

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล
FACTORS INFLUENCING INDIVIDUAL INVESTOR'S INTENTION

สุรเดช จอจวรรณศิริ

SURADEJ JONGWANNASIRI

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

การจัดการดุขฉุบัณตติ

วิทยาลัยบัณตติศึกษาด้านการจัดการ

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2559

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

FACTORS INFLUENCING INDIVIDUAL INVESTOR'S INTENTION

SURADEJ JONGWANNASIRI

A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE

REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF

DOCTOR OF MANAGEMENT

GRADUATE COLLEGE OF MANAGEMENT

SRIPATUM UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2016

COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

วิทยานิพนธ์เรื่อง	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุน ในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล
คำสำคัญ	ความตั้งใจลงทุน/ การลงทุนในหลักทรัพย์/ นักลงทุน/ การบริหารงาน/ ผลการดำเนินงาน
นักศึกษา	นายสุรเดช จงวรรณศิริ
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิจิต อุ๋อัน
หลักสูตร	การจัดการบัญชีบัณฑิต
คณะ	วิทยาลัยบัณฑิตศึกษาด้านการจัดการ มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2559

บทคัดย่อ

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

TITLE	FACTORS INFLUENCING INDIVIDUAL INVESTOR'S INTENTION
KEYWORD	INTENTION TO INVEST/ STOCK INVESTMENT/ INVESTOR/ MANAGEMENT/ STOCK PERFORMANCE
STUDENT	SURADEJ JONGWANNASIRI
ADVISOR	ASSIST. PROF. VICHIT U-ON DR.
LEVEL OF STUDY	DOCTOR OF MANAGEMENT
FACULTY	GRADUATE COLLEGE OF MANAGEMENT SRIPATUM UNIVERSITY
YEAR	2016

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.

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วง ได้ด้วยความกรุณาและความช่วยเหลืออย่างสูงยิ่งจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วิชิต อุ๋อัน ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ที่กรุณาให้คำปรึกษา ชี้แนะแนวทาง และความช่วยเหลือในการแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีคุณค่าและความสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบคุณกำลังใจจากครอบครัวและเพื่อนๆ ที่ให้การสนับสนุนตลอดมา ทำให้ผู้วิจัยมีความมุ่งมั่นทุ่มเทในการศึกษา ค้นคว้า และจัดทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้ให้แล้วเสร็จสมบูรณ์

คุณค่าจากการสร้างสรรค์องค์ความรู้อันพึงมีจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบตอบแทนให้กับพระคุณของครู อาจารย์ และผู้มีพระคุณทุกท่าน

สุรเดช จงวรรณศิริ

กันยายน 2559

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	II
กิตติกรรมประกาศ	III
สารบัญ	IV
สารบัญตาราง	VI
สารบัญภาพ	X
บทที่	หน้า
1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์การวิจัย	6
กรอบแนวคิดการวิจัย	6
คำถามการวิจัย	7
สมมติฐานการวิจัย	7
ขอบเขตการวิจัย	8
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย	10
ข้อจำกัดของการวิจัย	11
นิยามศัพท์	11
2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	14
แนวคิดพื้นฐานการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล	14
การทบทวนวรรณกรรมปัจจัยตามกรอบการวิจัย	20
ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยตามกรอบการวิจัย	56
3 ระเบียบวิธีวิจัย	70
ขั้นตอนที่ 1 การศึกษาแนวคิดและทบทวนวรรณกรรม	72
ขั้นตอนที่ 2 การกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย	73
ขั้นตอนที่ 3 การสร้างเครื่องมือการวิจัย	76

สารบัญ

บทที่		หน้า
	ขั้นตอนที่ 4 การเก็บรวบรวมข้อมูล	86
	ขั้นตอนที่ 5 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ	87
	ขั้นตอนที่ 6 การสัมภาษณ์เชิงลึก	88
	ขั้นตอนที่ 7 การสรุปผลและอภิปรายผลการวิจัย	89
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	91
	ส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาในข้อมูลส่วนบุคคล ของผู้ตอบแบบสอบถาม	91
	ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาในข้อมูลด้านหลักทรัพย์ ของผู้ตอบแบบสอบถาม	93
	ส่วนที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัย	100
	ส่วนที่ 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงอนุมานทดสอบสมมติฐานการวิจัย	112
	ส่วนที่ 5 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงอนุมานเพื่อสังเคราะห์ตัวแบบใหม่	145
5	สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	183
	สรุปผลการวิจัย	187
	อภิปรายผลการวิจัย	197
	ข้อจำกัดของการวิจัย	215
	ข้อเสนอแนะจากการวิจัย	216
	บรรณานุกรม	219
	ภาคผนวก	227
	ประวัติผู้วิจัย	240

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1	ทางเลือกการลงทุนตามระดับความเสี่ยง 19
2.2	การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท 22
2.3	การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และหลักทรัพย์ 25
2.4	การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท 28
2.5	การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถ ในการรับความเสี่ยง 31
2.6	การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ 34
2.7	การศึกษาในปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องตามกรอบการวิจัย 37
2.8	ผลงานการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง 66
3.1	จำนวนบัญชีหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ 75
3.2	การแปลผลความเห็นของกลุ่มตัวอย่าง 82
3.3	ระดับความเชื่อมั่นของประเด็นคำถามที่ใช้ในการวิจัย 85
3.4	จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย 87
4.1	ลักษณะโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง 92
4.2	ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) ที่ใช้เป็นบัญชีการซื้อขายหุ้นหลัก ของกลุ่มตัวอย่าง 93
4.3	ข้อมูลช่องทางการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่าง 95
4.4	ข้อมูลหลักทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาว 95
4.5	ข้อมูลอ้างอิงของหลักทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาว 99
4.6	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถาม ต่อความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท 101
4.7	20 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถาม ต่อลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง 103
4.8	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถาม ต่อแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ 105

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.9	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถาม ต่อความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ 106
4.10	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถาม ต่อการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท 108
4.11	ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรสังเกตได้เพื่อตรวจสอบ การแจกแจงปกติ 113
4.12	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ 115
4.13	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ ของปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท 116
4.14	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ ของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง 117
4.15	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ ของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ 118
4.16	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ ของปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ 119
4.17	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ ของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท 120
4.18	ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติ KMO และ Bartlett's Test of Sphericity ของตัวแปรสังเกตได้ .. 122
4.19	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของ ปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท 124
4.20	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแบบการวัด องค์ประกอบของปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท 125
4.21	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของ ปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง 126
4.22	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแบบการวัด องค์ประกอบของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับ ความเสี่ยง 126

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.23	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ 127
4.24	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ 128
4.25	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ 129
4.26	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ 130
4.27	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท 131
4.28	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท 132
4.29	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย 137
4.30	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยที่ปรับแล้ว (Re-specified Model) 137
4.31	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมเชิงประกอบของตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยที่ปรับแล้ว (Re-specified Model) 138
4.32	ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย 144
4.33	ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของ 6 ตัวแปรสังเกตได้ ของกลุ่มตัวแปรต้น 146
4.34	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง 6 ตัวแปรสังเกตได้ ของกลุ่มตัวแปรต้น 147
4.35	ผลการวิเคราะห์ KMO and Bartlett's Test ของกลุ่มตัวแปรต้น 147
4.36	ผลการวิเคราะห์ Communalities ของกลุ่มตัวแปรต้น 148
4.37	ผลการวิเคราะห์ Rotated Factor Matrix ของกลุ่มตัวแปรต้น 149
4.38	ผลการวิเคราะห์ Total Variance Explained ของกลุ่มตัวแปรต้น 151
4.39	ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของ 13 ตัวแปรสังเกตได้ ของกลุ่มตัวแปรตาม 152

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.40	ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง 13 ตัวแปรสังเกตได้ ของกลุ่มตัวแปรตาม 153
4.41	ผลการวิเคราะห์ KMO and Bartlett's Test ของกลุ่มตัวแปรตาม 154
4.42	ผลการวิเคราะห์ Communalities ของกลุ่มตัวแปรตาม 155
4.43	ผลการวิเคราะห์ Rotated Factor Matrix ของกลุ่มตัวแปรตาม 156
4.44	ผลการวิเคราะห์ Total Variance Explained ของกลุ่มตัวแปรตาม 159
4.45	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบองค์ประกอบเชิงยืนยันอันดับที่ 1 ของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) 160
4.46	ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (Information, INF) 161
4.47	ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของปัจจัยสนับสนุนการลงทุน (Supports, SUP) 161
4.48	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างปัจจัย 161
4.49	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบองค์ประกอบเชิงยืนยันอันดับที่ 1 ของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) 162
4.50	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบองค์ประกอบเชิงยืนยันอันดับที่ 1 ของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) และปรับแล้ว (Re-specified Model) 163
4.51	ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของปัจจัยการบริหารงาน (Management, MGT) 164
4.52	ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของปัจจัยผลการดำเนินงาน (Performance, PRF) 164
4.53	ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของปัจจัยกลยุทธ์ (Strategy, STG) 164
4.54	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างปัจจัย 165
4.55	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) 167
4.56	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) ที่ปรับแล้ว (Re-specified Model) 167
4.57	ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมเชิงประกอบของตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยที่ปรับแล้ว (Re-specified Model) 168
4.58	ผลการทดสอบสมมติฐานตัวแบบเชิงโครงสร้าง 172
5.1	ตัวแปรองค์ประกอบของปัจจัยต้นในตัวแบบการวิจัยและตัวแบบใหม่ 213
5.2	ตัวแปรองค์ประกอบของปัจจัยตามในตัวแบบการวิจัยและตัวแบบใหม่ 213

สารบัญญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1.1	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (% of GDP) 2
1.2	ความรับผิดชอบของผู้บริหารของบริษัทในด้านการจัดหาเงินทุน 3
1.3	สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายแยกตามกลุ่มนักลงทุน ปี 2547-2557 ของตลาดหลักทรัพย์ (SET และ mai) 4
1.4	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมตั้งแต่ 1 ม.ค.-6 มี.ค. 2558 แยกตามกลุ่มนักลงทุนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 4
1.5	กรอบแนวคิดการวิจัย 7
2.1	กรอบแนวคิดของทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน 16
2.2	พฤติกรรมการตัดสินใจจากอคติตามแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรม 18
2.3	องค์ประกอบของปัจจัยทางการบริหารของบริษัท 24
2.4	องค์ประกอบของความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ 27
2.5	องค์ประกอบของความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท 29
2.6	องค์ประกอบของลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง 33
2.7	องค์ประกอบของแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ 36
2.8	องค์ประกอบของปัจจัยต่างๆ ตามกรอบแนวคิดการวิจัย 69
3.1	ขั้นตอนการดำเนินการวิจัย 71
3.2	ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยตามกรอบการวิจัย 73
4.1	ระดับค่าเฉลี่ยจากการแปรผลข้อมูลของตัวแปรอิสระตามกรอบการวิจัย 111
4.2	ตัวแบบการวัดองค์ประกอบเชิงยืนยันของปัจจัยความตั้งใจลงทุน ในหลักทรัพย์ของบริษัท 125
4.3	ตัวแบบการวัดองค์ประกอบเชิงยืนยันของปัจจัยลักษณะของนักลงทุน ตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง 127
4.4	ตัวแบบการวัดองค์ประกอบเชิงยืนยันของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุน ให้ความสนใจ 128
4.5	ตัวแบบการวัดองค์ประกอบเชิงยืนยันของปัจจัยความคาดหวังต่อ ผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ 130

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
4.6	ตัวแบบการวัดองค์ประกอบเชิงยืนยันของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหาร ของบริษัท 133
4.7	สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย 135
4.8	ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างสำหรับการวิเคราะห์ด้วย IBM® SPSS® Amos 136
4.9	ผลการวิเคราะห์สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย ที่ปรับแล้ว (Re-specified Model) 139
4.10	ผลการวิเคราะห์ Scree Plot เพื่อระบุจำนวนองค์ประกอบของตัวแปรต้น 149
4.11	ปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (Information, INF) และองค์ประกอบ 150
4.12	ปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (Supports, SUP) และองค์ประกอบ 150
4.13	ผลการวิเคราะห์ Scree Plot เพื่อระบุจำนวนองค์ประกอบของตัวแปรตาม 156
4.14	ปัจจัยการบริหารงาน (Management, MGT) และองค์ประกอบ 157
4.15	ปัจจัยผลการดำเนินงาน (Performance, PRF) และองค์ประกอบ 158
4.16	ปัจจัยกลยุทธ์ (Strategy, STG) และองค์ประกอบ 158
4.17	ตัวแบบองค์ประกอบเชิงยืนยันในกลุ่มตัวแปรต้นของตัวแบบใหม่ (New Model) สำหรับการวิเคราะห์ทดสอบองค์ประกอบเชิงยืนยัน อันดับที่ 1 (First Order Confirmatory Factor Analysis) 160
4.18	ตัวแบบองค์ประกอบเชิงยืนยันในกลุ่มตัวแปรตามส่วนแรกของตัวแบบใหม่ (New Model) สำหรับการวิเคราะห์ทดสอบองค์ประกอบเชิงยืนยันอันดับที่ 1 (First Order Confirmatory Factor Analysis) 163
4.19	ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างเพื่อทดสอบตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) 166
4.20	ตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) 169
4.21	ผลการวิเคราะห์เส้นทางของตัวแบบองค์ประกอบของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) 170
4.22	ตัวแบบการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (The Certain Stock Investment-MPS Model) 173
5.1	ผลการวิเคราะห์สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย 192
5.2	ผลการวิเคราะห์ตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) 196
5.3	ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย 199

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
5.4 สมมติฐานที่ 1 และผลการวิจัย	199
5.5 สมมติฐานที่ 2 และผลการวิจัย	201
5.6 สมมติฐานที่ 3 และผลการวิจัย	202
5.7 สมมติฐานที่ 4 และผลการวิจัย	203
5.8 สมมติฐานที่ 5 และผลการวิจัย	204
5.9 สมมติฐานที่ 6 และผลการวิจัย	206
5.10 สมมติฐานที่ 7 และผลการวิจัย	207
5.11 สมมติฐานที่ 8 และผลการวิจัย	208
5.12 สมมติฐานที่ 9 และผลการวิจัย	209
5.13 ตัวแบบการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (The Certain Stock Investment-MPS Model)	210

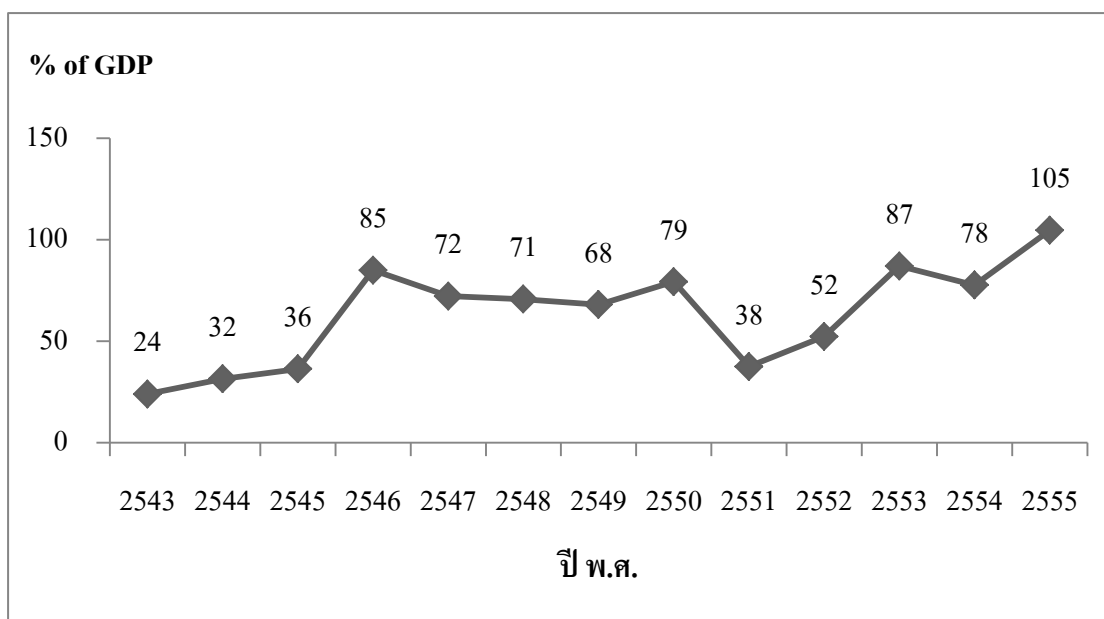
บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในโลกธุรกิจ ตลาดการเงิน (Financial Market) ถือเป็นตัวกลางทางการเงินที่สนับสนุนการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากผู้มีเงินทุนส่วนเกินกับผู้ต้องการเงินทุน ทั้งตลาดเงิน (Money Market) ที่มีการซื้อขายสินทรัพย์ทางการเงินระยะสั้น เช่น ตราสารหนี้ และตั๋วสัญญาใช้เงิน เป็นต้น และตลาดทุน (Capital Market) ที่มีการซื้อขายสินทรัพย์ทางการเงินระยะยาว ที่สำคัญได้แก่ หุ้นสามัญ ซึ่งยังแบ่งตลาดทุนออกเป็นตลาดแรก (Primary Market) ที่เป็นการระดมทุนโดยตรงใน 2 รูปแบบ คือ รูปแบบการออกตราสารเพื่อเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปหรือ Public Offering และรูปแบบการออกตราสารเพื่อเสนอขายแก่ผู้ลงทุนรายใดหรือกลุ่มใดเป็นการเฉพาะหรือ Private Placement และสำหรับตลาดรอง (Secondary Market) จะทำหน้าที่เป็นตลาดซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ได้มาจากตลาดแรก โดยการซื้อขายในตลาดรองอาจกระทำขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการเงินทุนในช่วงเวลาหนึ่งหรือเพื่อการทำกำไร ทั้งนี้ การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองนี้ จะไม่ได้มีกระแสเงินทุนไปสู่ผู้ออกหลักทรัพย์หรือบริษัทเหมือนเช่นตลาดแรก แต่จะช่วยสนับสนุนทางอ้อมให้การระดมทุนในครั้งต่อไปของบริษัทมีความง่ายขึ้น ด้วยความน่าสนใจของหลักทรัพย์นั่นเอง สำหรับในประเทศไทยนั้น ได้มีการจัดตั้งตลาดรองขึ้นอย่างเป็นทางการ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Market for Alternatives Investment: MAI)

การระดมทุนผ่านระบบการเงินที่มีความเข้มแข็ง ย่อมส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจในภาพรวมของประเทศ ทั้งนี้การระดมทุนนั้นย่อมก่อให้เกิดผลทางตรง คือการนำเงินทุนนั้นไปพัฒนาระบบเศรษฐกิจ สร้างความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจให้กับประเทศ และเมื่อตลาดทุนมีการพัฒนามากขึ้น จะช่วยสนับสนุนให้ภาพรวมการพัฒนาทางเศรษฐกิจมีความชัดเจนมั่นคงมากขึ้น เมื่อพิจารณาจากข้อมูลมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของไทยเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของธนาคารโลก (ข้อมูล Market Capitalization of Listed Companies จาก <http://data.worldbank.org> ณ วันที่ 8 มีนาคม 2558) จะเห็นได้ว่ามีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ถึงแม้ว่าจะมีช่วงที่ตกต่ำ แต่ก็ยังเป็นเพราะการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจของโลก (ปี พ.ศ. 2551) โดยเฉพาะข้อมูลที่แสดงในภาพ ที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (% of GDP) ที่เพิ่มสูงเกินกว่า 100% ในปี พ.ศ. 2555 ซึ่งแสดงถึงบทบาทที่สำคัญมากขึ้นเรื่อยๆ ของตลาดทุนที่มีต่อเศรษฐกิจของประเทศได้เป็นอย่างดี ดังภาพประกอบที่ 1.1



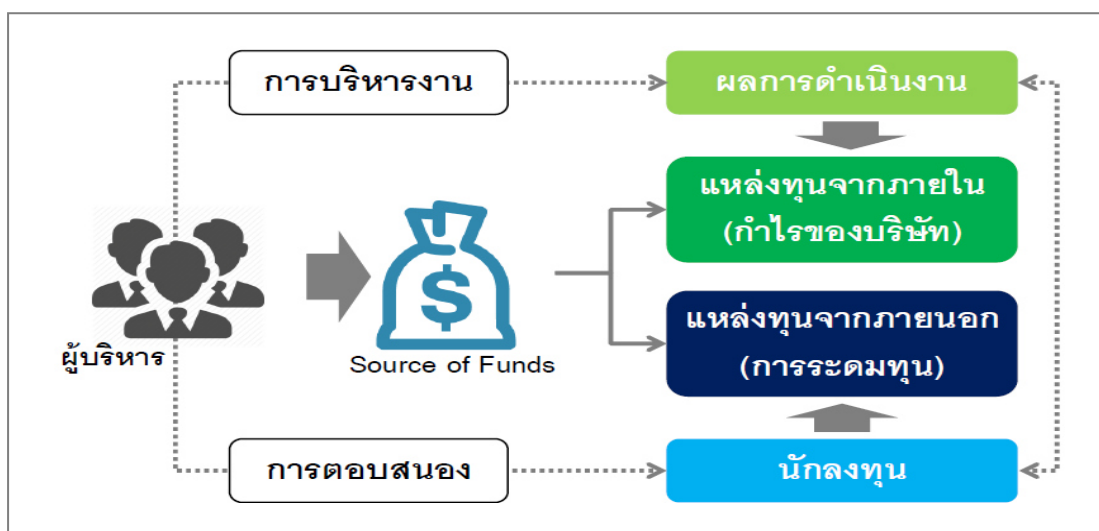
ภาพประกอบที่ 1.1 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (% of GDP)

