2014) และ Silviu-Virgil (2014) ปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (SI – ICS) ได้แก่ Chandra & Kumar (2011), Clement (2012), Jains & Dashora (2012) และ Jagongo & Mutswenje (2014) และปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (IP – ICS) ได้แก่ Aspara & Tikkanen (2011), Bennet, Selvam & Ebenezer (2011) และ Jains & Dashora (2012)

สำหรับการพัฒนาตัวแบบเชิงโครงสร้างที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ ในมุมมองของนักลงทุนบุคคล ที่มีความเกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท และมีความสอดคล้องกับบริบทตลาดหลักทรัพย์และลักษณะของนักลงทุนของประเทศไทยมากขึ้น สรุปได้เป็นตัวแบบการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (The Certain Stock Investment-MPS Model) ดังภาพที่ 3



ภาพที่ 3 ตัวแบบการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ
โดยนิยามองค์ประกอบของการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ ซึ่งได้พัฒนาขึ้น
ใหม่นั้น ได้แก่

1) การบริหารงานของบริษัท (MGT) แสดงลักษณะกระบวนการและผลลัพธ์ของการบริหารงาน
ของฝ่ายบริหารของบริษัท ซึ่งนักลงทุนควรได้รับทราบข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและเห็นความสำคัญต่อการ
ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่สนใจ ได้แก่ คุณภาพของฝ่ายบริหาร (qm) ชื่อเสียงองค์กร (rp) ความสัมพันธ์
กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (st) ความรับผิดชอบต่อสังคม (sr) และคุณภาพของการสื่อสารองค์กร (qc)

2) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (PRF) แสดงลักษณะข้อมูลทางการเงินและอื่นๆ
ที่เกี่ยวข้องโดยตรงต่อข้อมูลตัวเลขเชิงปริมาณที่สำคัญ ได้แก่ ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (sp)
ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (rt) ตำแหน่งการแข่งขันของบริษัท (cp) โครงสร้างเงินทุนของ
บริษัท (cs) และข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (ac)

3) กลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) แสดงลักษณะเชิงกลยุทธ์การดำเนินงานที่บริษัท
กำหนดเป็นแนวทางในการบริหารและดำเนินการทางธุรกิจ ได้แก่ ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (sc) การ
สร้างแบรนด์ (br) และการกำกับดูแลกิจการ (cg)

4) ข้อมูลชี้้นำต่อการพิจารณาของนักลงทุน (INF) แสดงลักษณะของแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนใช้ในการ
การพิจารณาเพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ ที่สนใจ ได้แก่ ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น
หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (nm) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (ci) และข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์
หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (br)

5) สิ่งสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน (SUP) แสดงลักษณะขององค์ประกอบที่ใช้สนับสนุน
การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน ได้แก่ ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (ig) ทักษะคิดใน
การลงทุน (ia) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท (fs)

6) ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) แสดงลักษณะของความมุ่งมั่นที่จะตัดสินใจ
ลงทุนในหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสนใจ ได้แก่ ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส และ
ความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

การวิจัยนี้แสดงให้เห็นถึงอิทธิพลและบทบาทของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อความตั้งใจลงทุนใน
หลักทรัพย์ของบริษัท โดยนักลงทุนบุคคลจะให้ความสำคัญต่อการลงทุนกับบริษัทก็ต่อเมื่อได้รับข้อมูล

เบื้องต้นจากแหล่งข้อมูลที่สนใจ ได้แก่ สื่อสิ่งพิมพ์ สื่ออินเทอร์เน็ต และความเห็นหรือคำแนะนำจากโบรกเกอร์ ร่วมกับการมีความพร้อมส่วนบุคคลในด้านทรัพยากรและลักษณะส่วนบุคคล อันได้แก่ ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน ทักษะคิดในการลงทุน และการแสวงหาข้อมูลของบริษัทจากงบการเงินหรือช่องทางอื่นๆ ให้เกิดความต้องการในการลงทุน หลังจากนั้นจึงเป็นตัดสินใจด้วยปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลด้านการเงินหรือด้านการบริหารจัดการก็ตาม