จะเห็นได้ว่า การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นองค์ประกอบสำคัญหนึ่งที่จะทำให้ระบบเศรษฐกิจเจริญเติบโตได้เร็วมากขึ้น เช่น เมื่อภาวะเศรษฐกิจดี ผู้บริหารของธุรกิจสังเกตเห็นว่าบรรยากาศการลงทุนดี สมควรที่จะลงทุนขยายกิจการ โดยการเพิ่มกำลังการผลิต รับพนักงานขายเพิ่มขึ้น ถ้าการขยายกิจการนี้ได้กระทำอย่างเหมาะสม กำไรของกิจการจะเพิ่มมากขึ้น ราคาหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายอยู่เดิมของธุรกิจนั้นจะสูงขึ้น ในการที่จะลงทุนเพิ่มขึ้น โดยการเพิ่มกำลังการผลิต สร้างโรงงาน ฯลฯ เหล่านี้จะต้องใช้เงินทุน ซึ่งอาจหาได้จากแหล่งเงินทุนภายนอกโดยการออกหุ้นสามัญ หุ้นกู้ หรือกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่างๆ ดังนั้นเมื่อผู้ลงทุนพิจารณาว่า กิจการสามารถทำกำไรได้สูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์ของกิจการที่ออกมาแล้วมีราคาสูงขึ้น ก็พร้อมที่จะให้เงินทุนโดยการซื้อหลักทรัพย์ที่ออกมาใหม่ ดังนั้นธุรกิจก็เจริญเติบโตขึ้น มีการจ้างงานเพิ่มขึ้น ประชาชนมีรายได้สูงขึ้น มีกำลังซื้อมากขึ้น ทำให้เศรษฐกิจขยายตัวมากขึ้นเป็นลูกโซ่นั่นเอง

การที่บริษัทต้องการดำรงอยู่และเติบโตอย่างยั่งยืนได้ในยุคที่มีการแข่งขันทางธุรกิจอย่างเข้มข้นได้นั้น บริษัทย่อมต้องการใช้เงินทุน (Fund) เพื่อนำมาใช้ในกิจกรรมต่างๆ ตามแนวทางกลยุทธ์ที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการของบริษัทได้วางแผนไว้ ซึ่งเงินทุนนั้น สามารถพิจารณาในลักษณะของปัจจัยการดำเนินธุรกิจประเภทหนึ่ง คือต้องพยายามบริหารจัดการให้มีประสิทธิภาพสูงสุดหรือมีต้นทุนของเงินทุนที่ต่ำที่สุด ทั้งนี้แนวทางการจัดหาแหล่งเงินทุน (Source of Fund) ของบริษัทสามารถมีรูปแบบทั้งการจัดหาเงินทุนจากภายในกิจการ และการจัดหาเงินทุนจากภายนอกกิจการ ได้แก่ การจัดหาเงินจากภายในกิจการ (Internal Financing) ที่เป็นการใช้เงินทุนจากกำไรสะสมของบริษัทที่ได้เก็บสะสมไว้ กับการจัดหาเงินทุนจากภายนอกกิจการ (External Financing)

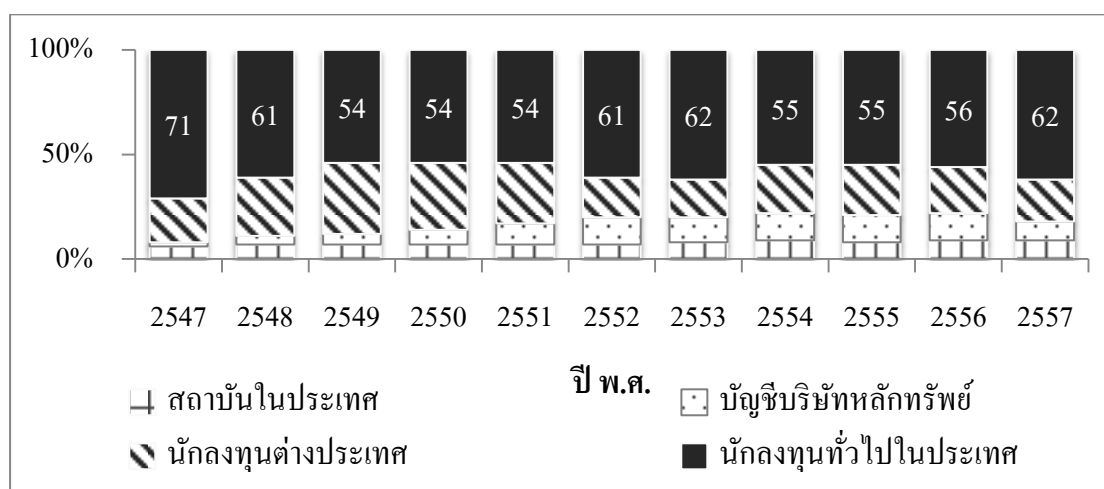
ที่เป็นการจัดหาเงินทุนจากเจ้าของเงินทุนที่กิจการอาจมิได้รู้จักกันมาก่อน แต่มีความต้องการทางการเงินที่สนับสนุนกัน คือ ฝ่ายหนึ่งเป็นผู้มีเงินทุนส่วนเกิน และอีกฝ่ายหนึ่งมีความต้องการเงินทุน ซึ่งต้องมีการทำธุรกรรมทางการเงินระหว่างกัน ไม่ว่าจะเป็นรูปแบบทางอ้อม (Indirect Financing) ที่ดำเนินการผ่านตัวกลางคือสถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารที่ตั้งขึ้นตามวัตถุประสงค์เฉพาะ หรือบริษัทเงินทุน เป็นต้น หรือในรูปแบบทางตรง (Direct Financing) ที่เป็นการจัดหาเงินทุนกันเองโดยตรงระหว่างผู้มีเงินทุนส่วนเกินและผู้ต้องการเงินทุน เช่น การระดมทุนผ่านตลาดแรก (Primary Market) ที่มีลักษณะเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัท ให้กับประชาชนทั่วไป ซึ่งผู้ถือครองหลักทรัพย์สามารถนำไปขายหรือซื้อลงทุนเพิ่มเติมผ่านตลาดรอง (Secondary Market) หรือตลาดหลักทรัพย์ต่อไป

การแสวงหาแหล่งเงินทุนของกิจการจากแหล่งต่างๆ อย่างมีประสิทธิภาพ เป็นหน้าที่ความรับผิดชอบที่สำคัญของผู้บริหาร ทั้งที่เป็นผู้บริหารกิจการที่เป็นผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นเอง หรือเป็นผู้บริหารมืออาชีพที่ได้รับมอบหมายจากผู้ถือหุ้น ตามความต้องการด้านเงินทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีผู้ถือหุ้นเป็นกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่สำคัญของกิจการ และได้รับการพิจารณาจากกลุ่มนักลงทุนใหม่ๆ ด้วย ผู้บริหารของบริษัทจึงมีหน้าที่ความรับผิดชอบสำคัญใน 2 ด้าน คือ ความรับผิดชอบด้านการบริหารงานให้มีผลการดำเนินงานที่ดี สร้างผลตอบแทนอย่างต่อเนื่อง ที่บริษัทสามารถนำผลกำไรสะสมเหล่านั้น ไปเป็นแหล่งเงินทุนในการบรรลุเป้าหมายการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการต่อไป อีกด้านหนึ่งเป็นความรับผิดชอบต่อ การตอบสนองต่อความต้องการและความคาดหวังของนักลงทุนหรือผู้มีเงินทุนส่วนเกิน เพื่อได้รับเงินทุนจากการระดมทุนตามที่บริษัทต้องการนั่นเอง ดังภาพประกอบที่ 1.2

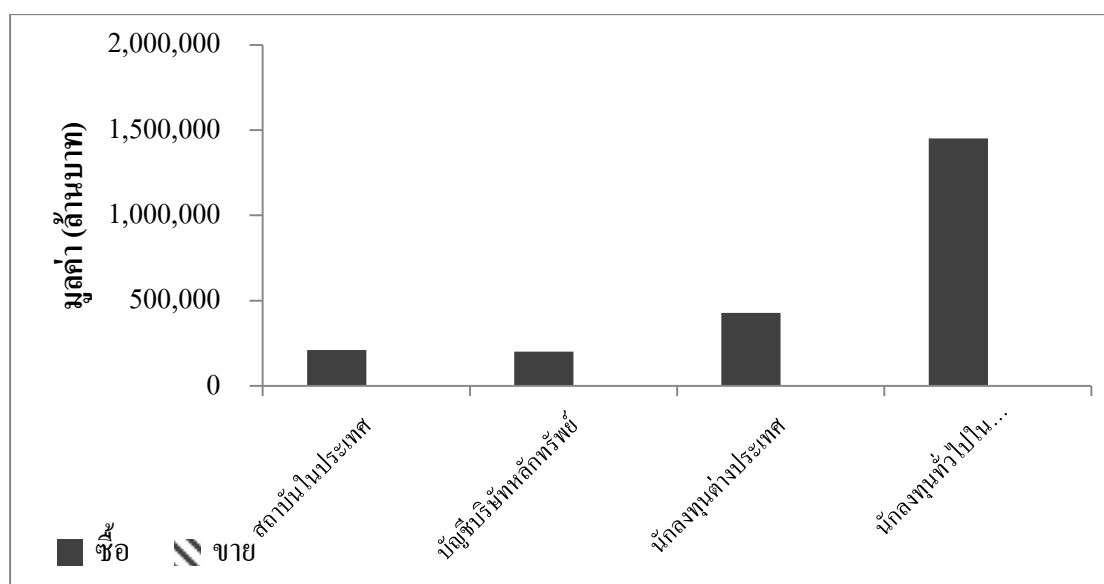


ภาพประกอบที่ 1.2 ความรับผิดชอบของผู้บริหารของบริษัทในด้านการจัดหาเงินทุน

ปัจจุบันการลงทุนของนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) หรือนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Local Investor)/นักลงทุนรายย่อย (Retail Investor) มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในตลาดทุนทั่วโลก โดยเมื่อพิจารณาข้อมูลมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของไทย (SET และ mai) นั้น พบว่าสัดส่วนการลงทุนของนักลงทุนบุคคลสูงกว่าร้อยละ 50 โดยตลอด ดังภาพประกอบที่ 1.3 และภาพประกอบที่ 1.4 ทำให้เห็นได้ว่าหากบริษัทเจ้าของหลักทรัพย์สามารถรับรู้และเข้าใจในปัจจัยต่างๆ ที่นักลงทุนบุคคลให้ความสำคัญในพฤติกรรมการลงทุนแล้ว จะสามารถสนับสนุนให้บริษัทมีความมั่นคงด้านเงินทุนจากการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างแน่นอน



ภาพประกอบที่ 1.3 สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายแยกตามกลุ่มนักลงทุน ปี 2547-2557 ของตลาดหลักทรัพย์ฯ



ภาพประกอบที่ 1.4 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมตั้งแต่ 1 ม.ค. - 6 มี.ค. 2558 ของตลาดหลักทรัพย์ฯ

โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนบุคคล จะลงทุนโดยใช้เงินส่วนตนดำเนินการในลักษณะต่างๆ เพื่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตซึ่งจะชดเชยคืนให้ สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการซื้อสินทรัพย์ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities) ต่างๆ เช่น พันธบัตร/หุ้นกู้ (Bond/Debenture) หรือหุ้นทุน (Stock) ผู้ลงทุนจะนำเงินที่ออมได้ไปซื้อหลักทรัพย์ที่เขาพอใจที่จะลงทุน โดยมีผลตอบแทนทุนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผลแล้วแต่ประเภทของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่ง คือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Loss) อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนซึ่งไม่ได้หมายถึงอัตราดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่ได้รับเพียงอย่างเดียว แต่ได้คำนึงถึงกำไรจากการขายหลักทรัพย์หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ที่เกิดจากการคาดว่าจะเกิดขึ้น (Yield) ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนมากหรือน้อยย่อมขึ้นกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ลงทุนนั้นๆ ซึ่งครอบคลุมถึงประเด็นต่างๆ ที่มีต่อความมั่นคงของกิจการเป็นสำคัญ ทั้งนี้ตามทฤษฎีการลงทุน การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนบุคคล จะขึ้นกับการพิจารณาทั้งด้านผลตอบแทน (Return) และความเสี่ยง (Risk) จากการถือครองหลักทรัพย์นั้น โดยการพิจารณาด้านความเสี่ยงจะมีกรอบการพิจารณากว้างขวางที่ขึ้นอยู่กับแต่ละบุคคล (Goetzmann, 1996)

มีงานวิจัยหลายชิ้นที่แสดงให้เห็นถึงนักลงทุนให้ความสนใจที่การรับรู้ข้อมูลนอกเหนือจากข้อมูลทางการเงิน โดยข้อมูลที่มีใช้การเงินต่างๆ (Non-financial information) มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่ง ต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ตัวอย่างเช่น ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance, CG) และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility, CSR) จากการศึกษาของ Starks (2009) ข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ (Governance) และการรับรู้ต่อความน่าเชื่อถือของการจัดทำรายงานของบริษัท (Perceptions of Reporting Credibility) จากการศึกษาของ Chang & Wei (2011) ข้อมูลที่เปิดเผยด้านความสามารถด้านเศรษฐกิจ (Economic Performance) การกำกับดูแลกิจการ (Governance) และการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) จากการศึกษาของ Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2011) ระดับการกำกับกิจการของบริษัท (Firm-level Corporate Governance) จากการศึกษาของ Qureshi, Rehman & Hunjra (2012) และการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance Practices) จากการศึกษาของ Shank, Hill & Stang (2013) เป็นต้น ทั้งนี้ข้อมูลเหล่านั้น เป็นส่วนสำคัญที่นักลงทุนใช้พิจารณาถึงความมั่นคงของผลตอบแทนทางการเงินที่ดีของบริษัทในระยะยาว เมื่อแนวคิดด้านความยั่งยืน (Sustainability) ได้รับการตอบรับแพร่หลายมากขึ้น ก็ส่งผลถึงการให้ความสำคัญของข้อมูลที่มีใช้การเงินมีบทบาทเพิ่มสูงขึ้นต่อไปในอนาคต ซึ่งทั้งหมดนี้ทำให้เกิดแรงกดดันต่อทุกองค์กรในปัจจุบัน ตระหนักและให้ความสำคัญต่อการพัฒนาในด้านต่างๆ เหล่านี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ต้องแสดงความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนที่

พร้อมจะสนับสนุนการเติบโตของบริษัทผ่านการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัททั้งในปัจจุบันและอนาคตด้วย

นอกจากนั้นความเข้าใจในลักษณะของนักลงทุนและแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจนั้น ก็เป็นปัจจัยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการของบริษัทจำเป็นต้องคำนึงถึงนอกเหนือจากปัจจัยด้านการเงินและมีใช้การเงินของบริษัท โดยนักลงทุนบุคคลที่มีบทบาทสำคัญในตลาดทุนปัจจุบันจะมีลักษณะที่เป็นองค์ประกอบของความสามารถในการรับความเสี่ยงที่มีความแตกต่างจากนักลงทุนสถาบัน (Institutional Investor) ที่มีการกำหนดนโยบายและเป้าหมายการลงทุนอย่างชัดเจน สำหรับแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจนั้น ก็มีเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยี ซึ่งทำให้พฤติกรรมการรับรู้หรือการให้ความสนใจในสื่อจากแหล่งข้อมูลต่างๆ มีการเปลี่ยนแปลงไปจากอดีต รวมทั้งความรวดเร็วและประสิทธิภาพในการสื่อสารที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องอีกด้วย

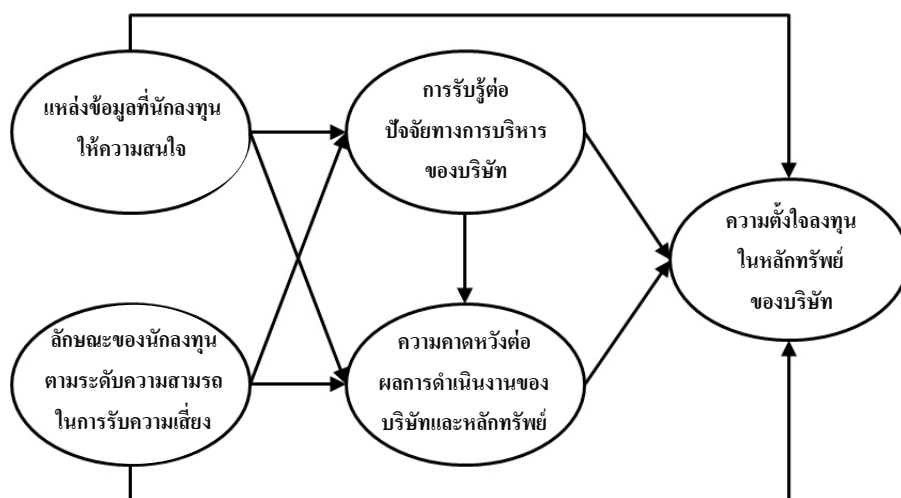
วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทของนักลงทุนบุคคล ได้แก่ การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง และแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ
2. เพื่อพัฒนาตัวแบบเชิงโครงสร้างที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยและองค์ประกอบของปัจจัยต่างๆ ที่มีความเกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

กรอบแนวคิดการวิจัย

กรอบแนวคิดการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาถึงอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อการลงทุนหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคลด้วยมุมมองของนักลงทุนประเภทบุคคล (Individual Investor) ที่มีเป้าหมายการลงทุนในระยะยาว (Long-term Goal) โดยผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งต่างประเทศและในประเทศ บนพื้นฐานการใช้แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ (Securities Investment) แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยด้านการเงินและมีใช้การเงิน (Financial and non-financial factors) ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ และแนวคิดเกี่ยวกับพฤติกรรมนักลงทุน (Investor Behavior) เพื่อนำมาพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยที่มีโครงสร้างความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ได้แก่ การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors, PCM) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return, EFR) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile, IP) และ

แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information, SI) ที่มีความเกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock) ดังภาพประกอบที่ 1.5



ภาพประกอบที่ 1.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

คำถามการวิจัย

1. การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท และความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับบริษัทและหลักทรัพย์ของบริษัท) มีอิทธิพลอย่างไรต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

2. ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง และแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุนบุคคล) มีอิทธิพลอย่างไรต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 (H1) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

สมมติฐานที่ 2 (H2) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

สมมติฐานที่ 3 (H3) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

สมมติฐานที่ 4 (H4) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

สมมติฐานที่ 5 (H5) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR)

สมมติฐานที่ 6 (H6) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM)

สมมติฐานที่ 7 (H7) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR)

สมมติฐานที่ 8 (H8) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM)

สมมติฐานที่ 9 (H9) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR)

ขอบเขตการวิจัย

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

1.1 ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile) ประกอบด้วยอายุ การศึกษา มูลค่าเงินออมและหลักทรัพย์ที่มีไว้เพื่อลงทุน ประสบการณ์ลงทุนในหลักทรัพย์ วัตถุประสงค์ในการลงทุน ระยะเวลาตามเป้าหมายการลงทุน และทัศนคติในการลงทุน ซึ่งเกี่ยวข้องกับการยอมรับผลตอบแทนในแต่ละระดับความเสี่ยง รวมทั้งความสามารถในการยอมรับผลขาดทุนจากการลงทุนได้มากน้อยเพียงใดด้วย

1.2 แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information) ประกอบด้วยความเห็นของคนในครอบครัว ข้อเสนอแนะจากบุคคลต่างๆ ได้แก่ เพื่อน เจ้าหน้าที่ของบริษัท หลักทรัพย์ หรือที่ปรึกษาทางการเงินอื่นๆ นอกจากนั้นอาจเป็นแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนแสวงหาด้วยตนเองจากสื่อสิ่งพิมพ์ สื่ออินเทอร์เน็ต หรือข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัทเอง

1.3 ประเภทข้อมูลในการตัดสินใจของนักลงทุน ดังนี้

(1) ปัจจัยด้านการเงิน (Financial Factors) หมายถึง ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return) ที่นักลงทุนให้ความสำคัญและใช้เป็นข้อมูลส่วนหนึ่งในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Company's Stock Investment) ได้แก่ ตำแหน่งทางการแข่งขัน

ของบริษัท ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

- (2) ปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงิน (Nonfinancial Factors) หมายถึงการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors) ที่นักลงทุนให้ความสำคัญและใช้เป็นข้อมูลส่วนหนึ่งในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Company's Stock Investment) ได้แก่ ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย คุณภาพของการสื่อสารองค์กร การกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม การสร้างแบรนด์ ชื่อเสียงองค์กร ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร และคุณภาพของฝ่ายบริหาร

1.4 ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest In Company's Stock) ได้แก่ ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส และความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

2. ขอบเขตด้านพื้นที่

ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตด้านพื้นที่ในการวิจัยนี้ เป็นนักลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทบุคคล ที่ลงทุนผ่านบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) ที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะสามารถเข้าถึงนักลงทุนกลุ่มเป้าหมายเหล่านี้ได้ใน 2 พื้นที่ ได้แก่

- (1) ห้องค้าหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) และสาขา ที่ให้บริการดำเนินธุรกรรมให้กับนักลงทุนที่เป็นลูกค้าของบริษัทฯ ซึ่งตั้งอยู่ในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล
- (2) สถานที่จัดการประชุมสัมมนาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจัดขึ้นในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล

3. ขอบเขตด้านประชากร

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่างผู้ให้ข้อมูลในการวิจัยนี้ สามารถอธิบายได้ดังนี้

- (1) การกำหนดประชากร ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ นักลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้นหรือตราสารทุน) ของบริษัทจดทะเบียนทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand - SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment - mai) ในกลุ่มที่เป็นนักลงทุนประเภทนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) โดยเป็นนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับการรับทราบข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัท ด้วยการศึกษาดูด้วยตนเองหรือผ่านงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ มีการเข้าร่วมการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในวาระต่างๆ หรือเข้าร่วมการประชุมสัมมนาต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจัดขึ้นโดยองค์กรอื่น
- (2) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบโควตา (Quota Sampling) โดยมีการแบ่งประชากรออกเป็นกลุ่มย่อยจำนวน 2 กลุ่ม สอดคล้องตาม

ลักษณะพฤติกรรมของประชากร และจัดสรรขนาดของตัวอย่างตามสัดส่วนระหว่างกลุ่มนักลงทุนที่เข้ามาทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในห้องค้าหลักทรัพย์และกลุ่มนักลงทุนที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตด้วยตนเอง

4. ขอบเขตด้านเวลา

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยดำเนินการศึกษา เก็บข้อมูลจากนักลงทุนประเภทนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2558-2559

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการวิจัย

1. ทำให้ได้ข้อค้นพบในเชิงวิชาการเกี่ยวกับการอธิบายถึงอิทธิพลของการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทและความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ที่มีต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท รวมทั้งความสัมพันธ์ของปัจจัยด้านแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ และลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงที่มีความเกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

2. สามารถนำข้อค้นพบของความสัมพันธ์ต่างๆ รวมทั้งตัวแบบ (Model) ที่ได้จากการวิจัยไปประยุกต์ใช้ให้เกิดประโยชน์ตามความเหมาะสมของกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่างๆ ได้แก่

- ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถพิจารณาใช้ข้อมูลเพื่อวางแผนพัฒนาหรือปรับปรุงปัจจัยเหตุต่างๆ ให้มีความเหมาะสม ด้วยการกำหนดกลยุทธ์ทางธุรกิจที่สอดคล้องกับตัวแบบ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นและสอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุนบุคคลในการพิจารณาลงทุนซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทในปัจจุบัน รวมทั้งในอนาคตเมื่อบริษัทมีความต้องการด้านเงินทุน ที่จะสนับสนุนการสร้างสภาพคล่องหรือการขยายธุรกิจของบริษัทต่อไป
- นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงิน สามารถใช้ข้อมูลในการประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อการลงทุนที่มีความครบถ้วนรอบด้านมากขึ้น เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและภาพรวมของธุรกิจหลักทรัพย์
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน สามารถพิจารณาการส่งเสริมหรือสนับสนุนการแบ่งปันข้อมูลระหว่างบริษัทจดทะเบียนกับนักลงทุนบุคคล โดยเฉพาะข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการองค์กรของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการ ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพที่มักได้รับการให้ความสำคัญน้อยกว่าข้อมูลเชิงปริมาณ
- รัฐบาลหรือหน่วยงานด้านเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนของประเทศ สามารถใช้ข้อมูลในการสนับสนุนการเผยแพร่ข้อมูลเชิงบริหารของบริษัทจดทะเบียน และส่งเสริมการพัฒนาคุณภาพของผู้บริหารและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนให้

สอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุนบุคคล ซึ่งเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาในภาพรวมของตลาดทุนไทยและเศรษฐกิจของประเทศไทย

ข้อจำกัดของการวิจัย

ผู้วิจัยไม่สามารถจำแนกหรือใช้ข้อมูลทางการเงินของนักลงทุนผู้ให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น จำนวนของการครอบครองหลักทรัพย์ที่ให้ข้อมูล หรือจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีการครอบครอง เป็นต้น เนื่องจากอาจทำให้ผู้ให้ข้อมูลเกิดความรู้สึกกดดันที่ต้องให้ข้อมูลที่อาจมองว่าเป็นข้อมูลส่วนบุคคลที่ควรปกป้อง ซึ่งอาจทำให้ไม่ได้รับความเชื่อมั่นในการให้ข้อมูลอื่นๆ ที่เป็นจริงต่อการศึกษาค้นคว้า

นิยามศัพท์

นักลงทุนบุคคล (Individual Investor) หมายถึง ผู้ลงทุนซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาที่มีสัญชาติเดียวกับตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งไม่ใช่

- นักลงทุนสถาบัน (Local Institution) ที่หมายถึงผู้ลงทุนซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทประกันวินาศภัย บริษัทประกันชีวิต นิติบุคคลประเภทบริษัท กองทุนส่วนบุคคล กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ตลอดจนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในประเทศ
- นักลงทุนบัญชีหลักทรัพย์ (Proprietary Trading) ที่หมายถึง ผู้ลงทุนเพื่อบัญชีสมาชิกของบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อค้าหลักทรัพย์
- นักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investor) หมายถึง ผู้ลงทุนซึ่งเป็นคนต่างด้าว

โดยจากข้อมูลการศึกษาค้นคว้าที่เกี่ยวข้องกับลักษณะหรือพฤติกรรมที่เกี่ยวข้องต่างๆ กับการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) หรืออาจเรียกว่านักลงทุนรายย่อย (Retail Investor) หรือนักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Local Investor) ในช่วงก่อนปี ค.ศ. 2000 จะเป็นการศึกษาวิจัยประเทศพัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐอเมริกาหรือประเทศชั้นนำในยุโรป ได้แก่ Baker & Haslem (1973) Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974) Baker, Hargrove & Haslem (1977) Lewellen, Lease & Schlarbaum (1977) Nagy & Obenberger (1994) และ De Bondt (1998) เป็นต้น

สำหรับในช่วงหลังปี ค.ศ. 2000 ทิศทางของงานวิจัยจะมุ่งศึกษาความสัมพันธ์ในเชิงพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคลที่มีความซับซ้อนขึ้น หรือเป็นการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคลในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ นอกสหรัฐอเมริกา ซึ่งรวมทั้งตลาดเกิดใหม่ต่างๆ (Emerging Market) เช่น Maditinos, Sevic & Theriou (2007) ศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอเธนส์ (Athens Stock Exchange) ในกรีซ Aspara & Tikkanenoutar (2008) ศึกษาทัศนคติของนักลงทุนบุคคลของประเทศต่างๆ ในยุโรป Aspara & Tikkanen (2011) ศึกษาพฤติกรรม

ลงทุนของนักลงทุนบุคคลในฟินแลนด์ Barber & Odean (2011) ศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคลของสหรัฐอเมริกาผ่านผลลัพธ์ของการลงทุนในสถานการณ์ต่างๆ Chandra & Kumar (2011) Bennet, Indhumathi, Ramkumar & Karpagam (2011) และ Chandra & Kumar (2012) ต่างดำเนินการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อทัศนคติและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนบุคคลในอินเดีย Chang & Wei (2011) ศึกษาผลกระทบด้านความน่าเชื่อถือของรายงานที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุนบุคคลในไต้หวัน Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2011) ศึกษาการรับรู้ของนักลงทุนรายย่อยในข้อมูลที่มีใช้การเงินของบริษัท Heshmat (2012) ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนบุคคลในซาอุดีอาระเบีย Hoffmann, Post & Pennings (2013) ศึกษาความเปลี่ยนแปลงในการรับรู้ของนักลงทุนบุคคลในช่วงวิกฤติการณ์ทางการเงิน Obamuyi (2013) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคลในจีเรีย และ Park & Kim (2014) ศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับนักลงทุนบุคคลในตลาดหลักทรัพย์ของเกาหลีใต้ เป็นต้น

ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile, IP) หมายถึง ลักษณะส่วนบุคคล (Demographic Characteristics) ทัศนคติ (Attitudes) (Lease, Lewellen & Schlarbaum, 1974) ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง (Acceptable Level of Risk) (Baker, Hargrove & Haslem, 1977) และเป้าหมายการลงทุน (Investment Goals) (Lewellen, Lease & Schlarbaum, 1977) ของนักลงทุนบุคคล ซึ่งเกี่ยวข้องกับการกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุน (Investment Strategy) สำหรับการวิจัยนี้หมายถึง ประสบการณ์ เป้าหมายในการลงทุน และทัศนคติการลงทุน ที่เป็นองค์ประกอบของแนวทางการประเมินตามแบบประเมินความสามารถในการรับความเสี่ยงอันนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่เหมาะสมกับตนเองของนักลงทุน ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์หรือโบรกเกอร์ (บล.) และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ต้องให้นักลงทุนทำการประเมินตนเองก่อนการลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ

แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information, SI) หมายถึง แหล่งที่สามารถให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการเลือกซื้อหรือลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ ซึ่งรวมทั้งแหล่งข้อมูลระหว่างบุคคล และแหล่งข้อมูลที่ไม่ใช่บุคคล (interpersonal and Impersonal Sources) (Gupta & Aggarwal, 2013) โดยแหล่งข้อมูลระหว่างบุคคลทั้งแบบทางการและไม่เป็นทางการ ได้แก่ คำแนะนำจากบริษัทหลักทรัพย์หรือเจ้าหน้าที่ด้านการตลาด ความเห็นของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ผ่านสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์ นิตยสาร วารสาร รวมทั้งคำแนะนำจากเพื่อน คนในครอบครัว เพื่อนร่วมงาน หรือหุ้นส่วนทางธุรกิจต่างๆ เป็นต้น สำหรับแหล่งข้อมูลที่ไม่ใช่บุคคล ได้แก่ โฆษณารายการโทรทัศน์ และบทความของบริษัทผ่านสื่อต่างๆ เป็นต้น โดยสำหรับการวิจัยนี้หมายถึง แหล่งข้อมูล 4 ประเภทตามการศึกษาของ Heshmat (2012) ได้แก่ ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่ของบริษัท

หลักทรัพย์ หรือที่ปรึกษาทางการเงิน สื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร สื่อต่างๆ บน อินเทอร์เน็ต และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท

การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors, PCM) หมายถึง การรับรู้ของนักลงทุนต่อข้อมูลที่มีใช้การเงิน (Nonfinancial Disclosures) ต่างๆ ที่มีการเปิดเผยในเอกสารรายงานของบริษัทหรือรับรู้ผ่านช่องทางอื่นๆ ได้แก่ ส่วนแบ่งตลาด (Market Share) ระดับด้านคุณภาพ (Quality Rankings) ความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) ความพึงพอใจของพนักงาน (Employee Satisfaction) อัตราการเข้าออกของพนักงาน (Turnover) และนวัตกรรมของบริษัท (Innovation) (Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood, 2012) ซึ่งใช้ประกอบกับข้อมูลความสามารถด้านการเงินของบริษัทโดยตรง (Milost, 2013) ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท สำหรับการวิจัยนี้หมายถึง ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย คุณภาพของการสื่อสารองค์กร การกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม การสร้างแบรนด์ ชื่อเสียงองค์กร ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร และคุณภาพของฝ่ายบริหาร (Hoffmann & Fieseler, 2012)

ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return, EFR) หมายถึง ความคาดหวังของนักลงทุนต่อข้อมูลความสามารถของบริษัท (Company Performance) ที่เกี่ยวข้องกับด้านการเงินต่างๆ และปรากฏในงบกำไรและงบกระแสเงินสด (Dorina, Melinda & Klara, 2012) อัตราส่วนทางการเงินต่างๆ (Financial Ratio) (Kotane & Kuzmina-Merlino, 2012) หรือข้อมูลทางบัญชี (Accounting Information) ที่เป็นองค์ประกอบของรายงานทางการเงิน (Milos, 2012) และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure) ที่นักลงทุนใช้พิจารณาในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท สำหรับการวิจัยนี้หมายถึงตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Jagongo & Mutswenje, 2014) และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Kotane & Kuzmina-Merlino, 2012)

ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock, ICS) หมายถึง เจตนาที่แน่วแน่ในการลงทุนกับหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส โดยผ่านการพิจารณาตัดสินใจอย่างรอบคอบด้วยข้อมูลที่มีความครบถ้วนเพียงพอ ซึ่งรวมทั้งการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นที่มีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทางการเงินในระดับเดียวกัน และการเตรียมการเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อบริษัทยังคงมีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำกว่าบริษัทอื่น (Aspara & Tikkanen, 2011) สำหรับการวิจัยนี้หมายถึง ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส และความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Castaldo, Perrini, Misani & Tencati, 2009, Lin, Chen, Chiu & Lee, 2011 และ Sen, Bhattacharya & Korschun, 2006)

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการรวบรวม วิเคราะห์ข้อมูลจากข้อมูลทฤษฎีต่างๆ และสามารถสรุปประเด็นของแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้ดังนี้

- 1) แนวคิดพื้นฐานการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล
- 2) การทบทวนวรรณกรรมปัจจัยตามกรอบการวิจัย
- 3) ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยตามกรอบการวิจัย

แนวคิดพื้นฐานการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล

แนวคิดพื้นฐานที่สำคัญของการวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้ให้ความสำคัญกับทฤษฎีเชิงพฤติกรรมศาสตร์ เนื่องด้วยการวิจัยนี้ เป็นการศึกษาการรับรู้ (Perception) ความคาดหวัง (Expectation) และความตั้งใจ (Intention) ในระดับบุคคล ที่เป็นนักลงทุนกลุ่มเป้าหมายหรือนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) แนวคิดเกี่ยวกับการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) รวมทั้งแนวคิดที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุนเพื่อได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นของบุคคลที่เป็นนักลงทุน โดยในที่สุดแล้ว ผู้วิจัยจะนำแนวคิดดังกล่าวทั้งหมด มาเป็นพื้นฐานสำคัญในการวิจัยครั้งนี้ต่อไป

1. ความตั้งใจของบุคคลในเชิงพฤติกรรมศาสตร์

แนวคิดพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับความตั้งใจของบุคคลในเชิงพฤติกรรมศาสตร์ที่สำคัญ ได้แก่ ทฤษฎีการกระทำด้วยเหตุผล (Theory of Reasoned Action : TRA) ซึ่งเป็นแนวคิดที่ Martin Fishbein และ Icek Ajzen ร่วมกันพัฒนาขึ้นเพื่อใช้อธิบายพฤติกรรมที่ควบคุมได้ด้วยตนเอง (Volitional Control) ของบุคคลที่มีความตั้งใจหรือเจตนา (Intention) ที่จะกระทำพฤติกรรมที่เฉพาะเจาะจง (Specific Behavior) (Fishbein & Ajzen, 1975) แนวคิดทฤษฎีนี้เชื่อว่า มนุษย์โดยปกติจะเป็นผู้มีเหตุผลและใช้ข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อตนเองอย่างเป็นระบบ เพื่อให้บรรลุถึงการตัดสินใจของตน พฤติกรรมของมนุษย์ไม่ได้ถูกกำหนดโดยขาดการพิจารณามาก่อน ยิ่งกว่านั้นยังเชื่อว่าได้มีการพิจารณาสิ่งที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของและความตั้งใจปฏิบัติ พฤติกรรมของบุคคลจะมีตัวกำหนดที่สำคัญ 2 ประการคือ ทักษะคติต่อพฤติกรรมและอิทธิพลของกลุ่มอ้างอิงต่อการทำพฤติกรรมนั้น ซึ่ง

1) ทักษะคติต่อพฤติกรรม ถูกกำหนดโดยความเชื่อเกี่ยวกับผลลัพธ์ และการประเมินคุณค่าของผลลัพธ์จากพฤติกรรมนั้น ตามทฤษฎีนี้ ถ้าบุคคลเชื่อว่าการทำพฤติกรรมจะนำไปสู่ผลลัพธ์ทางบวก (Positive Outcome) เขาก็จะมีทักษะคติในทางที่เห็นด้วยต่อพฤติกรรมนั้น ตรงกันข้ามถ้า

บุคคลเชื่อว่าถ้าทำพฤติกรรมแล้วจะได้รับผลลัพธ์ทางลบที่ไม่พึงปรารถนา (Negative Outcome) เขาก็จะมีทัศนคติไม่เห็นด้วย หรือต่อต้านพฤติกรรมนั้น

2) อิทธิพลของกลุ่มอ้างอิงต่อการทำพฤติกรรม ถูกกำหนดโดยความเชื่อตามบุคคลหรือกลุ่มที่สำคัญ หากเขาคิดว่าเขาควรทำ/ไม่ควรทำพฤติกรรมนั้น และแรงจูงใจที่จะคล้อยตามบุคคลหรือกลุ่มบุคคลว่ามีมากน้อยแค่ไหน ถ้าบุคคลเชื่อว่าคนอื่นหรือกลุ่มคนที่สำคัญต่อเขา มีความเชื่อว่าเขาควรทำพฤติกรรมนั้น และยิ่งถ้ามีแรงกดดันจากสังคมเพิ่มมากขึ้น เขาก็จะยังมีแรงจูงใจที่จะทำตามเพิ่มมากขึ้น ตรงกันข้ามถ้าเขาเชื่อว่าคนที่สำคัญของเขา ไม่เห็นด้วยหรือคัดค้านไม่ให้ทำพฤติกรรม และเขารับรู้ว่ามีแรงกดดันทางสังคมต่อต้านเพิ่มขึ้น เขาก็จะไม่คล้อยตามและไม่ทำพฤติกรรมนั้น

โดยที่ความตั้งใจในการกระทำพฤติกรรม สามารถทำนายได้ตามสมการ

$$BI = W_1(A) + W_2(SN)$$

เมื่อ BI หมายถึง ความตั้งใจในการกระทำพฤติกรรม (Behavioral Intention)

A หมายถึง ทัศนคติต่อพฤติกรรม (Attitude toward Behavior)

SN หมายถึง อิทธิพลของกลุ่มอ้างอิงต่อการทำพฤติกรรม (Subjective Norms)

W1 หมายถึง น้ำหนักความสำคัญของทัศนคติ

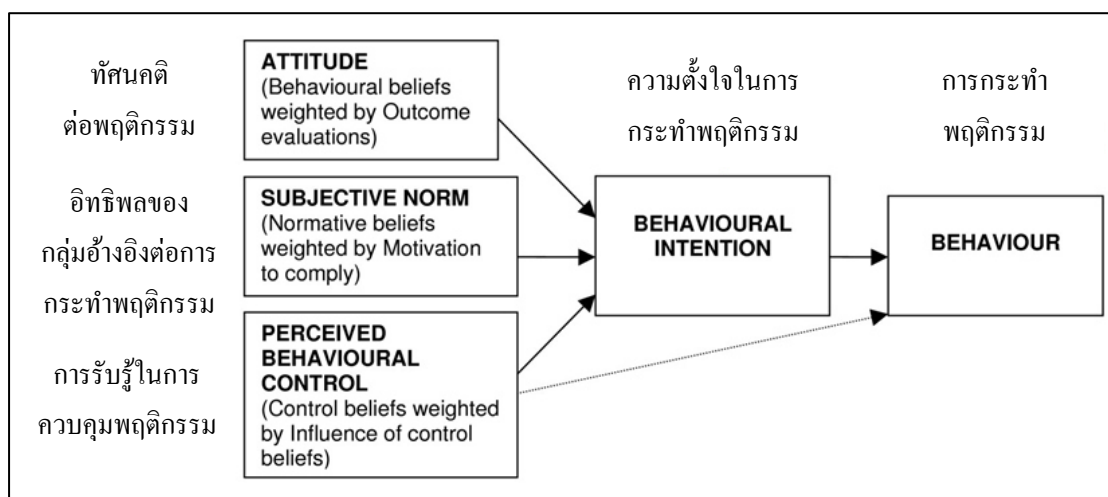
W₂ หมายถึง น้ำหนักความสำคัญของอิทธิพลของกลุ่มอ้างอิง

ต่อมา Ajzen ได้เสนอทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน (Theory of Planned Behavior : TPB) ขึ้นมาใหม่ (Ajzen, 1985 และ Ajzen, 1991) โดยเพิ่มตัวกำหนดเจตนาอีก 1 ตัว นอกเหนือจากทัศนคติต่อพฤติกรรมและอิทธิพลของกลุ่มอ้างอิง คือ การรับรู้ในการควบคุมพฤติกรรม (Perceived Behavioral Control: PBC) ซึ่ง Ajzen อธิบายความหมายไว้ว่าเป็นการรับรู้ของบุคคล ว่าเขามีความสามารถที่จะกระทำพฤติกรรมนั้น และมีความเชื่อเกี่ยวกับการควบคุมปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการกระทำพฤติกรรมนั้น โดย TPB ได้กล่าวถึงความเชื่อเป็น 3 ประเภท คือ (1) ความเชื่อเกี่ยวกับผลลัพธ์และการประเมินผลลัพธ์นั้น (Behavioral Beliefs) (2) ความเชื่อเกี่ยวกับกลุ่มอ้างอิงและแรงจูงใจที่จะคล้อยตามกลุ่มอ้างอิง (Normative Beliefs) และ (3) ความเชื่อเกี่ยวกับการจะควบคุมปัจจัยต่างๆ และความสามารถที่จะทำพฤติกรรม (Control Beliefs)

ดังนั้น ทัศนคติต่อพฤติกรรม อิทธิพลของกลุ่มอ้างอิง และการรับรู้ในการควบคุมพฤติกรรม จึงมีผลร่วมกันต่อความตั้งใจหรือเจตนาเชิงพฤติกรรม ซึ่งถ้าบุคคลมีทัศนคติเห็นด้วยต่อพฤติกรรม ได้รับอิทธิพลจากกลุ่มอ้างอิงสนับสนุน และเชื่อว่าตนสามารถควบคุมพฤติกรรมนั้นได้มากเท่าไร บุคคลนั้นยังจะมีความตั้งใจหรือเจตนาที่จะทำกระทำพฤติกรรม (Behavioral Intention) นั้นมากขึ้นเท่านั้น และเมื่อมีความตั้งใจหรือเจตนาที่หนักแน่น ก็จะนำไปสู่การกระทำพฤติกรรม (Behavior) นั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าบุคคลยังมีระดับของความสามารถที่จะควบคุมปัจจัยต่างๆ

และมีความสามารถที่จะกระทำพฤติกรรมนั้นได้ เขายังมีความตั้งใจหรือเจตนาที่จะกระทำพฤติกรรมเพิ่มขึ้น นำไปสู่โอกาสที่จะกระทำพฤติกรรมนั้นมากขึ้น

ทฤษฎีพฤติกรรมตามแผนหรือ TPB เป็นทฤษฎีที่ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายสำหรับการศึกษาวิชาญเกี่ยวกับทัศนคติ ความตั้งใจ และอิทธิพลที่มีต่อการกระทำพฤติกรรม โดยแสดงภาพรวมแนวคิดได้ดังภาพประกอบที่ 2.1



ภาพประกอบที่ 2.1 กรอบแนวคิดของทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน

เมื่อพิจารณาทฤษฎีพฤติกรรมตามแผนดังกล่าว ในกรอบแนวคิดการวิจัยครั้งนี้ มีความสอดคล้องกัน คือ การรับรู้ในการควบคุมพฤติกรรม (Perceived Behavioral Control) จะเป็นการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perception on Company's Managerial Factors) และความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return) ที่นักลงทุนใช้ประกอบกันพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทใดที่สนใจ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile) ที่เป็นสิ่งสำคัญในการสร้างทัศนคติต่อพฤติกรรม (Attitude toward Behavior) และแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information) ที่เป็นอิทธิพลของกลุ่มอ้างอิงต่อการกระทำพฤติกรรม (Subjective Norms) เพื่อให้เกิดความตั้งใจในการกระทำพฤติกรรม (Behavioral Intention) หรือเกิดความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock) ที่จะนำไปสู่การกระทำพฤติกรรมหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ ในที่สุดนั่นเอง