ข้อเสนอแนะ

การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนในปัจจุบัน ได้ให้ความสำคัญต่อการพิจารณาองค์ประกอบของข้อมูลด้านการบริหารจัดการองค์กรควบคู่กับข้อมูลด้านการเงิน โดยข้อมูลด้านการบริหารจัดการองค์กรสามารถแยกออกได้เป็น 2 กลุ่มหลักคือ การบริหารงานของบริษัท และกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท ซึ่งในขณะเดียวกันบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้พยายามตอบสนองด้วยการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการองค์กรและกลยุทธ์มากขึ้นเช่นเดียวกัน โดยคาดหวังให้ข้อมูลดังกล่าวช่วยสนับสนุนการสร้างเชื่อมั่นต่อการเติบโตของบริษัทอย่างต่อเนื่องในระยะยาวให้กับนักลงทุนได้มากกว่าที่นักลงทุนจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลด้านการเงินที่เป็นผลประกอบการที่เกิดขึ้นแล้วจนถึงปัจจุบันเท่านั้น ทั้งนี้ข้อมูลด้านการบริหารจัดการองค์กรดังกล่าวที่นักลงทุนให้ความสำคัญ ได้แก่ กลยุทธ์ แปรณต์ ชื่อเสียงองค์กร บรรษัทภิบาล ผู้บริหารระดับสูง ความรับผิดชอบต่อสังคม ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และการสื่อสารองค์กร โดยองค์ประกอบทั้งหมดดังกล่าว เป็นสิ่งที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการของบริษัทสามารถกำหนดนโยบายและดำเนินการให้สอดคล้องตามความคาดหวังของนักลงทุนได้อย่างไม่ยากนัก

ในอีกมุมหนึ่ง การวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนการลงทุนของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงิน จำเป็นต้องใช้ข้อมูลด้านการบริหารจัดการองค์กรประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อการลงทุนให้เกิดความครบถ้วนรอบด้านมากขึ้น นอกจากนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ควรส่งเสริมหรือสนับสนุนการแบ่งปันข้อมูลระหว่างบริษัทจดทะเบียนกับนักลงทุนบุคคล โดยเฉพาะข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการองค์กรของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการ ซึ่งเป็นข้อมูลภายในที่นักลงทุนโดยทั่วไปเข้าถึงได้ยาก นอกจากการเปิดเผยโดยตัวบริษัทเองเท่านั้น แนวคิดทั้งหมดเหล่านี้จะสามารถช่วยพัฒนาคุณภาพของผู้บริหารและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนอีกทางหนึ่งด้วย ทำให้เกิดประโยชน์ต่อการพัฒนาในภาพรวมของตลาดทุนไทยและเศรษฐกิจของประเทศไทยต่อไป

ด้วยการวิจัยนี้เป็นการศึกษาข้อมูลจากทัศนคติและการรับรู้ส่วนบุคคลจากกลุ่มนักลงทุนบุคคล ซึ่งทำให้ข้อมูลผลการวิจัยจึงสะท้อนถึงมุมมองของฝ่ายผู้รับข้อมูลหรือ Demand Side ที่อาจมีความไม่สอดคล้องกับมุมมองของฝ่ายดำเนินการ บริหารจัดการบริษัทหรือ Supply Side จึงมีความน่าสนใจหากมีการศึกษาเพิ่มเติมของความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ในลักษณะเดียวกันกับกรอบแนวคิดการวิจัยครั้งนี้ ด้วยข้อมูลจากผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อเปรียบเทียบถึงความสอดคล้องหรือไม่สอดคล้องในประเด็นปัจจัยใด ที่จะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการปรับปรุงพัฒนาด้านบริหารจัดการและการสื่อสารให้สอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้น รวมไปถึงการปรับปรุงด้านการสื่อสารองค์กรในประเด็นที่มีความเข้าใจที่แตกต่างกันจากมุมมองของนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นของบริษัท กับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการของบริษัทได้เป็นอย่างดี นอกจากนั้นในการศึกษาวิจัยต่อไป อาจออกแบบการวิจัยเพื่อลดข้อจำกัดในลักษณะเดียวกันกับการวิจัยนี้ ซึ่งได้แก่ การศึกษาที่เชื่อมโยงกับข้อมูลทางการเงินของนักลงทุน เพื่อให้ทราบถึงความแตกต่างระหว่างพฤติกรรมการตัดสินใจของนักลงทุนรายใหญ่กับนักลงทุนรายย่อย การศึกษาด้วยข้อมูลหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ อย่างเพียงพอในทางสถิติที่จะแสดงความแตกต่างระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์กับพฤติกรรมการตัดสินใจของนักลงทุนได้ และการศึกษา