2. การเงินเชิงพฤติกรรม

การเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) คือ ทฤษฎีการเงินที่คำนึงถึงความเป็นมนุษย์ ซึ่งยังคงไม่สามารถตัดสินใจโดยใช้เหตุและผลได้อย่างสมบูรณ์แบบ ที่เป็นการนำหลักการด้าน

จิตวิทยา มาใช้อธิบายการตัดสินใจและพฤติกรรมต่างๆ ที่เกิดขึ้นของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ โดยพฤติกรรมการตัดสินใจที่ผิดพลาดของผู้ลงทุนมีสาเหตุสำคัญมาจากอคติ (Behavioral Bias) ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท (อ้างอิงตาม อ้างอิงจาก Financial Conduct Authority (FCA) ซึ่งเป็นหนึ่งในองค์กรกำกับดูแลตลาดเงินและตลาดทุนของประเทศอังกฤษ) ดังนี้

1) อคติที่เกิดจากความพึงพอใจ (Preferences) ได้แก่

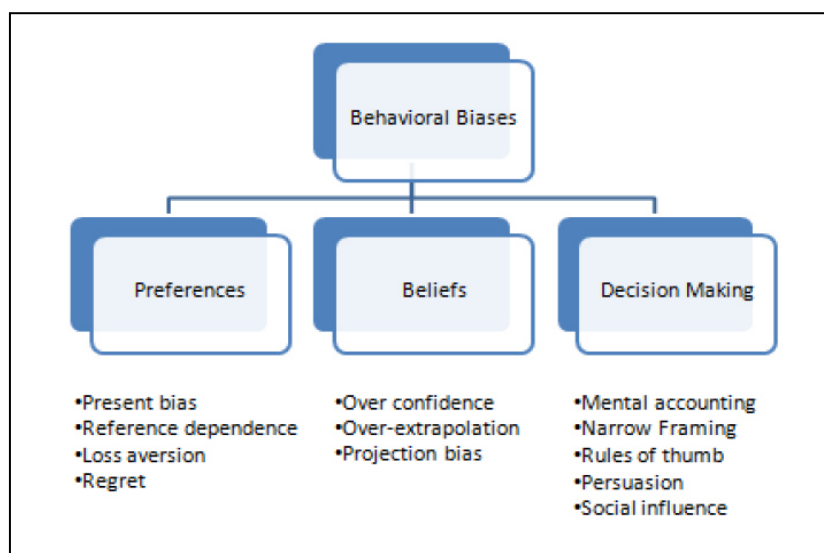
1.1) Present Bias: อคติประเภทนี้ เกิดจากการที่ผู้ลงทุนให้น้ำหนักกับปัจจุบันมากกว่าอนาคต เช่น การใช้จ่ายใช้สอยที่มากเกินไปในปัจจุบัน ทำให้ไม่มีเงินสะสมเก็บไว้ใช้ช่วงเกษียณ ซึ่งอคตินี้อาจนำไปสู่ช่องทางการหาผลประโยชน์ของตัวกลาง เช่น นำเสนอโปรโมชั่นผ่อนสินค้าผ่านบัตรเครดิต เพื่อกระตุ้นการบริโภคในปัจจุบันของลูกค้าให้มากขึ้น

1.2) Procrastination: เป็นอคติของผู้ลงทุนที่เกิดจากการผัดผ่อน/ละเลย ไม่ใส่ใจค้นคว้าหาข้อมูล เช่น ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนโดยไม่ศึกษาถึงประเภทและความหลากหลายของหลักทรัพย์และบริการให้ละเอียดซึ่งอาจเป็นช่องว่างทำให้ตัวกลางนำเสนอเฉพาะหลักทรัพย์และบริการที่มีค่าบริหารจัดการสูง

2) อคติที่เกิดจากความเชื่อ (Beliefs) เกิดจากความเชื่อของผู้ลงทุน โดยอ้างอิงข้อมูลเพียงบางส่วน หรือบางช่วงเวลา และนำข้อมูลที่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาสั้นๆ นี้ ไปใช้คาดการณ์เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต (Over Extrapolation) ซึ่งตัวกลางอาจใช้ช่องทางนี้เอาเปรียบผู้ลงทุนโดยการเปิดเผยข้อมูลของหลักทรัพย์และบริการเพียงบางส่วน เช่น เลือกเปิดเผยผลการดำเนินงานช่วงสั้นๆ ของกองทุนรวมเฉพาะช่วงตลาดขาขึ้น ซึ่งอาจทำให้ผู้ลงทุนคาดหวังว่าผลการดำเนินงานในอนาคต จะเป็นไปตามผลการดำเนินงานช่วงระยะเวลาสั้นๆ ในอดีตตามที่ตัวกลางเปิดเผย เป็นต้น

3) อคติที่เกิดจากกระบวนการตัดสินใจ (Decision-Making Rule) เป็นอคติที่เกิดจากกระบวนการตัดสินใจที่มีข้อจำกัดหรือง่ายเกินไป เช่น ผู้ลงทุนอาจใช้เกณฑ์การจัดการสินทรัพย์ โดยกระจายการลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภทในสัดส่วนที่เท่ากันๆ (Naive Diversification) แบ่งเป็นลงทุนในตราสารทุนร้อยละ 50 และตราสารหนี้ร้อยละ 50 ซึ่งสัดส่วนการลงทุนดังกล่าว อาจไม่ใช่สัดส่วนที่เหมาะสมที่สุดสำหรับสถานะ เพศ และอายุของผู้ลงทุนนั้น นอกจากนี้ อคติที่เกิดจากกระบวนการตัดสินใจ อาจเกิดจากการที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนในสินค้าและบริการที่มีความคุ้นเคย หรือเคยลงทุนมาก่อน (Familiar Products) เช่น ลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ตนเองทำงานอยู่ หรือลงทุนเฉพาะในหุ้นของประเทศตัวเองเท่านั้น ซึ่งจากงานวิจัยพบว่า พฤติกรรมดังกล่าว มักเกิดขึ้นกับผู้ลงทุนในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ เช่น อินเดีย ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย และไทย และตัวกลางอาจใช้วิธีการออกสินค้าและบริการที่เชื่อมโยงกับหุ้นในประเทศมากกว่าหุ้นในต่างประเทศ เพื่อดึงดูดความสนใจของผู้ลงทุนกลุ่มนี้ อคติที่เกิดจากกระบวนการตัดสินใจ ยังอาจพบได้ในกรณีที่ผู้ลงทุนออมและกู้เงินในเวลาเดียวกัน ซึ่งมักพบในกลุ่มผู้ลงทุนที่แบ่งเงินออกเป็นหมวดหมู่ตาม

วัตถุประสงค์ เช่น ผู้ลงทุนออมเงินในธนาคารที่ให้ผลตอบแทนร้อยละ 3 ต่อปีทุกเดือนเพื่อการศึกษาของลูก หรือไว้ใช้ในยามเกษียณ ในขณะที่เขาถักั้ยืมเงินธนาคารและมีภาระดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายในอัตราร้อยละ 6 ต่อปี ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว เขาควรเสาะแสวงเรื่องเงินกู้ยืมให้เรียบร้อยก่อน แต่อคติทำให้เขาตัดสินใจผิดพลาด โดยอคติที่นำไปสู่การจัดการเงินแบบ Goal-Based นี้เรียกว่า “Mental Accounting” ดังภาพประกอบที่ 2.2



ภาพประกอบที่ 2.2 พฤติกรรมการตัดสินใจจากอคติตามแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรม

ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมนี้ จึงสนับสนุนแนวคิดการพิจารณาข้อมูลเพื่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนบุคคลที่อาจมิได้ใช้ข้อมูลทางการเงินที่มีความชัดเจน แต่สามารถใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งกับตัวนักลงทุนเองหรือบริษัทในส่วนต่างๆ ที่นักลงทุนแต่ละบุคคลจะเลือกรับรู้ เช่น แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนสนใจ และปัจจัยเชิงการบริหารงานบริษัทต่างๆ ของผู้บริหาร เป็นต้น

3. การลงทุนในหลักทรัพย์

แนวความคิดของการลงทุนที่เป็นการตัดสินใจของบุคคลที่นำเงินที่เก็บออมไปแสวงหาผลประโยชน์ โดยคาดหวังถึงการได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวัง ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวจะครอบคลุมถึงการเปลี่ยนแปลงอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ และความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจจะทำให้ผู้ลงทุนไม่ได้รับเงินลงทุนและผลตอบแทนกลับคืนมาด้วย สรุปได้ว่า การลงทุนคือการนำเงินไปมีข้อผูกพันสำหรับช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อที่จะให้ได้รับผลตอบแทนคืนมาในอนาคตที่จะคุ้มกับ

- 1) ค่าสูญเสียโอกาสสำหรับช่วงระยะเวลาที่เราไม่ได้ใช้เงิน หรือเป็นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Pure Rate of Interest)
- 2) อัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Rate of Inflation)

3) ค่าชดเชยความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้น (Risk Premium)

ซึ่งคำจำกัดความต่างๆ สามารถใช้กับการลงทุนในทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนทางตรงในสินทรัพย์ที่มีตัวตน (Real Assets) เช่น สินทรัพย์ที่เป็นเครื่องจักร ที่ดิน โรงงาน สินค้า เป็นต้น หรือการลงทุนทางอ้อมในสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) เช่น หลักทรัพย์ต่างๆ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล โดยผู้ลงทุนจะพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างจำนวนเงินที่จะลงทุนซึ่งรู้แน่นอนแล้วกับจำนวนเงินที่คาดว่าจะได้รับ ว่าจำนวนดังกล่าวจะคุ้มกับเงินลงทุน ค่าเสียโอกาส อัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงต่างๆ หรือไม่

การลงทุนนั้นจะมีความแตกต่างไปจากการเก็งกำไรในสองประเด็น โดยในประเด็นแรกคือ ด้านระยะเวลาที่เงินทุนไปผูกพัน ซึ่งเมื่อก้าวถึงการลงทุนแล้ว มักจะคำนึงถึงความผูกพันของเงินทุนในระยะเวลาที่ค่อนข้างยาวนาน ในขณะที่การเก็งกำไร ความผูกพันของเงินทุนจะเป็นไปในระยะเวลาที่ค่อนข้างสั้น สำหรับประเด็นที่สองคือ เมื่อมองในแง่ของความเสี่ยงและผลตอบแทน โดยในกรณีของการลงทุน ผู้ลงทุนคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สม่ำเสมอและระยะเวลายาวนานพอสมควร ภายใต้อัตราความเสี่ยงระดับหนึ่งที่ยอมรับได้ ในทางตรงข้าม การเก็งกำไรมักคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูง ในระยะเวลาช่วงสั้นๆ แล้วจึงไปเก็งกำไรกับสิ่งอื่นๆ ต่อไป ภายใต้อัตราความเสี่ยงสูง โอกาสที่จะสูญเสียเงินทุนและกำไรมีมาก ดังนั้นในการลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง อาจเป็นการลงทุนหรือการเก็งกำไร อย่างใดอย่างหนึ่ง ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุน

ทั้งนี้ทางเลือกในการลงทุนตามลักษณะของความเสี่ยงที่สามารถรับได้ หรือการเลือกประเภทสินทรัพย์ลงทุนให้สอดคล้องกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ สามารถแจกแจงได้ ดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 ทางเลือกการลงทุนตามระดับความเสี่ยง

ระดับความเสี่ยง	ทางเลือกการลงทุน
เสี่ยงน้อย (Low Risk)	บัญชีเงินฝาก, บัตรเงินฝาก, ประกันชีวิต, กองทุนตลาดเงิน, ตัวเงินคลัง, เงินสด
เติบโตอย่างมั่นคง (Conservative Growth)	กองทุนรวม, หุ้นชั้นดี (Blue-chip Stocks), หุ้นกู้ชั้นดี (High-grade Corporate Bond), หุ้นกิจการสาธารณูปโภค, อสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัย, พันธบัตรรัฐบาล
เสี่ยงสูง (High Risk)	หุ้นเก็งกำไร, อสังหาริมทรัพย์เพื่อเก็งกำไร, หุ้นกู้คุณภาพต่ำ (Low-quality Corporate Bond), ที่ดินเปล่า, สินค้าโภคภัณฑ์, ตราสารอนุพันธ์

การลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นการลงทุนที่ผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุนในหลักทรัพย์ โดยคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนคุ้มค่ากับค่าเสียโอกาสและความเสี่ยงต่างๆ ที่จะเกิดขึ้น และเนื่องจากแต่ละหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงแตกต่างกัน ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ได้รับนั้นประกอบด้วย 2 ส่วนสำคัญคือ ดอกเบี้ยหรือเงินปันผลจากหลักทรัพย์ระหว่างเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้ และผลตอบแทนส่วนต่างราคาขายหลักทรัพย์กับราคาซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นกำไรส่วนทุน (Capital Gain) หรือขาดทุนส่วนทุน (Capital Loss) ก็ได้ ทั้งหมดนี้จึงเป็นวิจารณญาณของนักลงทุนที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน คือการคาดคะเนในผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ เพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ที่เหมาะสมจะลงทุนต่อไป หรือคือการวิเคราะห์หลักทรัพย์นั่นเอง

การวิเคราะห์หลักทรัพย์หรืออิกนัยหนึ่งเป็นการวิเคราะห์บริษัท จะเป็นการประมวลข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นผลกระทบจากปัจจัยภายนอกบริษัท เช่น ภาพรวมเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และปัจจัยที่เกิดขึ้นภายในบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งประสิทธิผลประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการของบริษัท คุณภาพสินทรัพย์ที่จะถูกใช้ในการสร้างรายได้และกำไรตามข้อมูลในงบการเงิน จนได้มูลค่าที่เหมาะสมของบริษัท ก่อนที่จะเข้าสู่กระบวนการตัดสินใจเพื่อการลงทุน ทั้งนี้ยังเกี่ยวข้องกับแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) อีกด้วย

การทบทวนวรรณกรรมปัจจัยตามกรอบการวิจัย

ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง บนพื้นฐานการใช้แนวคิดเกี่ยวกับความตั้งใจในเชิงพฤติกรรมของนักลงทุน (Behavioral Intention) แนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) และแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ (Securities Investment) เพื่อนำมาพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยที่มีโครงสร้างความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ได้แก่ การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information) และความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock) โดยมีข้อมูลจากการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยเหล่านี้ของผู้วิจัยอื่นที่ได้ทำการศึกษาไว้แล้ว ดังนี้

1. ความหมายและองค์ประกอบของการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors)

ข้อมูลการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีใช้การเงิน (Nonfinancial Factors) หรือปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Company's Managerial Factors) ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนนั้น

เริ่มมีมากขึ้นในช่วงหลัง ส่วนหนึ่งเนื่องมาจากนักลงทุนได้เรียนรู้ผ่านประสบการณ์ในวิกฤติความน่าเชื่อถือในรายงานทางการเงินของบริษัทและในตัวของบริษัทผู้สอบบัญชีด้วย รวมทั้งการทำการตลาดและสร้างแบรนด์ (Marketing and Branding) ที่มากขึ้น ในยุคที่ผู้ผลิตหรือผู้จำหน่ายมีการแข่งขันกันมากขึ้นด้วย โดยในปี 2005 Hart, Zwart และ Dijk ได้ร่วมกันนำเสนอผลการศึกษาที่อธิบายลักษณะกลยุทธ์การคัดเลือกหลักทรัพย์ ด้วยแนวคิดด้านการพิจารณาการทำกำไรบนพื้นฐานความเสี่ยง (Risk-Based) และแนวคิดด้านพฤติกรรมศาสตร์ (Behavioral Explanations) ที่เป็นพื้นฐานของการมีบทบาทของปัจจัยที่มีใช้ด้านการเงินในเวลาต่อมา (Hart, Zwart & Dijk, 2005) หลังจากนั้น Aspara และ Tikkanen ได้ร่วมกันศึกษาอิทธิพลของปัจจัยด้านผลิตภัณฑ์และแบรนด์ของบริษัท (Aspara & Tikkanen, 2010) ความชื่นชอบส่วนบุคคล (Affective Self-affinity) ความคุ้นเคยกับบริษัท (Familiarity with Company) ที่สันทติเชิงบวกต่อบริษัท (Positive Attitude toward Company) และการทำการตลาดองค์กร (Corporate Marketing) (Aspara & Tikkanen, 2011)

สำหรับการวิจัยอื่นที่ศึกษาถึงอิทธิพลของปัจจัยทางการบริหารของบริษัท ได้แก่ Chang & Wei (2011) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการ (Governance) Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2011) ศึกษาปัจจัยที่มีใช้การเงิน 3 ด้าน คือ ความสามารถด้านเศรษฐกิจ (Economic Performance) การกำกับดูแลกิจการ (Governance) และการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) Wang, Qiu & Kong (2011) ศึกษาปัจจัยความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท (Firms' Corporate Social Responsibility, CSR) Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2012) ศึกษาการรายงานข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ และการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท (Governance and Corporate Social Responsibility Information) Milost (2013) ศึกษาความสำคัญของตัววัดความสามารถด้านที่มีใช้การเงิน (Non-financial Performance Measures) และ Shank, Hill & Stang (2013) ศึกษาในปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ (Governance) เป็นต้น

นอกจากนั้น ในการศึกษาของ Hoffmann & Fieseler (2012) สามารถจัดกลุ่มข้อมูลที่สำคัญทั้งหมดเป็น 8 กลุ่มของปัจจัยด้านที่มีใช้การเงินหรือปัจจัยทางการบริหารของบริษัท ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ได้แก่ (1) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (2) คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (3) การกำกับดูแลกิจการ (4) ความรับผิดชอบต่อสังคม (5) การสร้างแบรนด์ (6) ชื่อเสียงองค์กร (7) ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร และ (8) คุณภาพของฝ่ายบริหาร ซึ่งมีความสอดคล้องกับการวิเคราะห์ด้วยการทบทวนวรรณกรรมดังตารางที่ 2.2

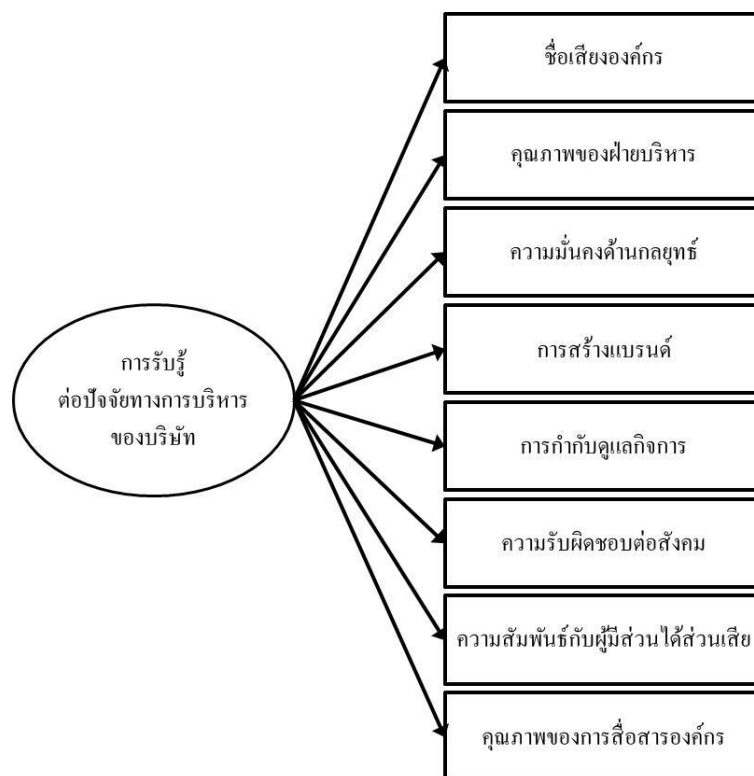
ตารางที่ 2.2 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (*)

ผู้วิจัย (ปี)	ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย*	คุณภาพของการสื่อสารองค์กร*	การกำกับดูแลกิจการ*	ความรับผิดชอบต่อสังคม*	การสร้างแบรนด์*	ชื่อเสียงองค์กร*	ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร*	คุณภาพของฝ่ายบริหาร*	สถานะเศรษฐกิจมหภาค	ขนาดของบริษัท	หมวดธุรกิจ/สาขาอุตสาหกรรม	นโยบายภาครัฐที่เกี่ยวข้อง	รายงานของผู้ตรวจสอบบัญชี	ความมั่นคงทางการเงิน	ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์
Baker & Haslem (1973)						X	X	X	X						
Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974)						X		X		X					
Nagy & Obenberger (1994)	X	X	X	X	X	X	X		X						
Clark-Murphy & Soutar (2005)					X	X	X	X	X		X				
Al-Ajmi (2009)					X	X	X	X	X			X	X		
Starks (2009)		X	X												
Aspara & Tikkanen (2010)	X	X			X	X	X								
Rubaltelli, Pasini, Rumiatini, Olsen & Sloviclsen (2010)	X				X	X									
Aspara & Tikkanen (2011)		X			X										
Aspara & Tikkanen (2011)		X			X	X									
Bennet, Indhumathi, Ramkumar & Karpagam (2011)		X			X	X	X		X			X		X	
Chandra & Kumar (2011)	X	X		X		X							X		
Chang & Wei (2011)			X					X							
Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2011)	X	X	X	X		X	X	X							
Ezeoha (2011)							X			X	X				
Wang, Qiu & Kong (2011)				X						X					
Chandra & Kumar (2012)						X									
Clement (2012)	X	X	X	X		X									X
Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2012)	X	X	X	X	X	X	X	X							
Heshmat (2012)						X				X					X

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ปี)	ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย*	คุณภาพของการสื่อสารองค์กร*	การกำกับดูแลกิจการ*	ความรับผิดชอบต่อสังคม*	การสร้างแบรนด์*	ชื่อเสียงองค์กร*	ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร*	คุณภาพของฝ่ายบริหาร*	สถานะเศรษฐกิจมหภาค	ขนาดของบริษัท	หมวดธุรกิจ/สาขาอุตสาหกรรม	นโยบายภาครัฐที่เกี่ยวข้อง	รายงานของผู้ตรวจสอบบัญชี	ความมั่นคงทางการเงิน	ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์
Hoffmann & Fieseler (2012)	X	X	X	X	X	X	X	X							
Jains & Dashora (2012)		X													
Qureshi, Rehman & Hunjra (2012)			X												
Milost (2013)	X				X	X	X								
Shank, Hill & Stang (2013)			X	X			X	X					X		
Jagongo & Mutswenje (2014)		X	X	X	X	X	X		X			X			
Rani (2014)		X	X						X						X
Silviu-Virgil (2014)		X	X												

การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors, PCM) หมายถึง การรับรู้ของนักลงทุนต่อข้อมูลที่ไม่ใช่การเงิน (Nonfinancial Factors) ที่ใช้ประกอบกับข้อมูลความสามารถด้านการเงินของบริษัทโดยตรง (Milost, 2013) ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทของนักลงทุน โดยในการวิจัยนี้เป็นการใช้องค์ประกอบที่เป็นตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables) จากแนวคิดของ Hoffmann & Fieseler (2012) ดังกล่าว ซึ่งได้แก่ ชื่อเสียงองค์กร (Reputation) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management) ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency) การสร้างแบรนด์ (Branding) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations) และคุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication) ดังภาพประกอบที่ 2.3



ภาพประกอบที่ 2.3 องค์ประกอบของบัณฑิตทางการบริหารของบริษัท

2. ความหมายและองค์ประกอบของความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return)

บัณฑิตด้านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ ที่ถือว่าเป็นพื้นฐานของการตัดสินใจลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของนักลงทุนโดยปกติอยู่แล้ว มักเป็นการศึกษาร่วมกับบัณฑิตที่มีใช้การเงินในช่วงหลัง สำหรับการวิจัยที่ปรากฏในปัจจุบันและเป็นการศึกษาถึงอิทธิพลของบัณฑิตด้านการเงินเพียงอย่างเดียว นั้น ได้แก่ Dorina, Melinda & Klara (2012) ดำเนินการศึกษาแนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลความสามารถของบริษัท (Company Performance) ด้วยข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้านการเงินต่างๆ โดยมุ่งที่จะสนับสนุนการศึกษาในอดีตที่ใช้ข้อมูลที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุนและงบกระแสเงินสดเป็นข้อมูลที่เหมาะสมในการประเมินความสามารถของบริษัท Kotane & Kuzmina-Merlino (2012) ศึกษาวิเคราะห์และประเมินข้อมูลการวิจัยเกี่ยวกับตัวชี้วัดทางการเงินที่สามารถแสดงความสามารถของธุรกิจได้ (Financial Indicators of Business Performance) โดยเฉพาะการใช้ตัวชี้วัดที่เป็นอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ (Financial Ratio) ในการวิเคราะห์ความสามารถของธุรกิจ และ Milos (2012) ศึกษาการรับรู้ของผู้ใช้ข้อมูลต่อรายงานทางการเงิน (Financial Statements) จากกลุ่มตัวอย่าง 3 กลุ่ม ได้แก่ แหล่งทุน นักวิเคราะห์ทางการเงิน และเจ้าของธุรกิจ (Creditors, Financial Analysts, Managers /Company Owners) ซึ่งผลการศึกษา

แสดงได้ว่ากลุ่มผู้ใช้ข้อมูลส่วนใหญ่เชื่อว่ารายงานทางการเงินที่ดำเนินการจัดทำและการเผยแพร่ผลการดำเนินงานโดยฝ่ายบริหารนั้น เป็นแหล่งข้อมูลที่เป็นประโยชน์ สามารถให้ข้อมูลทางการเงินเป็นต้น สำหรับการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และหลักทรัพย์ แสดงได้ดังตารางที่ 2.3

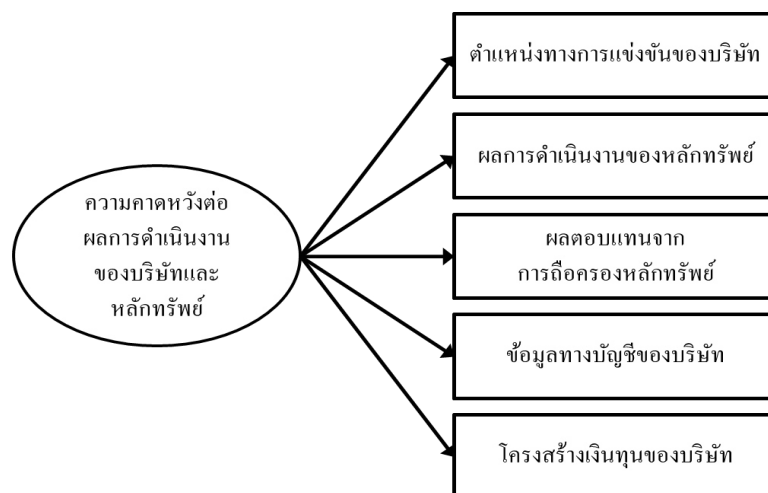
ตารางที่ 2.3 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และหลักทรัพย์ (*)

ผู้วิจัย (ปี)	ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท*	ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์*	ผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์*	ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท*	โครงสร้างเงินทุนของบริษัท*	สภาพคล่องของหลักทรัพย์
Baker & Haslem (1973)	X	X	X	X		
Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974)	X	X	X	X		
Baker, Hargrove & Haslem (1977)		X	X	X		
Lewellen, Lease & Schlarbaum (1977)		X	X	X		
Nagy & Obenberger (1994)	X	X	X	X		
Clark-Murphy & Soutar (2005)		X	X			
Hart, Zwart & Dijk (2005)		X	X	X		
Maditinos, Sevic & Theriou (2007)		X	X	X		
Al-Ajmi (2009)	X	X	X	X		
Bennet, Indhumathi, Ramkumar & Karpagam (2011)	X		X	X		
Bennet, Selvam & Ebenezer (2011)		X	X	X		
Ezeoha (2011)				X	X	
Wang, Qiu & Kong (2011)			X	X		
Chandra & Kumar (2012)	X	X		X		
Clement (2012)		X	X	X		X
Dorina, Melinda & Klara (2012)				X		
Heshmat (2012)		X	X	X	X	
Kotane & Kuzmina-Merlino (2012)				X	X	
Milos (2012)				X		
Qureshi, Rehman & Hunjra (2012)				X		

ตารางที่ 2.3 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ปี)	ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท*	ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์*	ผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์*	ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท*	โครงสร้างเงินทุนของบริษัท*	สภาพคล่องของหลักทรัพย์
Almujamed, Fifield & Power (2013)		X				
Hoffmann, Post & Pennings (2013)		X	X			
Obamuyi (2013)		X	X	X		
Shank, Hill & Stang (2013)		X		X		
Jagongo & Mutswenje (2014)	X	X	X	X		
Park & Kim (2014)		X		X	X	X
Rani (2014)	X	X	X	X		
Silviu-Virgil (2014)				X		

ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return, EFR) หมายถึง ความคาดหวังของนักลงทุนต่อข้อมูลความสามารถของบริษัทที่เกี่ยวข้องด้านการเงินต่างๆ หรืออัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งปรากฏในรายงานทางการเงิน ที่นักลงทุนใช้พิจารณาในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท โดยในการวิจัยนี้เป็นการใช้องค์ประกอบที่เป็นตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables) จากแนวคิดของ Jagongo & Mutswenje (2014) Ezeoha (2011), Heshmat (2012), Kotane & Kuzmina-Merlino (2012) และ Park & Kim (2014) ได้แก่ ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance) ผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ (Investment Returns) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information) และ โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure) ดังภาพประกอบที่ 2.4



ภาพประกอบที่ 2.4 องค์ประกอบของความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์

3. ความหมายและองค์ประกอบของความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest In Company's Stock)

Aspara และ Tikkanen ร่วมกันดำเนินการศึกษาปฏิสัมพันธ์ระหว่างทัศนคติของนักลงทุนที่เกี่ยวข้องกับบริษัท (Individuals' Company-Related Attitudes) กับการซื้อสินค้าหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ (Their Buying of Companies' Stocks and Products) (Aspara & Tikkanen, 2008) และได้ดำเนินการศึกษาต่อเนื่องในปี 2011 โดยสำรวจข้อมูลจากนักลงทุน ซึ่งได้ข้อสรุปถึงการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทใดๆ ของนักลงทุน ที่พบว่าอัตลักษณ์องค์กรที่โดดเด่น (Company Identification) ที่ประกอบด้วยภาพลักษณ์ (Image) และแบรนด์ (Brand) เมื่อต้องเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีระดับผลตอบแทนต่อความเสี่ยงในระดับเดียวกัน และยังเป็นตัวเลือกที่นักลงทุนพิจารณาไว้สำหรับการลงทุนในอนาคต เมื่อปัจจุบันหลักทรัพย์ของบริษัทดังกล่าวยังมีระดับผลตอบแทนต่อความเสี่ยงในระดับที่ต่ำกว่าหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Aspara & Tikkanen, 2011)

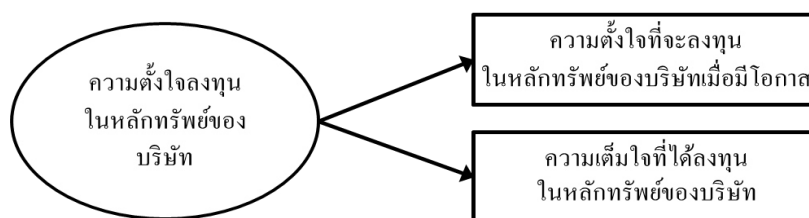
ทั้งนี้การศึกษาดังกล่าวได้สอดคล้องกับการศึกษาของนักวิจัยท่านอื่นคือพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทใดๆ เกิดจากการที่นักลงทุนได้มีความตั้งใจหรือเจตนาที่แน่วแน่ในการลงทุนกับหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเมื่อมีโอกาส (Sen, Bhattacharya & Korschun, 2006 และ Lin, Chen, Chiu & Lee, 2011) โดยผ่านการพิจารณาตัดสินใจอย่างรอบคอบด้วยข้อมูลที่มีความครบถ้วนเพียงพอ หรือลักษณะการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นที่มีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทางการเงินในระดับเดียวกัน ซึ่งรวมทั้งการเตรียมการเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อบริษัทยังคงมีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำกว่าบริษัทอื่น (Castaldo, Perrini, Misani & Tencati, 2009) นอกจากนี้ยังมีการศึกษาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ De Bondt (1998) ศึกษาลักษณะความคิดและความคาดหวังของนักลงทุนบุคคลด้านความเชื่อ

ของนักลงทุนที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยง Barber & Odean (2011) ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนผ่านผลลัพธ์สถานการณ์การลงทุนต่างๆ Chandra & Kumar (2011) ศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดพฤติกรรมการลงทุน ที่มีลักษณะการตัดสินใจที่ไม่เป็นเหตุเป็นผลไปทั้งหมด โดยเกี่ยวข้องกับปัจจัยด้านจิตวิทยาและปัจจัยด้านสภาพแวดล้อมในการตัดสินใจเชิงพฤติกรรม (Psychological and Contextual Factors) รวมทั้งการศึกษาของ Clement (2012), Jains & Dashora (2012) Qureshi, Rehman & Hunjra (2012), Jagongo & Mutswenje (2014) และ Park & Kim (2014) สำหรับการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท แสดงดังตารางที่ 2.4

ตารางที่ 2.4 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (*)

ผู้วิจัย (ปี)	ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส*	ความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท*	ความน่าสนใจของทางเลือกอื่นในการลงทุนนอกเหนือจากตลาดหลักทรัพย์
Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974)	X	X	
De Bondt (1998)	X	X	
Sen, Bhattacharya & Korschun (2006)	X		
Aspara & Tikkanen (2008)	X	X	
Castaldo, Perrini, Misani & Tencati (2009)		X	
Aspara & Tikkanen (2010)	X		
Aspara & Tikkanen (2011, 2)	X	X	
Aspara & Tikkanen (2011, 1)	X		
Barber & Odean (2011)	X	X	
Bennet, Indhumathi, Ramkumar & Karpagam (2011)	X	X	
Chandra & Kumar (2011)	X		
Lin, Chen, Chiu & Lee (2011)	X		
Clement (2012)	X	X	X
Jains & Dashora (2012)	X		X
Qureshi, Rehman & Hunjra (2012)	X		
Jagongo & Mutswenje (2014)			X
Park & Kim (2014)	X		

ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock, ICS) หมายถึง ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท คือการที่นักลงทุนได้มีความตั้งใจหรือเจตนาที่แน่วแน่ในการลงทุนกับหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส โดยผ่านการพิจารณาตัดสินใจอย่างรอบคอบด้วยข้อมูลที่มีความครบถ้วนเพียงพอ ซึ่งรวมทั้งการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นที่มีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทางการเงินในระดับเดียวกัน และการเตรียมการเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อบริษัทยังคงมีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำกว่าบริษัทอื่น โดยในการวิจัยนี้เป็นการใช้องค์ประกอบที่เป็นตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables) จากแนวคิดการวิจัยของ Sen, Bhattacharya & Korschun (2006), Castaldo, Perrini, Misani & Tencati (2009) และ Lin, Chen, Chiu & Lee (2011) ที่ประกอบด้วย ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest) และความเต็มใจที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Invest in Company's Stock) ดังภาพประกอบที่ 2.5



ภาพประกอบที่ 2.5 องค์ประกอบของความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

4. ความหมายและองค์ประกอบของลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile)

ลักษณะของนักลงทุนที่อ้างอิงตามมาตรวัดของแนวทางการประเมินตามแบบประเมินความสามารถในการรับความเสี่ยงอันนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่เหมาะสมกับตนเองของนักลงทุน หรือ Suitability Test ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) โดยได้กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต้องให้นักลงทุนทำการประเมินตนเองก่อนการลงทุนนั้น ประกอบไปด้วย 3 ส่วน ได้แก่ ส่วนแรก คือ ข้อมูลส่วนบุคคล (Personal Information) ได้แก่ อายุ (Age) ระดับการศึกษา (Education) และมูลค่าเงินออมและหลักทรัพย์ที่มีไว้เพื่อลงทุน (Value of Assets and Savings for the Purpose of Securities Investment) ส่วนที่สอง คือ ความรู้ ประสบการณ์ และเป้าหมายในการลงทุน (Knowledge, Experience and Investment Goal) และส่วนที่สาม คือ ทักษะคติในการลงทุน (Investment Attitude) ซึ่งลักษณะของนักลงทุนดังกล่าวนี้ มุ่งเน้นประเด็นไปยังการประเมินระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงของนักลงทุนเอง (Risk Tolerance) โดยการวิจัยนี้จะวิเคราะห์ข้อมูลพฤติกรรมการลงทุน

ส่วนของข้อมูลส่วนบุคคลเป็นลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง (Demographic) ที่นำเสนอในลักษณะของสถิติเชิงพรรณนา และใช้ข้อมูลส่วนของความรู้ ประสบการณ์ เป้าหมายในการลงทุน และทัศนคติในการลงทุน ในการวิเคราะห์ร่วมกับปัจจัยอื่นๆ ตามกรอบการวิจัย

สำหรับงานวิจัยที่มีการใช้ลักษณะของนักลงทุนเป็นตัวแปรหลักในการศึกษาที่สำคัญ ได้แก่ Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974) ศึกษาลักษณะส่วนบุคคล (Demographic Characteristics) และทัศนคติ (Attitudes) ของนักลงทุนบุคคล ซึ่งเกี่ยวข้องกับกำหนัดกลยุทธ์ในการลงทุน, Baker, Hargrove & Haslem (1977) ศึกษาลักษณะตัวแบบการตัดสินใจของนักลงทุนบุคคลที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนและความเสี่ยง (Risk-Return Preferences) โดยพิจารณาความแตกต่างระหว่างนักลงทุน 4 กลุ่มตามระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง (Acceptable Level of Risk), Clark-Murphy & Soutar (2005) ศึกษาลักษณะของนักลงทุนบุคคลด้วยวิธีการวิเคราะห์แบบแบ่งกลุ่มตามลักษณะต่างๆ (Segmentation Analysis) และสามารถวิเคราะห์ลักษณะของนักลงทุนกลุ่มย่อยต่างๆ ตามลักษณะพื้นฐานของนักลงทุน ได้แก่ กลุ่ม Explorers กลุ่ม Risk-Averse กลุ่ม Traders และกลุ่ม Contrarian Investors, Walia & Kirana (2009) ศึกษาวิเคราะห์การรับรู้เกี่ยวกับความเสี่ยง (Investor's Risk Perception) ของกลุ่มนักลงทุนที่ลงทุนในกองทุนรวม ได้แก่ อายุ รายได้ การรับรู้ต่อความเสี่ยง และผลตอบแทนที่คาดหวัง, Anbar & Eker (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการรับความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk Tolerance) และลักษณะของนักลงทุน (Demographic Characteristic), Gilliam, Chatterjee & Grable (2010) ศึกษาการวัดการรับรู้ของนักลงทุนที่มีต่อความสามารถในการรับความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk Tolerance), Kabra, Mishra & Dash (2010) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่สำคัญต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการลงทุน รวมทั้งลักษณะของผลกระทบต่อความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investment Risk Tolerance) โดยมีปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับเป้าหมายในการลงทุน 6 ปัจจัย ได้แก่ ความมั่นคง (Security) การแนะนำหรือความเห็น (Opinion) ความตระหนักต่อความสำคัญของการลงทุน (Awareness) การเก็งกำไร (Hedging) ระยะเวลาที่ต้องการลงทุน (Duration) และเป้าหมายผลประโยชน์ที่ต้องการ (Benefits)

Shafi, Akram, Hussain, Sajjad & Rehmant (2011) ศึกษาถึงการรับรู้ (Perception) ของนักลงทุน โดยวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนักลงทุน ได้แก่ ความเชื่อมั่นในการลงทุน (Investor Confidence) ทัศนคติต่อความเสี่ยง (Risk Attitude) ระยะเวลาที่ต้องการลงทุน (Time Horizon) และความสามารถในการควบคุมการลงทุนด้วยตนเอง (Investor Control), Faff, Hallahan & McKenzie (2011) ศึกษาในทัศนคติด้านความเสี่ยงทางการเงิน (Attitude to Financial Risk Taking) ที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน (Risk Tolerance), Pellinen, Tormakangas, Uusitalo & Raijas (2011) ศึกษาการวัดผลความสามารถทางการเงินของนักลงทุน (Financial Capability of Investor), Kalra, Dhameja & Aroraa (2012) ศึกษาลักษณะต่างๆ ของปัจจัยส่วนบุคคล (Demographic) ปัจจัยทางสังคม-เศรษฐกิจ (Socio-economic) และตัวแปรทางด้านจิตวิทยา (Psychographic Variables)

โดยพบว่าปัจจัยส่วนบุคคล และปัจจัยทางสังคม-เศรษฐกิจมีความสำคัญในการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า (Lesser Degree of Risk) และ Hoffmann, Post & Pennings (2013) ศึกษาความเปลี่ยนแปลงในการรับรู้ของนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) ต่อการซื้อขายหลักทรัพย์และพฤติกรรมความเสี่ยง (Risk-taking Behavior) ในด้านความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง (Risk Tolerance) และการรับรู้ต่อความเสี่ยงของแต่ละบุคคล (Risk Perceptions) สำหรับการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง แสดงดังตารางที่ 2.5

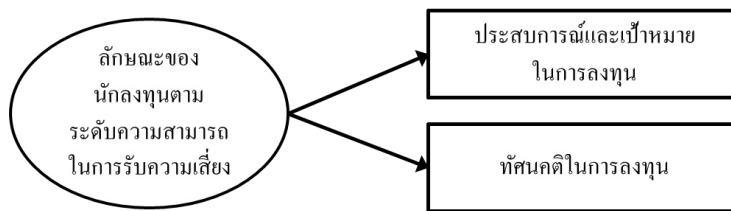
ตารางที่ 2.5 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (*)

ผู้วิจัย (ปี)	ประสบการณ์ และเป้าหมายในการลงทุน*		ทัศนคติในการลงทุน*				การลงทุนผ่านสำนักงานหรือผ่านอินเทอร์เน็ต			
	รายได้	อายุ	การศึกษา	เพศ	การศึกษาด้านการเงิน	อาชีพ	จำนวนคนในครอบครัว			
Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974)	x	x	x							
Baker, Hargrove & Haslem (1977)	x	x								
Lewellen, Lease & Schlarbaum (1977)	x	x	x							
Nagy & Obenberger (1994)	x									
Clark-Murphy & Soutar (2005)			x							
Hart, Zwart & Dijk (2005)			x							
Walia & Kirana (2009)			x							
Anbar & Eker (2010)			x							
Gilliam, Chatterjee & Grable (2010)			x							
Kabra, Mishra & Dash (2010)	x	x		x						
Aspara & Tikkanen (2011)	x		x	x						
Faff, Hallahan & McKenzie (2011)			x		x					
Loibl & Hira (2011)	x	x	x			x				
Bennet, Selvam, Indhumathi,			x				x			
Ramkumar & Karpagam (2011)										
Pellinen, Tormakangas, Uusitalo & Raijas (2011)	x	x					x			

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ปี)	ประสบการณ์ และเป้าหมายในการลงทุน*							การลงทุนผ่านสำนักงานหรือผ่านอินเทอร์เน็ต	การศึกษาด้านการเงิน	อาชีพ	จำนวนคนในครอบครัว
	ทัศนคติในการลงทุน*	รายได้	อายุ	การศึกษา	เพศ	ประสบการณ์					
Shafi, Akram, Hussain, Sajjad & Rehman (2011)	X	X		X							
Clement (2012)	X	X									
Chandra & Kumar (2012)	X	X									
Heshmat (2012)		X						X			
Jains & Dashora (2012)			X	X					X		
Kalra, Dhameja & Arora (2012)	X		X	X	X				X		
Kathuria & Singhania (2012)	X	X	X	X						X	
Hoffmann, Post & Pennings (2013)		X	X	X							
Obamuyi (2013)	X		X		X						

ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile) หมายถึง ลักษณะข้อมูลเฉพาะของแต่ละบุคคล โดยในการวิจัยนี้เป็นการใช้องค์ประกอบที่เป็นตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables) จากแนวคิดของแนวทางการประเมินตามแบบประเมินความสามารถในการรับความเสี่ยงอันนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่เหมาะสมกับตนเองของนักลงทุน ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) หรือ โบรกเกอร์ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ต้องให้นักลงทุนทำการประเมินตนเองก่อนการลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ ได้แก่ ข้อมูลส่วนบุคคล (Personal Information) ประสบการณ์ และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal) และทัศนคติในการลงทุน (Investment Attitude) ดังภาพประกอบที่ 2.6



ภาพประกอบที่ 2.6 องค์ประกอบของลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง

5. ความหมายและองค์ประกอบของแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information)