ลักษณะเดียวกันนี้ในช่วงระยะเวลาที่มีสภาพแวดล้อมแตกต่างกันไป รวมทั้งการศึกษาด้วยการนำปัจจัยที่เป็น
แนวโน้มสมัยใหม่ในปัจจุบัน เข้าร่วมวิเคราะห์ในตัวแบบ ที่อาจเป็นลักษณะที่สำคัญของการลงทุนใน
หลักทรัพย์ในอนาคตต่อไป ซึ่งอาจมีความแตกต่างไปจากแนวคิดพื้นฐานหรือทฤษฎีการลงทุนแบบเดิม

เอกสารอ้างอิง

ภาษาไทย

ศุภวรรณ ลิ้มปกาญจน์เวช และยรรยง ไทยเจริญ (2552), มองนักลงทุนบุคคลไทยผ่านพฤติกรรมการซื้อขาย
หลักทรัพย์, **เอกสารงานวิจัยฉบับที่ 1/2552 สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง**
ประเทศไทย, ธันวาคม 2552

ภาษาต่างประเทศ

- Ajzen, I. (1985). **From intentions to actions: A theory of planned behavior.**
Heidelberg, Germany: Springer.
- Ajzen, I. (1991). The Theory of Planned Behavior. **Organizational Behavior and Human
Decision Processes**, 50, 179-211.
- Al-Ajmi, J. (2009). Investor's use of corporate reports in Bahrain. **Managerial Auditing Journal**,
24(3), 266-289.
- Aspara, J., & Tikkanen, H. (2010). Consumers' Stock Preferences beyond Expected Financial
Returns, the Influence of Product and Brand Evaluations. **International Journal of
Bank Marketing**, 28(3), 193-221.
- Aspara, J., & Tikkanen, H. (2011). Individuals' Affect-Based Motivations to Invest in Stocks:
Beyond Expected Financial Returns. **Journal of Behavioral Finance**, 12, 78-89.
- Bennet, E., Selvam, M., & Ebenezer, E. E. S. (2011). The Influence of Stock-Specific Factors on
Investor's Sentiment. **World Journal of Social Sciences**, 1(4), 107-116.
- Castaldo, S., Perrini, F., Misani, N., & Tencati, A. (2009). The missing link between corporate
social responsibility and consumer trust: the case of fair trade products. **Journal of
Business Ethics**, 84, 1-15.
- Chandra, A., & Kumar, R. (2012). Factors Influencing Indian Individual Investor Behaviour: Survey
Evidence. **Decision**, 39(3), 141-167.
- Chang, R.-D., & Wei, J.-T. (2011). Effects of governance on investment decisions and perceptions of
reporting credibility. **Asia Pacific Journal of Management**, 28, 139-155.
- Clark-Murphy, M., & Soutar, G. (2005). Individual Investor Preferences: A Segmentation Analysis.
The Journal of Behavioral Finance, 6(1), 6-14.
- Clement, N. O. (2012). **Factors Influencing Investment Decision in Equity Stocks at the
Nairobi Securities Exchange among Teachers in Kisumu Municipality.** University
of Nairobi, Nairobi.
- Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L., & Wood, D. (2011). Retail Investor's Perceptions of the
Decision-Usefulness of Economic Performance, Governance, and Corporate Social
Responsibility Disclosures. **Behavioral Research in Accounting**, 23(1), 109-129.

- Ezeoha, A. E. (2011). Firm versus Industry Financing Structures in Nigeria. **African Journal of Economic and Management Studies**, 2(1), 42-55.
- Goetzmann, William N. (1996). **An Introduction to Investment Theory**, Yale School of Management, http://viking.som.yale.edu/will/web_pages/will/finman540/classnotes/notes.html.
- Hair, J. F. J., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1998). **Multivariate Data Analysis with Readings**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Heshmat, N. A. (2012). Non-professional Investor's Behavior: An Empirical Study of Female Saudi Investors. **International Journal of Commerce and Management**, 22(1), 75-90.
- Hoffmann, C., & Fieseler, C. (2012). Investor Relations beyond Financials, Non-financial Factors and Capital Market Image Building. Corporate Communications: **An International Journal of Accounting and Information Management**, 17(2), 138-155.
- Jagongo, A., & Mutswenje, V. S. (2014). A Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE. **International Journal of Humanities and Social Science**, 4(4), 92-102.
- Jains , D., & Dashora, N. (2012). A Study on Impact of Market Movement on Investment Decision "An Empirical Analysis with Respect to Investors in Udaipur, Rajasthan". **International Refereed Research Journal**, 3(2), 78-88.
- Juyjingam, J., & Siritwong, P. (2015). Benefits toward Knowledge Management of Thai Social Entrepreneurs. **Veridian-E-Journal ฉบับภาษาไทย สาขามนุษยศาสตร์ สังคมศาสตร์ และศิลปะ และฉบับ International Humanities, Social Sciences And Arts**, 8(4), 48-71. Retrieved from <http://www.tci-thaijo.org/index.php/Veridian-E-Journal/article/view/40053>
- Kline, R. B. (2005). **Principle and Practice of Structure Equation Modeling**. New York, The Guilford Press.
- Kotane, I., & Kuzmina-Merlino, I. (2012). **Assessment of Financial Indicators for Evaluation of Business Performance**. European Integration Studies, 6, 216-224.
- Lin, C.-P., Chen, S.-C., Chiu, C.-K., & Lee, W.-Y. (2011). Understanding Purchase Intention during Product-Harm Crises: Moderating Effects of Perceived Corporate Ability and Corporate Social Responsibility. **Journal of Business Ethics**, 102, 455-471.
- Milos, M. C. (2012). **Users' Perspectives of the Accounting Information Contained by Financial Statements, the Results of a survey**. University Resita.
- Milost, F. (2013). Information Power of Non-Financial Performance Measures. **International Journal of Business Management & Economic Research**, 4(6), 823-828.
- O'Connor, L. G. (2013). Investor's Information Sharing and Use in Virtual Communities. **Journal of the American Society for Information Science & Technology**, 64(1), 36-47.
- Obamuyi, T. M. (2009). Factors Influencing Investment Decisions in Capital Market: A Study of Individual Investors in Nigeria. **Organizations and Markets in Emerging Economies**, 4(1(7)), 141-161.

- Park, J., & Kim, M. (2014). Investment Performance of Individual Investors: Evidence from the Korean Stock Market. **Emerging Markets Finance & Trade**, 50(1), 194-211.
- Pojanavatee, S. (2015). The Relationship Between Energy and Equity Mutual Funds of Thailand. **Veridian-E-Journal ฉบับภาษาไทย สาขามนุษยศาสตร์ สังคมศาสตร์ และศิลปะ และฉบับ International Humanities, Social Sciences And Arts**, 8(4), 143-150. Retrieved from <http://www.tci-thaijo.org/index.php/Veridian-E-Journal/article/view/40134>
- Qureshi, S. A., Rehman, K. u., & Hunjra, A. I. (2012). Factors Affecting Investment Decision Making of Equity Fund Managers. **Wulfenia Journal**, 19(10), 280-291.
- Schumacher, R. E., & Lomax, R. G. (1996). **A Beginner's Guide to Structural Equation Modeling**. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum.
- Sen, S., Bhattacharya, C. B., & Korschun, D. (2006). The role of corporate social responsibility in strengthening multiple stakeholder relationships: a field experiment. **Journal of the Academy of Marketing Science**, 34(2), 158-166.
- Silviu-Virgil, C. (2014). **The Importance of the Accounting Information for the Decisional Process**. University of Oradea.
- Shank, T., Hill, R. P., & Stang, J. (2013). Do investors benefit from good corporate governance?, Corporate Governance. **The international journal of business in society**, 13(4), 384-396.
- Starks, L. T. (2009). EFA Keynote Speech: "Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: What Do Investors Care about? What Should Investors Care about?" **The Financial Review**, 44, 461-468.
- Wang, M., Qiu, C., & Kong, D. (2011). Corporate Social Responsibility, Investor Behaviors, and Stock Market Returns: Evidence from a Natural Experiment in China. **Journal of Business Ethics**, 101, 127-141.