Heshmat (2012) ศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนทั่วไป (Non-professional Investors) ในความเห็นเกี่ยวกับความสำคัญของปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจและใช้ประโยชน์จากข้อมูลนั้นในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทใดๆ ซึ่งประกอบไปด้วยแหล่งข้อมูล 4 ประเภท ได้แก่ ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์ หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations) สื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines) สื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Baker & Haslem (1973) ที่ศึกษาความต้องการข้อมูลของนักลงทุนบุคคล (Information Needs of Individual Investors) ในด้านความสำคัญของแหล่งข้อมูลของนักลงทุน (Information Sources) แต่ละประเภท

สำหรับการศึกษาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนสนใจและใช้ประโยชน์ ได้แก่ Alzarouni, Aljifri, Ng & Tahir (2011) ศึกษาได้ข้อสรุปว่ารายงานประจำปีของบริษัทที่ประกอบด้วยข้อมูลงบการเงินและข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ยังคงเป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด, Loibl & Hira (2011) ศึกษาความแตกต่างในแหล่งข้อมูลและความถี่ในการใช้ข้อมูล (Information Sources and Frequency of Their Use) ระหว่างนักลงทุนเพศชายและเพศหญิง โดยมีตัวแปรที่เกี่ยวข้องในการสอบถามนักลงทุน คือ การได้รับคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการเงิน (Consultation with Financial Advisors) ทัศนคติที่มีต่อที่ปรึกษาทางการเงิน (Attitude toward Financial Advisors) และการอยู่ในสังคมแห่งการลงทุน (Investor Socialization), Kadariya, Subedi, Joshi & Nyaupane (2011) ศึกษาความตระหนักรู้ของนักลงทุน (Investor Awareness) ในด้านแหล่งข้อมูลที่สำคัญ ที่นักลงทุนใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน ซึ่งได้แก่ การได้รับข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์ (Brokerage Firms) การให้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน (Listed Company) การเผยแพร่ข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องจากตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange Market) และข้อมูลจากสื่อต่างๆ (Newspaper and Magazines), Gupta & Chander (2011) ศึกษาประเภทของแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่นักลงทุนใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม 4 ประเภทของกลุ่มข้อมูล ได้แก่ สื่อโฆษณาและสื่อการแสดง

ต่างๆ (Advertisement and Shows) ข้อมูลและสารสนเทศต่างๆ (Data and Information) คำแนะนำและความเห็นของบุคคลต่างๆ (Advice and Recommendation) การรายงานผลการดำเนินงานและความเห็นจากนักวิเคราะห์ (Published Returns), Gupta & Aggarwal (2013) ศึกษาประเภทของแหล่งข้อมูล (Components of Sources of Information) ที่ผู้ลงทุนในความสนใจในการตัดสินใจเลือกลงทุนในการประกันภัย สามารถสรุปกลุ่มตัวแปรได้ใน 3 กลุ่ม ได้แก่ แหล่งข้อมูลที่เป็นบทความและการโฆษณาต่างๆ (Literature and Advertising) การแนะนำโดยผู้เชี่ยวชาญ (Professional Recommendations) และความสามารถในการสร้างผลตอบแทนที่ดี (Return Performance) และ O'Connor (2013) ศึกษาวิเคราะห์การแบ่งปันและใช้ข้อมูล (Information Sharing and Use) ในลักษณะต่างๆ ด้วยการเก็บข้อมูลจากการเผยแพร่ข้อมูลผ่านช่องทางสื่ออินเทอร์เน็ต และนำมาประมวลวิเคราะห์จัดกลุ่มแต่ละลักษณะโดยสามารถพิจารณาถึงลักษณะของการสื่อสารและประเภทของข้อมูลต่างๆ ที่มีการแบ่งปัน รวมทั้งพฤติกรรมการใช้สื่อต่างๆ สำหรับการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ แสดงดังตารางที่ 2.6

ตารางที่ 2.6 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (*)

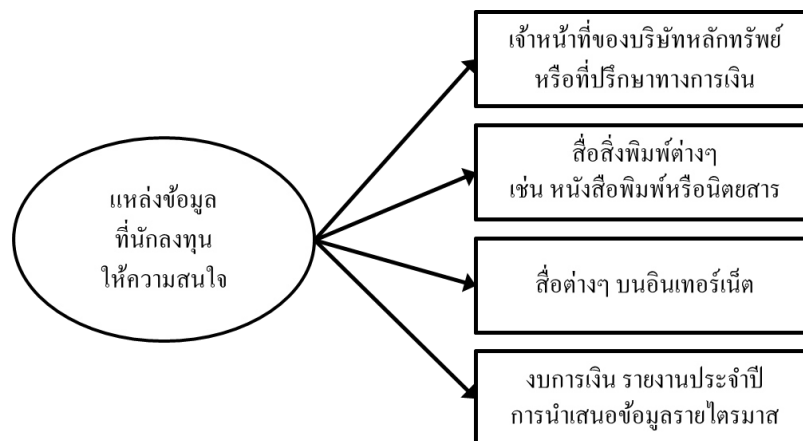
ผู้วิจัย (ปี)	ความเห็นของคนใกล้ชิดหรือครอบครัว	ข้อเสนอแนะจากเพื่อนหรือเพื่อนร่วมงาน	ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์หรือที่ปรึกษา*	สื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร*	สื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต*	ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท*	กระแสข่าวต่างๆ หรือข่าวลือข้อมูลไม่เป็นทางการที่ได้รับ	การนำเสนอหรือความเห็นของผู้บริหารของบริษัท	ความคิดเห็นหรือคาดหวังของนักลงทุนเอง	การสื่อสารโดยตรงกับบริษัท	การประชุมหรือสัมมนาต่างๆ
Baker & Haslem (1973)	x	x	x		x		x				
Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974)			x								
Lewellen, Lease & Schlarbaum (1977)			x			x					
Nagy & Obenberger (1994)	x	x	x		x						
Clark-Murphy & Soutar (2005)			x	x							
Maditinos, Sevic & Theriou (2007)				x		x					
Al-Ajmi (2009)			x	x		x				x	
Alzarouni, Aljifri, Ng & Tahir (2011)			x	x		x			x		

ตารางที่ 2.6 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ปี)	ความเห็นของคนใกล้ชิดหรือครอบครัว	ข้อเสนอแนะจากเพื่อนหรือเพื่อนร่วมงาน	ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์หรือที่ปรึกษา*	สื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร*	สื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต*	ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท*	กระแสข่าวต่างๆ หรือข่าวสื่อข้อมูลไม่เป็นทางการที่ได้รับ	การนำเสนอหรือความเห็นของผู้บริหารของบริษัท	ความคิดหรือคาดหวังของนักลงทุนเอง	การสื่อสารโดยตรงกับบริษัท	การประชุมหรือสัมมนาต่างๆ
Bennet, Selvam & Ebenezer (2011)			X								
Chandra & Kumar (2011)				X		X					
Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2011)			X	X		X					
Gupta & Chander (2011)		X	X	X	X					X	X
Kadariya, Subedi, Joshi & Nyaupane (2011)		X	X			X	X				
Loibl & Hira (2011)		X	X	X	X				X		
Pellinen, Tormakangas, Uusitalo & Raijas (2011)	X	X	X	X	X					X	
Chandra & Kumar (2012)	X	X		X	X				X		
Clement (2012)	X	X	X	X							
Heshmat (2012)	X	X	X	X	X	X					
Jains & Dashora (2012)						X					
Kathuria & Singhania (2012)			X	X	X						
Almujamed, Fifield & Power (2013)						X	X				
Gupta & Aggarwal (2013)	X	X	X	X	X					X	X
O'Connor (2013)					X					X	X
Jagongo & Mutswenje (2014)			X			X	X		X		

แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information, SI) หมายถึง แหล่งที่สามารถให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการเลือกซื้อหรือลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ โดยในการวิจัยนี้เป็นการใช้ชองค์ประกอบที่เป็นตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables) หลักจากแนวคิดของ Heshmat (2012) ได้แก่ ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations) สื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร

(Newspapers/Magazines) สื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet) และข้อมูลจากงบการเงิน และรายงานประจำปีของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports) ดังภาพประกอบที่ 2.7



ภาพประกอบที่ 2.7 องค์ประกอบของแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ

สำหรับการศึกษาวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัย เป็นไปดังตารางที่ 2.7

ตารางที่ 2.7 การศึกษาในปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องตามกรอบการวิจัย

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Baker & Haslem (1973)	[] IP [x] SI [x] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาความต้องการข้อมูลของนักลงทุนบุคคล (Information Needs of Individual Investors) ทั้งในส่วนของปัจจัยที่นักลงทุนให้ความสำคัญ (Investment Factors) จำนวน 33 ปัจจัย และความสำคัญของแหล่งข้อมูลของนักลงทุน (Information Sources) แต่ละประเภท</p>	
Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974)	[x] IP [x] SI [x] PCM [x] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาลักษณะส่วนบุคคล (Demographic Characteristics) และทัศนคติ (Attitudes) ของนักลงทุนบุคคล ซึ่งเกี่ยวข้องกับการกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุน (Individuals' Investment Objectives and Strategies) ที่สามารถได้รูปแบบกระบวนการตัดสินใจลงทุน (Investment Decision Framework) ของนักลงทุนอย่างชัดเจน</p>	
Baker, Hargrove & Haslem (1977)	[x] IP [] SI [] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาลักษณะตัวแบบการตัดสินใจของนักลงทุนบุคคลที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนและความเสี่ยง (Risk-Return Preferences) โดยพิจารณาความแตกต่างระหว่างนักลงทุน 4 กลุ่มตามระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง (Acceptable Level of Risk) ได้แก่ ไม่ยอมรับความเสี่ยงเลย จนถึงสามารถยอมรับความเสี่ยงได้มาก กับตัวแปรต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน คือ อัตราผลตอบแทนโดยรวมจากการลงทุน (Annual Rate of Return) อัตรารายได้ที่ได้รับ (Dividend Incomes) และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาด (Capital Appreciation)</p>	
Lewellen, Lease & Schlarbaum (1977)	[x] IP [x] SI [] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษารูปแบบกลยุทธ์การลงทุน (Patterns of Investment Strategy) และพฤติกรรม (Behavior) ของนักลงทุนบุคคล โดยเก็บข้อมูลจากการสำรวจด้วยแบบสอบถามที่ครอบคลุมประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของนักลงทุนใน 4 หมวด ได้แก่ เป้าหมายการลงทุน (Investment Goals) วิธีการตัดสินใจและเทคนิคที่เลือกใช้ (Decision Methods and Technique Choices) ลักษณะของพอร์ตการลงทุนที่เกิดขึ้น (Portfolio Composition Results) และการประเมินพอร์ตการลงทุน (Portfolio Evaluation)</p>	
Nagy & Obenberger (1994)	[x] IP [x] SI [x] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคล โดยศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจมากที่สุด (Significantly Influence Investor Decisions) และปัจจัยที่มีอิทธิพลน้อยที่สุดของนักลงทุน (Least Influence Investor Decisions) จำนวน 33 ปัจจัย</p>	

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
De Bondt (1998)	[] IP [] SI [] PCM [] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาลักษณะความคิดและความคาดหวังของนักลงทุนบุคคล (A Portrait of the Individual Investor) โดยเก็บข้อมูลความคาดหวังของนักลงทุนและสิ่งที่เกิดขึ้นจริงในอัตราผลตอบแทนของการลงทุน (Actual and Perceived Return) และความเชื่อของนักลงทุนที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยง (Investor Belief about Risk and Return)</p>	
Hart, Zwart & Dijk (2005)	[x] IP [] SI [] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาเพื่ออธิบายลักษณะกลยุทธ์การคัดเลือกหลักทรัพย์ (Stock Selection Strategies) เพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่ (Emerging Markets) ด้วยสองแนวคิดที่มีความสำคัญในปัจจุบันคือ แนวคิดด้านการพิจารณาการทำการกำไรบนพื้นฐานความเสี่ยง (Risk-Based Explanations) และแนวคิดด้านพฤติกรรมศาสตร์ (Behavioral Explanations)</p>	
Clark-Murphy & Soutar (2005)	[x] IP [x] SI [x] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาลักษณะของนักลงทุนบุคคลด้วยวิธีการวิเคราะห์แบบแบ่งกลุ่มตามลักษณะต่างๆ (Segmentation Analysis) ในปัจจัยต่างๆ ที่นักลงทุนให้ความสำคัญ (Relative Importance of Attributes for the Investor) และสามารถวิเคราะห์ลักษณะของนักลงทุนกลุ่มย่อยต่างๆ ตามลักษณะพื้นฐานของนักลงทุนผ่านหลักทรัพย์ที่มีการจำลองข้อมูลขึ้น ได้แก่ กลุ่ม Explorers กลุ่ม Risk-Averse กลุ่ม Traders และกลุ่ม Contrarian Investors</p>	
Maditinos, Sevic & Theriou (2007)	[] IP [x] SI [] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ด้วยการรวบรวมข้อมูลแบบสอบถามในปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ระดับการให้ความสำคัญกับวิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ต่างๆ (Analysis Methods) ปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ ข้อมูลทางการบัญชี (Accounting Measures) วิธีการทางสถิติที่ใช้ (Technical Analysis Techniques) รวมทั้งแหล่งข้อมูลอื่นๆ</p>	
Aspara & Tikkanen (2008)	[] IP [] SI [] PCM [] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาปฏิสัมพันธ์ระหว่างทัศนคติของนักลงทุนที่เกี่ยวข้องกับบริษัท (Individuals' Company-Related Attitudes) กับการซื้อสินค้าหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ (Their Buying of Companies' Stocks and Products)</p>	

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Al-Ajmi (2009)	[] IP [x] SI [x] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาลักษณะการใช้ข้อมูลของนักลงทุนจากรายงานของบริษัท (Corporate Reports) ในกลุ่มนักลงทุนที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท 6 ประเภทกิจการ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนหรือธนาคารที่ทำธุรกิจระหว่างประเทศ บริษัทประกันภัย บริษัทด้านการให้บริการต่างๆ บริษัทด้านอุตสาหกรรม และบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโรงแรม โดยพิจารณาประเด็นข้อมูลในรายงานของบริษัทต่างๆ ที่นักลงทุนให้ความสำคัญ (Buying Motives and Selling Rationales) แหล่งข้อมูลที่สำคัญ (Perceived Importance of Different Sources of Information) และข้อมูลส่วนที่นักลงทุนสนใจในรายงานประจำปีของบริษัท (Perceived Importance of Different Parts of Annual Report)</p>	
Aspara & Tikkanen (2010)	[] IP [] SI [x] PCM [] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาอิทธิพลของปัจจัยด้านผลิตภัณฑ์และแบรนด์ (Product and Brand Evaluation) ของบริษัทที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ ที่มากกว่าการตัดสินใจลงทุนด้วยเพียงปัจจัยด้านผลตอบแทนทางการเงินของบริษัทหรือหลักทรัพย์เท่านั้น (Beyond Expected Financial Returns) โดยแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของลักษณะพื้นฐานด้านความคิดที่เกี่ยวข้องกับการมีพฤติกรรมเป็นผู้บริโภค (Consumers' Stock Preferences) ว่ามีความสำคัญต่อการลงทุนอย่างไร</p>	
Starks (2009)	[] IP [] SI [x] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาความสำคัญของปัจจัยที่มีใช้การเงินที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนเพิ่มขึ้น ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) และการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ (Corporate Social Responsibility) โดยเฉพาะกลุ่มนักลงทุนสถาบันที่อาจมีการกำหนดนโยบายการลงทุนในประเด็นเหล่านี้อย่างชัดเจน</p>	
Walia & Kirana (2009)	[x] IP [] SI [] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาวิเคราะห์การรับรู้เกี่ยวกับความเสี่ยง (Investor's Risk Perception) ของกลุ่มนักลงทุนที่ลงทุนในกองทุนรวม โดยศึกษาข้อมูลด้านต่างๆ ของกลุ่มนักลงทุน ได้แก่ อายุ รายได้ การรับรู้ต่อความเสี่ยง ผลตอบแทนที่คาดหวัง และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเหล่านี้ในการลงทุนแต่ละประเภท คือ การลงทุนในหลักทรัพย์ (Stocks) การลงทุนในตราสารหนี้ (Bonds) และกองทุนรวม (Mutual Funds)</p>	

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Anbar & Eker (2010)	[x] IP [] SI [] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการรับความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk Tolerance) และลักษณะของนักลงทุน (Demographic Characteristic) โดยเฉพาะด้านรายได้ของตนเอง (Monthly Personal Income) รายได้รวมของครอบครัว (Monthly Family's Total Income) และทรัพย์สินที่มีอยู่ (Total Net Assets)</p>	
Gilliam, Chatterjee & Grable (2010)	[x] IP [] SI [] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาการวัดการรับรู้ของนักลงทุนที่มีต่อความสามารถในการรับความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk Tolerance) โดยพิจารณาการลงทุนที่มีองค์ประกอบของความเสี่ยงใน 3 ลักษณะ ได้แก่ ความเสี่ยงจากการลงทุน (Investment Risk) ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) และความเสี่ยงในการเก็งกำไร (Speculative Risk) ด้วยแบบสอบถามสำหรับนักลงทุนที่ได้ถูกพัฒนาขึ้นและได้รับการยอมรับโดยทั่วไป</p>	
Kabra, Mishra & Dash (2010)	[x] IP [] SI [] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่สำคัญต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการลงทุน รวมทั้งลักษณะของผลกระทบต่อความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investment Risk Tolerance) และการตัดสินใจระหว่างเพศและกลุ่มอายุของนักลงทุนที่แตกต่างกัน (Different Age Groups) โดยมีปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับเป้าหมายในการลงทุน 6 ปัจจัย ได้แก่ ความมั่นคง (Security) การแนะนำหรือความเห็น (Opinion) ความตระหนักต่อความสำคัญของการลงทุน (Awareness) การเก็งกำไร (Hedging) ระยะเวลาที่ต้องการลงทุน (Duration) เป้าหมายผลประโยชน์ที่ต้องการ (Benefits)</p>	
Rubaltelli, Pasini, Rumiati, Olsen & Sloviclsen (2010)	[] IP [] SI [x] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาอิทธิพลของการตอบสนองต่อปัจจัยต่างๆ ด้านอารมณ์ ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากนักลงทุนตามกรอบการลงทุนที่ประกอบด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ของบริษัทที่ไม่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงต่อสังคม (Nonsocially Responsible) และกลุ่มหลักทรัพย์ของบริษัทที่แสดงหรือเกี่ยวข้องกับความเสี่ยงต่อสังคม (Socially Responsible) เช่น กิจกรรมพลังงานทดแทน หรือกิจการด้านสิ่งแวดล้อม เป็นต้น</p>	

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Alzarouni, Alfjiri, Ng & Tahir (2011)	[] IP [x] SI [] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาประโยชน์ของการใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินของบริษัท (Corporate Financial Reports) ที่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกลุ่มต่างๆ ให้ความสำคัญ ได้แก่ งบดุล (Balance Sheet) งบกำไรขาดทุน (Income Statement) งบกระแสเงินสด (Statement of Cash Flows) งบการเปลี่ยนแปลงทุน (Statement of Changes in Owners' Equity) และข้อมูลอื่นๆ ที่อยู่ในรายงานประจำปี (Other Information Included in Annual Reports) โดยการศึกษาได้ข้อสรุปว่ารายงานประจำปีของบริษัทยังคงเป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด (The Most Important Sources of Information for Users)</p>	
Aspara & Tikkanen (2011)	[x] IP [] SI [x] PCM [] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาความสำคัญของปัจจัยจูงใจด้านอารมณ์ของนักลงทุนแต่ละคน (Individuals' Affect-Based Motivations) ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท นอกเหนือไปจากการพิจารณาเรื่องผลตอบแทนและความเสี่ยงแล้ว โดยปัจจัยต่างๆ ที่เป็นองค์ประกอบในการศึกษา ได้แก่ ความชื่นชอบส่วนบุคคล (Affective Self-affinity) ความคุ้นเคยกับบริษัท (Familiarity with Company) และทัศนคติเชิงบวกต่อบริษัท (Positive Attitude toward Company)</p>	
Aspara & Tikkanen (2011)	[] IP [] SI [x] PCM [] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาผลกระทบของปัจจัยด้านอัตลักษณ์องค์กรของบริษัท (Company identification) ที่มีต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนบุคคล (Individuals' Investment Behavior) ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการทำการตลาดองค์กร (Corporate Marketing) สำหรับนักลงทุน โดยหากบริษัทสามารถสร้างอัตลักษณ์องค์กรที่ชัดเจนและเป็นบวกแล้ว ย่อมส่งผลโดยตรงต่อความสนใจของนักลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทหรือสนับสนุนบริษัทด้านอื่นๆ เช่นเดียวกัน</p>	

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Barber & Odean (2011)	[] IP [] SI [] PCM [] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคลผ่านผลลัพธ์สถานการณ์การลงทุนต่างๆ ได้แก่ การมีผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (Underperform Standard Benchmarks) การขายหลักทรัพย์ที่มีกำไรออกจากพอร์ตการลงทุน (The Disposition Effect) การลดความเสียหายจากการลงทุน (Limited Attention and Past Return Performance) การเรียนรู้จากประสบการณ์ความผิดพลาดหรือความเสียหายที่เกิดขึ้นในอดีต (Learning by Repeating Past Behaviors) และการที่ไม่สามารถปรับเปลี่ยนพอร์ตการลงทุน (Tend to Hold Undiversified Stock Portfolios)</p>	
Bennet, Selvam & Ebenezer (2011)	[x] IP [x] SI [] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาแนวความคิดของนักลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยต่างๆ ที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทต่างๆ ซึ่งประกอบไปด้วย (1) เหตุการณ์ต่างๆ ตามที่คาดหวังของหลักทรัพย์และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาบัญชี (Expected Events Surrounding the Stock and the Book Value) (2) การได้รับคำแนะนำหรือข้อคิดเห็นในการลงทุน (Recommendation of the Financial Community) (3) เทคนิคแนวคิดของการตัดสินใจขายหลักทรัพย์ออกจากพอร์ตการลงทุน (Price Cut Off Rules)</p>	
Chandra & Kumar (2011)	[] IP [x] SI [x] PCM [] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) ที่มีลักษณะการตัดสินใจที่ไม่เป็นเหตุเป็นผลไปทั้งหมด โดยมีปัจจัยด้านจิตวิทยาและปัจจัยด้านสภาพแวดล้อมในการตัดสินใจเชิงพฤติกรรม (Psychological and Contextual Factors) ที่มากกว่าแนวคิดปัจจัยด้านเศรษฐศาสตร์และการเงินตามแนวคิดเดิมในอดีต</p>	
Chang & Wei (2011)	[] IP [] SI [x] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการในการตัดสินใจลงทุนและการรับรู้ต่อความน่าเชื่อถือของการจัดทำรายงานของบริษัท (Perceptions of Reporting Credibility) โดยเก็บข้อมูลผ่านกลุ่มตัวอย่างต่างๆ เพื่อให้ได้ผลการศึกษาในลักษณะเชิงการปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการ และความแตกต่างในผลของการกำกับดูแลกิจการกับประสบการณ์การลงทุนของนักลงทุนบุคคลที่แตกต่างกัน รวมทั้งศึกษาถึงการรับรู้ถึงความน่าเชื่อถือของการจัดทำรายงานทางการเงินของบริษัท ทั้งในบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีและไม่ดีด้วย</p>	

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Ezeoha (2011)	[] IP [] SI [x] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาการเปรียบเทียบระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยรวบรวมข้อมูลตัวแปรต่างๆ ของอุตสาหกรรมต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับความสามารทางการเงินของบริษัท</p>	
Faff, Hallahan & McKenzie (2011)	[x] IP [] SI [] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาเพื่อพิจารณาบทบาทของความแตกต่างระหว่างเพศ (Gender) ในทัศนคติด้านความเสี่ยงทางการเงิน (Attitude to Financial Risk Taking) โดยเก็บข้อมูลจากนักลงทุนในหลายประเทศ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา แคนาดา ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์ ที่เกี่ยวข้องกับการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน (Risk Tolerance)</p>	
Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2011)	[] IP [x] SI [x] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาที่แสดงถึงการให้ความสนใจในข้อมูลที่มีใช้การเงินของนักลงทุนรายย่อย โดยพบว่าการตัดสินใจที่จะลงทุนของนักลงทุน จะอ้างอิงหรือคำนึงถึงข้อมูลในลักษณะดังกล่าวด้วย สำหรับข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมนั้น นักลงทุนจะให้ความสนใจในข้อมูลที่ได้รับจากภายนอกบริษัท (Third Party) มากกว่า ทั้งนี้ตามแนวทางการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) ที่พบว่าการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อยจะให้ความสำคัญกับรูปแบบและรายละเอียดของข้อมูลที่มีการเปิดเผยของบริษัท โดยข้อมูลที่นักลงทุนสามารถรับรู้ได้เป็นอย่างดี ได้แก่ ข้อมูลที่เปิดเผยด้านความสามารถด้านเศรษฐกิจ (Economic Performance) การกำกับดูแลกิจการ (Governance) และการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility)</p>	
Gupta & Chander (2011)	[] IP [x] SI [] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาประเภทของแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่นักลงทุนใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งสามารถใช้เปรียบเทียบลักษณะของนักลงทุนประเภทรายย่อยและนักลงทุนสถาบัน โดยสามารถแสดงการให้ความสำคัญของนักลงทุนต่อแหล่งข้อมูลต่างๆ ซึ่งรวมเป็น 4 ประเภทของกลุ่มข้อมูล ได้แก่ สื่อโฆษณาและสื่อการแสดงต่างๆ (Advertisement and Shows) ข้อมูลและสารสนเทศต่างๆ (Data and Information) คำแนะนำและความเห็นของบุคคลต่างๆ (Advice and Recommendation) การรายงานผลการดำเนินงานและความเห็นจากนักวิเคราะห์ (Published Returns)</p>	

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
<p>Pellinen, Tormakangas, Uusitalo & Raijas (2011)</p> <p>ดำเนินการศึกษาการวัดผลความสามารถทางการเงินของนักลงทุน (Financial Capability of Investor) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากลูกค้าที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างๆ ที่พิจารณาการลงทุนด้วยปัจจัยต่างๆ (Domains in Planning the Investment Type) ในลูกค้า 2 ประเภทเท่าๆ กัน คือ ลูกค้าที่มีการลงทุนผ่านสำนักงานสาขาของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (Branch Office Investors) และลูกค้าที่มีการลงทุนผ่านอินเทอร์เน็ต (Internet Investors) และเป็นการลงทุนในกองทุนตลาดเงิน (Money Market Funds) และกองทุนตลาดทุน (Equity Funds) โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ (Source of Information)</p>	<p>[x] IP [x] SI [] PCM [] EFR [] ICS</p>
<p>Loibl & Hira (2011)</p> <p>ดำเนินการศึกษาความแตกต่างในแหล่งข้อมูลและความถี่ในการใช้ข้อมูล (Information Sources and Frequency of Their Use) ระหว่างนักลงทุนเพศชายและเพศหญิง โดยแบ่งระดับการค้นหาข้อมูล (Information Search Clusters) ออกเป็น 5 ระดับ รวมทั้งสามารถระบุลักษณะทางกายภาพและลักษณะทางอารมณ์ (Demographic and Attitudinal Characteristics) ของนักลงทุนที่จะส่งผลกระทบต่อกลยุทธ์ในการค้นหาข้อมูลเพื่อการลงทุนของนักลงทุนแต่ละคน โดยมีตัวแปรที่เกี่ยวข้องในการสอบถามนักลงทุน ได้แก่ ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง (Risk Tolerance) ลักษณะการลงทุน (Investment Action) ความสนใจในการลงทุน (Investment Interest) ความพึงพอใจต่อการเงินส่วนบุคคล (Financial Satisfaction) ความเครียดจากการลงทุน (Investment Stress) การได้รับคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการเงิน (Consultation with Financial Advisors) ทักษะคติที่มีต่อที่ปรึกษาทางการเงิน (Attitude toward Financial Advisors) และการอยู่ในสังคมแห่งการลงทุน (Investor Socialization)</p>	<p>[x] IP [x] SI [] PCM [] EFR [] ICS</p>

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งทีศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Bennet, Indhumathi, Ramkumar & Karpagam (2011)	[] IP [] SI [x] PCM [x] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อทัศนคติของนักลงทุนรายย่อย (Retail Investor's Attitude) ในการลงทุนหลักทรัพย์ (Equity Stocks) โดยวิเคราะห์ข้อมูลและค้นพบปัจจัยที่มีความสำคัญมากที่สุด 5 ปัจจัยในความเห็นของนักลงทุน ได้แก่ ระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน (Investor's Tolerance for Risk) ความเข้มแข็งของเศรษฐกิจระดับประเทศ (Strength of the Economy) ความแพร่หลายของตลาดหุ้นในสื่อต่างๆ (Media Focus on the Stock Market) ความมั่นคงทางการเมือง (Political Stability) และนโยบายรัฐบาลที่มีต่อการทำธุรกิจ (Government Policy towards Business)</p>	
Shafi, Akram, Hussain, Sajjad & Rehmant (2011)	[x] IP [] SI [] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาถึงการรับรู้ (Perception) ของนักลงทุนที่เป็นพนักงานของบริษัท (Employee of Organization) ซึ่งมีความแตกต่างจากนักลงทุนโดยทั่วไป โดยวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนักลงทุนที่เป็นพนักงาน 4 ปัจจัย ได้แก่ ความเชื่อมั่นในการลงทุน (Investor Confidence) ทัศนคติต่อความเสี่ยง (Risk Attitude) ระยะเวลาที่ต้องการลงทุน (Time Horizon) และความสามารถในการควบคุมการลงทุนด้วยตนเอง (Investor Control)</p>	
Wang, Qiu & Kong (2011)	[] IP [] SI [x] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาแนวทางการตอบสนองของนักลงทุนทางการเงิน (Financial Investors) ที่มีต่อการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท (Firms' Corporate Social Responsibility, CSR) ในลักษณะของพฤติกรรมการลงทุน โดยพิจารณาไปถึงการให้ความสำคัญและความสนใจต่อการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Attention and Concerns to CSR) กับผลตอบแทนทางการเงิน (Financial Performance)</p>	
Kadariya, Subedi, Joshi & Nyaupane (2011)	[] IP [x] SI [] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาความตระหนักของนักลงทุน (Investor Awareness) ในด้านแหล่งข้อมูลที่สำคัญที่นักลงทุนใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน ซึ่งได้แก่ การได้รับข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์ (Brokerage Firms) การให้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน (Listed Company) การเผยแพร่ข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องจากตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange Market) และข้อมูลจากสื่อต่างๆ (Newspaper and Magazines)</p>	

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Chandra & Kumar (2012)	[x] IP [x] SI [x] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนของนักลงทุนบุคคล (Individual Investors) โดยใช้ตัวแปรต่างๆทางการเงินร่วมกับตัวแปรด้านพฤติกรรมศาสตร์ (Behavioral Factors) ต่างๆที่มีการศึกษามาในอดีต รวมทั้งการวิเคราะห์จัดกลุ่มตัวแปรให้ชัดเจนต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่เกิดขึ้น</p>	
Clement (2012)	[x] IP [x] SI [x] PCM [x] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มประชากรที่เป็นครูขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นหรือเทศบาลในประเทศเคนยา จำนวน 250 ตัวอย่าง นำข้อมูลมาวิเคราะห์ข้อมูลและสรุปด้วยสถิติเชิงพรรณนาและเทคนิคการวิเคราะห์ตัวแปร ซึ่งสามารถค้นพบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ (Economic Factors) และปัจจัยด้านพฤติกรรม (Behavioral Factors) ทั้งนี้การตัดสินใจของนักลงทุนจะเป็นการได้รับข้อมูลหรือความเห็นจากแหล่งต่างๆ เช่น คนในครอบครัวหรือเพื่อนร่วมงาน เป็นสำคัญ</p>	
Dorina, Melinda & Klara (2012)	[] IP [] SI [] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาแนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลความสามารถของบริษัท (Company Performance) ด้วยข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้านการเงินต่างๆ โดยมุ่งที่จะสนับสนุนการศึกษาในอดีตที่ใช้ข้อมูลในงบกำไรขาดทุนและงบกระแสเงินสดเป็นข้อมูลที่เหมาะสมในการประเมินความสามารถของบริษัท</p>	
Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2012)	[] IP [] SI [x] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ใช่การเงิน (Nonfinancial Disclosures) ในเอกสารรายงานของบริษัท โดยเฉพาะประเด็นด้านการกำกับดูแลกิจการ และการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท และตรวจสอบการเปิดเผยโดยสมัครใจต่อสาธารณะในกลุ่มของปัจจัยหรือตัวชี้วัดด้านความสามารถทางเศรษฐกิจและความยั่งยืนด้านผลตอบแทนของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจาก 50 บริษัทใน 5 อุตสาหกรรม ซึ่งตัวชี้วัดต่างๆ ได้แก่ ส่วนแบ่งตลาด (Market Share) ระดับด้านคุณภาพ (Quality Rankings) ความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) ความพึงพอใจของพนักงาน (Employee Satisfaction) อัตราการเข้าออกของพนักงาน (Turnover) และนวัตกรรมของบริษัท (Innovation)</p>	

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
<p>Heshmat (2012)</p> <p>ดำเนินการศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนทั่วไป (Non-professional Investors) โดยเก็บข้อมูลจากกลุ่มประชากรที่เป็นหญิงในประเทศซาอุดีอาระเบีย ซึ่งให้ความเห็นเกี่ยวกับความสำคัญของปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและใช้ในการตัดสินใจลงทุน จำนวน 21 ปัจจัยใน 5 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ (Objective Factors) กลุ่มปัจจัยด้านแหล่งข้อมูล (Source of Information Factors) กลุ่มปัจจัยด้านสภาวะการลงทุน (Market Factors) กลุ่มปัจจัยด้านบริษัท (Company Factors) และกลุ่มปัจจัยด้านหลักทรัพย์ (Stock Factors)</p>	<p>[x] IP [x] SI [x] PCM [x] EFR [] ICS</p>
<p>Hoffmann & Fieseler (2012)</p> <p>ดำเนินการศึกษากลุ่มปัจจัยของข้อมูลที่ไม่ใช่การเงิน (Nonfinancial Factors) ที่มีบทบาทอย่างมากต่อภาพลักษณ์ (Company's Image) ซึ่งส่งผลสำคัญต่อมูลค่าของบริษัท (Valuation) ในการลงทุนหลักทรัพย์ โดยได้ศึกษาพบ 8 กลุ่มปัจจัยด้านข้อมูลที่ไม่ใช่การเงิน ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน รวมทั้งสามารถสรุปได้ถึงการให้ความสำคัญต่อคุณภาพการสื่อสารไปยังกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่างๆ (Quality of Company's Communication) ด้วยกิจกรรมนักลงทุนสัมพันธ์นั้น ก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญในกลุ่มของปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงินที่สามารถสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัทได้นอกเหนือจากปัจจัยทางการเงินของบริษัทแต่เพียงอย่างเดียวเท่านั้น</p>	<p>[] IP [] SI [x] PCM [] EFR [] ICS</p>
<p>Hoffmann, Post & Pennings (2013)</p> <p>ดำเนินการศึกษาความเปลี่ยนแปลงในการรับรู้ของนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) ต่อการซื้อขายหลักทรัพย์และพฤติกรรมความเสี่ยง (Risk-taking Behavior) ในช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงิน (Financial Crisis) ปี 2008-2009 โดยปรากฏความผันผวนอย่างมากของการรับรู้ของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญตลอดช่วงวิกฤตการณ์ ในด้านความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง (Risk Tolerance) และการรับรู้ต่อความเสี่ยงของแต่ละบุคคล (Risk Perceptions) น้อยกว่าความคาดหวังต่อผลตอบแทนที่จะได้รับ (Return Expectations) ทั้งนี้ดำเนินการศึกษาในปัจจัยส่วนบุคคลของนักลงทุน ปัจจัยทางการเงินและพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเหล่านั้น</p>	<p>[x] IP [] SI [] PCM [x] EFR [] ICS</p>

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
<p>Jains & Dashora (2012)</p> <p>ดำเนินการศึกษาแนวคิดด้านการเงินเชิงพฤติกรรมศาสตร์ (Behavioral Finance) ที่พิจารณาปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจที่มีอิทธิพลมาจากความเคลื่อนไหวของตลาด (Market Movements) และค้นหาการรับรู้ลักษณะ รวมทั้งกลยุทธ์การลงทุนต่างๆ (Perceptions, Preferences and Various Investment Strategies) ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อินเดีย โดยเก็บข้อมูลจากตัวอย่างนักลงทุน 110 คน</p>	<p>[x] IP [x] SI [x] PCM [] EFR [x] ICS</p>
<p>Kotane & Kuzmina-Merlino (2012)</p> <p>ดำเนินการศึกษาวิเคราะห์และประเมินข้อมูลการวิจัยเกี่ยวกับตัวชี้วัดทางการเงินที่สามารถแสดงความสามารถของธุรกิจได้ (Financial Indicators of Business Performance) โดยเฉพาะองค์กรธุรกิจขนาดเล็ก (Small Enterprises) ซึ่งจากการวิจัยนี้จะทำให้ทราบถึงมุมมองของการใช้ตัวชี้วัดที่เป็นอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ (Financial Ratio) ในการวิเคราะห์ความสามารถของธุรกิจได้เป็นอย่างดี</p>	<p>[] IP [] SI [] PCM [x] EFR [] ICS</p>
<p>Kathuria & Singhania (2012)</p> <p>ดำเนินการศึกษาวิเคราะห์ระดับความรู้ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนแต่ละประเภท (Level of Knowledge Regarding Various Investment Avenues) การเลือกลงทุน และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนแต่ละประเภท เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มตัวอย่างชาย-หญิง ที่เป็นพนักงานของธนาคารในประเทศอินเดีย โดยผลการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างทั้งชายและหญิงตอบสนองต่อการใช้สื่ออิเล็กทรอนิกส์ และโทรทัศน์ มากที่สุด (Most Important Sources of Awareness) ในการได้รับความรู้ที่เกี่ยวข้องเพื่อการตัดสินใจลงทุนในทางเลือกต่างๆ</p>	<p>[x] IP [x] SI [] PCM [] EFR [] ICS</p>

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
<p>Milos (2012)</p> <p>ดำเนินการศึกษาการรับรู้ของผู้ใช้ข้อมูลทางบัญชี (Accounting Information) ที่เป็นองค์ประกอบของรายงานทางการเงิน (Financial Statements) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง 3 กลุ่มได้แก่ แหล่งทุน นักวิเคราะห์ทางการเงิน และเจ้าของธุรกิจ (Creditors, Financial Analysts, Managers/Company Owners) ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากลุ่มผู้ใช้ข้อมูลส่วนใหญ่เชื่อว่ารายงานทางการเงินที่ดำเนินการจัดทำและการเผยแพร่ผลการดำเนินงานโดยฝ่ายบริหารนั้น (Financial Statements and the Management's Declarations) เป็นแหล่งข้อมูลที่เป็นประโยชน์ สามารถให้ข้อมูลทางการเงิน ทั้งนี้จำเป็นต้องมีการปรับปรุงเพิ่มเติมในบางข้อมูลที่จะเป็นประโยชน์ต่อธุรกิจ ในสาขาที่แตกต่างกัน</p>	<p>[] IP [] SI [] PCM [x] EFR [] ICS</p>
<p>Qureshi, Rehman & Hunjra (2012)</p> <p>ดำเนินการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุนตราสารทุน (Equity Fund Managers) ด้วยการเก็บข้อมูลผู้จัดการกองทุนจำนวน 327 คน จากบริษัทประกันภัย ธนาคารพาณิชย์ และและบริษัทเงินทุน ซึ่งสามารถได้ข้อสรุปถึงความสัมพันธ์เชิงบวกที่มีนัยสำคัญของการใช้เครื่องมือทางการเงินต่าง (Use of Financial Tools) การหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) ระดับการกำกับกิจการของบริษัท (Firm-level Corporate Governance) และการตัดสินใจลงทุน (Investment Decision Making) โดยยังให้ข้อมูลว่าระดับการกำกับกิจการของบริษัทมีความสำคัญสูงกว่าปัจจัยอื่นๆ โดยองค์กรหรือหน่วยงานกำกับต่างๆ จะมีบทบาทในการสร้างความตระหนักให้กับนักลงทุนถึงความสำคัญของแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรมศาสตร์และการกำกับดูแลกิจการของบริษัทมากขึ้น</p>	<p>[] IP [] SI [x] PCM [x] EFR [x] ICS</p>

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Kalra, Dhameja & Arora (2012)	[x] IP [] SI [] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาลักษณะต่างๆ ของปัจจัยส่วนบุคคล (Demographic) ปัจจัยทางสังคม-เศรษฐกิจ (Socio-economic) และตัวแปรทางด้านจิตวิทยา (Psychographic Variables) โดยใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นนักลงทุนบุคคล (Individual Investors) ทำการวิเคราะห์ว่าตัวแปรทางจิตวิทยาสามารถทำนายพฤติกรรมการตัดสินใจลงทุนในการเลือกลงทุน ได้ดีกว่าปัจจัยส่วนบุคคล และปัจจัยทางสังคม-เศรษฐกิจ โดยผลการศึกษานี้แสดงถึงความสำคัญของตัวแปรทางจิตวิทยาที่มีความสำคัญมากที่สุดในการตัดสินใจลงทุนในกรณีที่มีผลิตภัณฑ์ทางการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงกว่า (Greater Degree of Risk) ขณะที่ปัจจัยส่วนบุคคล และปัจจัยทางสังคม-เศรษฐกิจมีความสำคัญในการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า (Lesser Degree of Risk)</p>	
Gupta & Aggarwal (2013)	[] IP [x] SI [] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาประเภทของแหล่งข้อมูล (Components of Sources of Information) ที่ผู้ลงทุนในความสัมพันธ์ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในการประกันภัย ด้วยการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง 500 คน ที่เคยใช้ข้อมูลจากแหล่งต่างๆ ประกอบในการตัดสินใจเลือกลงทุนในการถือกรรมธรรม์ประกันภัยต่างๆ โดยจากการวิเคราะห์กลุ่มตัวแปรแล้ว สามารถสรุปกลุ่มตัวแปรได้ใน 3 กลุ่ม ได้แก่ แหล่งข้อมูลที่เป็นบทความและการโฆษณาต่างๆ (Literature and Advertising) การแนะนำโดยผู้เชี่ยวชาญ (Professional Recommendations) และความสามารถในการสร้างผลตอบแทนที่ดี (Return Performance) ร่วมกับการวิเคราะห์กับตัวแปรที่เป็นปัจจัยส่วนบุคคล ปัจจัยทางเศรษฐกิจ และลักษณะเชิงพฤติกรรมศาสตร์ของผู้ลงทุนด้วย</p>	
Milost (2013)	[] IP [] SI [x] PCM [] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาความสำคัญของตัววัดความสามารถด้านที่ไม่ใช่การเงิน (Non-financial Performance Measures) ที่มีบทบาทมากขึ้นในปัจจุบัน โดยตัววัดความสามารถด้านการเงิน (Financial Performance Measures) ที่ใช้เป็นข้อมูลหลักในการพิจารณาความสามารถในการสร้างผลการดำเนินงานที่ดีนั้น ไม่สามารถให้ข้อมูลได้เพียงพอและพึงพอใจต่อผู้ใช้ข้อมูล แต่อย่างไรก็ตามพบว่าข้อมูลจากตัววัดความสามารถด้านที่ไม่ใช่การเงินนั้น ก็ยังไม่สมบูรณ์เพียงพอที่จะใช้ทดแทนข้อมูลจากตัววัดความสามารถด้านการเงินได้ทั้งหมด (Certainly Can not Replace) เพียงแต่ว่าการใช้ข้อมูลจากตัววัดความสามารถด้านที่ไม่ใช่การเงินจะเป็นสิ่งที่ขาดไม่ได้สำหรับผู้ใช้ข้อมูลอีกต่อไป</p>	

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Obamuyi (2013) ดำเนินการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล และความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเหล่านั้นกับลักษณะส่วนบุคคลทางสังคมและเศรษฐกิจ (Investor's Socio-economic Characteristics) ด้วยการเก็บข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง 297 คนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในจีเรีย และประเมินผ่าน 25 ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน โดยผลการศึกษานี้แสดงถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนักลงทุนบุคคลมากที่สุด คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอดีต (Past Performance of the Company's Stock) ความคาดหวังต่อการแตกพาร์หรือการได้ปันผลพิเศษ (Expected Stock Split/Capital Increases/Bonus) นโยบายการจ่ายเงินปันผล (Dividend Policy) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Expected Corporate Earnings) และความต้องการเก็งกำไร (Get-rich-quick)	[x] IP [] SI [] PCM [x] EFR [] ICS
Shank, Hill & Stang (2013) ดำเนินการศึกษาเพื่อค้นหาข้อมูลเชิงประจักษ์ที่สามารถอธิบายความสำคัญของแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่สามารถนำไปสู่ความสำเร็จขององค์กร โดยเฉพาะในมิติที่มีความแตกต่างด้านขนาดขององค์กร (Firm Size) เป็นสำคัญ ซึ่งในการวิจัยได้ใช้ข้อมูลตัวชี้วัดด้านการกำกับดูแลกิจการ (Comprehensive Measure of Governance) เช่นเดียวกับตัวชี้วัดด้านราคาหลักทรัพย์ที่มีการปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว (Risk-adjusted Measure of Share Price) และเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีขนาดใกล้เคียงกันเป็นสำคัญ (Similar-sized firms) สำหรับผลการวิจัยสามารถแสดงข้อมูลให้เห็นถึงความแตกต่างของความสามารถด้านราคาในกลุ่มบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกัน (แบ่งเป็นบริษัทขนาดเล็ก ขนาดกลาง และขนาดใหญ่ ตามมูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาดหรือ Market Capitalization) ทั้ง 3 ช่วงเวลาที่กำหนด คือ 3 ปี 5 ปี และ 10 ปี ที่น่าสนใจคือการค้นพบว่า บริษัทขนาดเล็กแสดงข้อมูลที่มีนัยสำคัญระหว่างการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance Practices) และความสำเร็จด้านการเงินของกิจการ (Financial Success of a Company) ในทุกช่วงเวลา เมื่อเทียบกับบริษัทขนาดกลางและขนาดใหญ่	[] IP [] SI [x] PCM [x] EFR [] ICS

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งทีศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
<p>Sen, Bhattacharya & Korschun (2006)</p> <p>ดำเนินการศึกษาผลกระทบของการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ในมิติต่างๆ รวมทั้งขอบเขตและข้อจำกัดของผลสำเร็จเชิงยุทธศาสตร์ที่ได้รับ ผลการศึกษาชี้ให้เห็นถึงความตระหนักในการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Awareness) ที่จะไม่ส่งผลทางบวกต่อบริษัท เพียงเฉพาะในด้านการบริโภค (Consumption) เท่านั้น แต่ในมิติด้านการลงทุน (Investment) และการจ้างงาน (Employment) ด้วย</p>	<p>[] IP [] SI [] PCM [] EFR [x] ICS</p>
<p>Almujamed, Fifield & Power (2013)</p> <p>ดำเนินการศึกษาโดยมีเป้าหมายที่จะค้นหาวีธีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์คูเวต ด้วยการตรวจสอบการใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) และแหล่งข้อมูลทางเทคนิคโดยตัวนักลงทุนเอง มากไปกว่านั้นยังมีการเปรียบเทียบวีธีการประเมินมูลค่าและแหล่งข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์คูเวตกับตลาดหลักทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่อื่นๆ (Emerging Stock Markets) การวิจัยดำเนินการด้วยการสัมภาษณ์ตามแบบสอบถามที่พัฒนาขึ้นจากกลุ่มนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และนักวิเคราะห์การลงทุนในคูเวต สำหรับผลการวิจัยให้ข้อสรุปว่าการวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นวีธีการที่ใช้กันโดยทั่วไปในกลุ่มนักลงทุน และผู้ถูกสัมภาษณ์ยังเชื่อว่านักลงทุนไม่มีข้อมูลที่สมบูรณ์เกี่ยวกับบริษัทต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์คูเวต โดยนักลงทุนในคูเวตยังมีพฤติกรรมเหมือนกับตลาดเกิดใหม่อื่นๆ ที่จะใช้การวิเคราะห์พื้นฐาน (Fundamental Analysis) เป็นหลักในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ขณะที่การวิเคราะห์ทางเทคนิคและการวิเคราะห์ความเสี่ยง (Risk Analysis) เป็นสองเทคนิคที่ใช้รองลงมา</p>	<p>[] IP [x] SI [] PCM [x] EFR [] ICS</p>

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Jagongo & Mutswenje (2014)	[] IP [x] SI [x] PCM [x] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาข้อมูลการตัดสินใจของนักลงทุน เพื่อค้นหาปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในโรปี ประเทศเคนยา โดยรวบรวมข้อมูลจากนักลงทุนบุคคล (Individual Investors) จำนวน 42 คน ด้วยแบบสอบถามที่มีโครงสร้างสอดคล้องกับนักลงทุนแต่ละบุคคล จำนวน 28 ข้อคำถาม ข้อมูลทั้งหมดนำวิเคราะห์ทางสถิติต่างๆ ทั้งสถิติเชิงพรรณนาและการทดสอบอื่นๆ ได้แก่ Friedman's Test และเทคนิคการวิเคราะห์องค์ประกอบต่างๆ (Factor Analysis Techniques) ซึ่งสามารถค้นพบถึงปัจจัยสำคัญที่มีบทบาทต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนบุคคล ได้แก่ ชื่อเสียงองค์กร (Reputation of the Firm) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Firm's Status in Industry) กำไรที่คาดหวัง (Expected Corporate Earnings) อัตราการทำกำไรและอัตราส่วนทางการเงินอื่น (Profit and Condition of Statement) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอดีต (Past Performance Firms Stock) ราคาหลักทรัพย์ (Price per Share) ความรู้สึกด้านสภาพเศรษฐกิจ (Feeling on the Economy) และอัตราเงินปันผลที่นักลงทุนคาดหวัง (Expected dividend by investors) ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการพิจารณากำหนดกลยุทธ์ที่สอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุน</p>	
Castaldo, Perrini, Misani & Tencati (2009)	[] IP [] SI [] PCM [] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาความเชื่อมโยงระหว่างการรับรู้ของผู้บริโภค (Consumer Perception) ที่บริษัทต้องการกับความตั้งใจในการซื้อสินค้าของบริษัท (Consumer Intention to Buy) โดยเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างผู้บริโภคของบริษัทที่นำเสนอสินค้า "Fair trade" พื้นฐานความคิดว่าสินค้าของบริษัทสอดคล้องตามข้อกำหนดด้านสังคมและจริยธรรม (Ethical and Social Requirement) และบริษัทยึดมั่นต่อการปกป้องสิทธิและผลประโยชน์ของผู้บริโภค (Commitment to Protect Consumer Rights and Interests) เป็นสำคัญ ซึ่งผลการศึกษาแสดงว่าบริษัทที่ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคม (Socially Responsible Companies) จะประสบความสำเร็จในการสร้างเสริมชื่อเสียงให้กับสินค้า ที่เป็นคุณค่าสำคัญต่อการแข่งขันในตลาด</p>	

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
<p>Park & Kim (2014)</p> <p>ดำเนินการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับนักลงทุนบุคคลแต่ละประเภท โดยมุ่งเน้นไปที่ความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคลและตัวแปรต่างๆ เช่น ลักษณะเฉพาะของบริษัท กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เกาหลีใต้ ซึ่งจากการวิจัยค้นพบว่าหลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนการถือครองของนักลงทุนบุคคลมากที่สุด (Highest Individual Holdings) มีผลตอบแทนต่ำกว่าหลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนการถือครองของนักลงทุนบุคคลน้อยที่สุด (Lowest Individual Holdings) โดยปัจจัยที่สร้างความแตกต่างดังกล่าวเกิดขึ้นได้จากการขาดความรู้หรือละเอียดต่อปัจจัยพื้นฐานของบริษัท รวมทั้งยังแสดงให้เห็นถึงลักษณะของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนบุคคลถือครองเป็นส่วนใหญ่ ได้แก่ หลักทรัพย์ที่มีขนาดมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่ำ (Small Capitalization) ราคาหลักทรัพย์ต่ำ (Low Stock Price) อัตราการทำกำไรต่ำ (Low Profitability) และมีอัตราการซื้อขายหลักทรัพย์สูง (High Turnover)</p>	<p>[] IP [] SI [] PCM [x] EFR [x] ICS</p>
<p>Rani (2014)</p> <p>ดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลการศึกษาของนักวิจัยในช่วงหลังปี 2000 ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อพฤติกรรมการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน โดยในโลกของการลงทุนแล้ว เป็นความพยายามที่จะเสียสละเงินลงทุนในปัจจุบันเพื่อได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังในอนาคต ซึ่งจะต้องพิจารณาใน 2 องค์ประกอบที่สำคัญ คือ เวลาและความเสี่ยง (Time and Risk) ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน โดยนักลงทุนจะมีแนวทางการตัดสินใจที่แตกต่างกันไปตามปัจจัยต่างๆ ทั้งด้านความต้องการที่มีความเฉพาะเจาะจงแต่ละบุคคล (Specific Need) ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (Risk Appetite) และความคาดหวังต่อผลตอบแทนจากการลงทุน (Return Expected) รวมทั้งปัจจัยด้านลักษณะเฉพาะบุคคล ได้แก่ อายุ เชื้อชาติ เพศ ระดับการศึกษา พื้นฐานทางสังคมและเศรษฐกิจ ทั้งนี้ การศึกษาครั้งนี้ได้มุ่งให้ข้อมูลเชิงอภิปรายที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการตัดสินใจของนักลงทุน (Investor Decision Making Behavior) ในตลาดหลักทรัพย์</p>	<p>[] IP [] SI [x] PCM [x] EFR [] ICS</p>

ตารางที่ 2.7 (ต่อ)

นักวิจัย (ปีที่ตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน)/สิ่งที่ศึกษา	ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา *
Silviu-Virgil (2014)	[] IP [] SI [x] PCM [x] EFR [] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาเพื่อแสดงความสำคัญของข้อมูลทางบัญชี (Accounting Information) การบริหารจัดการเกี่ยวกับแหล่งข้อมูล รวมทั้งการใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางบัญชีนั้นด้วย โดยการวิจัยได้ศึกษาข้อมูลทบทวนวรรณกรรมการวิจัยในอดีต ในลักษณะการวิจัยเชิงคุณภาพ ซึ่งข้อมูลทางบัญชีถือเป็นวัตถุดิบที่สำคัญต่อกระบวนการตัดสินใจต่างๆ ในการบริหารจัดการองค์กร การตัดสินใจทางบัญชี (Accounting Decisions) นี้สามารถนำไปสู่การตัดสินใจต่างๆ เพื่อการบรรลุเป้าประสงค์ของทางการบริหารได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ให้ความเห็นถึงทรัพยากรด้านข้อมูลขององค์กรเป็นสินทรัพย์ที่สำคัญ ข้อมูลด้านเศรษฐกิจจะเป็นทรัพยากรที่มีคุณค่ามาก ถ้าสามารถใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพแล้ว จะสามารถช่วยสนับสนุนการบรรลุเป้าหมายทางธุรกิจได้เป็นอย่างดี</p>	
Lin, Chen, Chiu & Lee (2011)	[] IP [] SI [] PCM [] EFR [x] ICS
<p>ดำเนินการศึกษาพฤติกรรมความตั้งใจที่จะซื้อสินค้าของผู้บริโภค (Purchase Intention) ในช่วงวิกฤติ โดยพิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่เป็นปัจจัยกลางสนับสนุนอิทธิพลของความสามารถดำเนินงาน (Perceived Corporate Ability) ของบริษัท และการรับรู้ต่อการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Perceived CSR) ของบริษัท ซึ่งพบว่าความตั้งใจที่จะซื้อสินค้าจะได้รับผลกระทบทางอ้อมผ่านการรับรู้ของผู้บริโภคที่มีต่อความสามารถดำเนินงานของบริษัท และได้รับผลกระทบจากสื่อทางลบ (Perceived Negative Publicity) โดยอิทธิพลของการรับรู้ต่อการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมจะมีอิทธิพลผ่านความเชื่อมั่น (Trust) และอัตลักษณ์ที่น่าสนใจของบริษัท (Affective Identification)</p>	

หมายเหตุ

* สัญลักษณ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา ได้แก่

IP = ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile),

SI = แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information),

PCM = การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors),

EFR = ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return),

ICS = ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock)

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยตามกรอบการวิจัย

จากการศึกษาข้อมูลผลการวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดกรอบการวิจัย สามารถสรุปผลการวิจัยในความสัมพันธ์ที่สำคัญสอดคล้องตามกรอบการวิจัย ดังนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท กับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

Aspara & Tikkanen (2010) ศึกษาข้อมูลการเชื่อมโยงกันระหว่างการประเมินของนักลงทุนบุคคลที่มีต่อผลิตภัณฑ์ และแบรนด์ของบริษัท กับความตั้งใจและการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ ซึ่งสร้างความท้าทายกับความเชื่อหรือการศึกษาในก่อนหน้านี้ที่ระบุว่าการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเป็นผลมาจากความคาดหวังต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงเพียงแต่อย่างเดียวนั้น (Purely on the Basis of Expected Financial Returns and Risks) โดยการวิจัยได้ดำเนินการเก็บข้อมูลจากนักลงทุนบุคคลทั่วไปจำนวน 293 คนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ ในแถบยุโรป และนำมาวิเคราะห์ด้วยตัวแบบ PLS Path ทั้งนี้ผลการศึกษพบว่า มี 2 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ ได้แก่ ปัจจัยความสนใจหรือความเกี่ยวข้องของแต่ละบุคคลกับผลิตภัณฑ์ของบริษัท (The Personal Relevance that the Individual Attaches to Domains) และปัจจัยด้านแบรนด์ผลิตภัณฑ์ของบริษัท (The Individual's Affective Evaluation of the Company's Product Brand)

Bennet, Indhumathi, Ramkumar & Karpagam (2011) ดำเนินการศึกษาด้านการเงินเชิงพฤติกรรมศาสตร์ (Behavioral Finance) ในประเทศอินเดีย ซึ่งมีน้อยและบทบาทของนักลงทุนรายย่อย (Retail Investor) ที่มีมากขึ้นในปัจจุบัน จึงกำหนดเป้าหมายในการบ่งชี้ปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อทัศนคติของนักลงทุนรายย่อยโดยงานวิจัยนี้ได้พัฒนาปรับปรุงแบบสอบถามและค้นพบว่า 5 ปัจจัยหลักที่มีอิทธิพลต่อนักลงทุนรายย่อยสูงสุด ได้แก่ ระดับยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน (Investor's Tolerance for Risk) ความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจ (Strength of the Indian Economy) การให้ความสำคัญต่อตลาดหลักทรัพย์ของสื่อต่างๆ (Media Focus on the Stock Market) ความมั่นคงทางการเมืองของประเทศ (Political Stability) และนโยบายภาครัฐต่อธุรกิจ (Government Policy towards Business) โดยมี 4 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ำที่สุดในทัศนคติของนักลงทุนรายย่อย ได้แก่ ปรัชญาความต้องการเก็งกำไร (Get Rich Quick Philosophy) ข้อมูลที่สามารถหาได้ในอินเทอร์เน็ต (Information Available on Internet) การตัดลดค่าใช้จ่ายของบริษัท (Cost Cutting by Companies) และที่มีอิทธิพลต่ำที่สุดคือ เรื่องราวความสำเร็จของนักลงทุนต่างๆ (Stories of Successful Investors)

Jains & Dashora (2012) ดำเนินการศึกษาด้านแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรมศาสตร์ (Behavioral Finance) ซึ่งเข้ามามีบทบาทสำคัญมากขึ้นในการตัดสินใจลงทุน นอกเหนือจากแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ถึงแม้ว่าจะมีการศึกษาในแนวคิดนี้เพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ แต่การวิจัยนี้เป็นการศึกษาแนวคิดที่สำคัญที่สุดของแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรมศาสตร์ คือ ปัจจัยในการตัดสินใจของนักลงทุนที่มีอิทธิพลมาจากการเคลื่อนไหวของตลาด และการค้นหาการรับรู้ พื้นฐานบุคคล รวมทั้งกลยุทธ์การลงทุนต่างๆ ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของอินเดีย โดยเป็นการเก็บตัวอย่างนักลงทุน 110 คน ทั้งนี้สามารถให้ข้อค้นพบที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุนต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ ความคาดหวังต่อสถานะตลาด ผลตอบแทนหรือเงินปันผล ระยะเวลา รายได้ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

Qureshi, Rehman & Hunjra (2012) ดำเนินการศึกษายบนพื้นฐานของการเงินเชิงพฤติกรรมศาสตร์ (Behavioral Finance) โดยพยายามที่จะค้นหาผลกระทบในด้านต่างๆ ทางพฤติกรรม เช่น แนวทางการดำเนินงานของบริษัท (Heuristics) การหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) การใช้เครื่องมือทางการเงินต่างๆ (Use of Financial Tools) และระดับการกำกับกิจการของบริษัท (Firm-level Corporate Governance) ในการตัดสินใจ (Investment Decision Making) ของผู้จัดการกองทุนในปากีสถาน การวิจัยนี้ได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากผู้จัดการกองทุนด้านตลาดทุนของบริษัทประกัน ธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุน จำนวน 327 คน ซึ่งสามารถได้ข้อสรุปถึงความสัมพันธ์เชิงบวกที่มีนัยสำคัญของการใช้เครื่องมือทางการเงินต่าง การหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ระดับการกำกับกิจการของบริษัท และการตัดสินใจลงทุน โดยยังให้ข้อมูลว่าระดับการกำกับกิจการของบริษัทมีความสำคัญสูงกว่าปัจจัยอื่นๆ โดยองค์กรหรือหน่วยงานกำกับต่างๆ จะมีบทบาทในการสร้างความตระหนักให้กับนักลงทุนถึงความสำคัญของแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรมศาสตร์และการกำกับดูแลกิจการของบริษัทมากขึ้น

2. ความสัมพันธ์ระหว่างความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์กับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

Jagongo & Mutswenje (2014) ดำเนินการศึกษาค้นคว้าข้อมูลการตัดสินใจของนักลงทุน เพื่อค้นหาปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในโรบี ประเทศเคนยา โดยรวบรวมข้อมูลจากนักลงทุนบุคคล (Individual Investors) จำนวน 42 คน ด้วยแบบสอบถามที่มีโครงสร้างสอดคล้องกับนักลงทุนแต่ละบุคคล จำนวน 28 ข้อคำถาม ข้อมูลทั้งหมดนำมาวิเคราะห์ทางสถิติต่างๆ ทั้งสถิติเชิงพรรณนาและการทดสอบอื่นๆ ได้แก่ Friedman's Test และเทคนิคการวิเคราะห์องค์ประกอบต่างๆ (Factor Analysis Techniques) ซึ่งสามารถค้นพบถึงปัจจัยสำคัญที่มีบทบาทต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนบุคคล ได้แก่ ชื่อเสียงองค์กร (Reputation of the Firm) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Firm's Status in Industry) กำไรที่คาดหวัง (Expected Corporate Earnings) อัตราการทำกำไรและอัตราส่วนทางการเงินอื่น (Profit and Condition of Statement) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอดีต (Past Performance Firms Stock) ราคาหลักทรัพย์ (Price per Share) ความรู้สึกด้านสภาพเศรษฐกิจ (Feeling on the Economy) และอัตราเงินปันผลที่

นักลงทุนคาดหวัง (Expected divided by investors) ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการพิจารณา กำหนดกลยุทธ์ที่สอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุน

Park & Kim (2014) ดำเนินการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับนักลงทุนบุคคลแต่ละประเภท โดย มุ่งเน้นไปที่ความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคลและตัวแปรต่างๆ เช่น ลักษณะเฉพาะของบริษัท กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เกาหลีใต้ ซึ่งจากการ วิจัยค้นพบว่าหลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนการถือครองของนักลงทุนบุคคลมากที่สุด (Highest Individual Holdings) มีผลตอบแทนต่ำกว่าหลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนการถือครองของนักลงทุนบุคคลน้อยที่สุด (Lowest Individual Holdings) โดยปัจจัยที่สร้างความแตกต่างดังกล่าวเกิดขึ้นได้จากการขาดความรู้ หรือละเลยต่อปัจจัยพื้นฐานของบริษัท รวมทั้งยังแสดงให้เห็นถึงลักษณะของหลักทรัพย์ที่นักลงทุน บุคคลถือครองเป็นส่วนใหญ่ ได้แก่ หลักทรัพย์ที่มีขนาดมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่ำ (Small Capitalization) ราคาหลักทรัพย์ต่ำ (Low Stock Price) อัตราการทำกำไรต่ำ (Low Profitability) และ มีอัตราการซื้อขายหลักทรัพย์สูง (High Turnover)

3. ความสัมพันธ์ระหว่างการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท กับความคาดหวัง ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์

Nagy & Obenberger (1994) ดำเนินการศึกษาข้อมูลพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อย (Retail Investor Behavior) ที่มีแรงผลักดันในการตัดสินใจลงทุนจากมุมมองด้านเศรษฐกิจ หรือเป็น การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจ (Economic) พฤติกรรม (Behavioral) และ ลักษณะส่วนบุคคล (Demographic) ของนักลงทุน ซึ่งการค้นคว้านี้ช่วยอธิบายถึงพฤติกรรมของนัก ลงทุนบุคคลต่างๆ ที่ทำให้บริษัทและผู้เกี่ยวข้องต่างๆ ได้ทราบถึงกระบวนการตัดสินใจลงทุนของ นักลงทุนได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้การวิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบสอบถามที่มีโครงสร้างข้อ คำถามที่สังเคราะห์ กับนักลงทุนบุคคลที่ลงทุนกับหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม Fortune 500 ที่ สามารถเปิดเผยข้อมูลการตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทเหล่านั้น ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดพื้นฐาน ของการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงที่สุด (Wealth-maximization Criteria) ร่วมกับตัวแปร อื่นๆ ที่นักลงทุนเหล่านั้นให้ความสำคัญ

Maditinos, Sevic & Theriou (2007) ดำเนินการศึกษาโดยมีเป้าหมายในการค้นหาวิธีการ และเทคนิคต่างๆ ที่นักลงทุนชาวกรีซทั้งนักลงทุนมืออาชีพและนักลงทุนบุคคลทั่วไป ใช้ในการ ประเมินความสามารถของพอร์ตการลงทุนของตนเอง โดยใช้ในการสำรวจข้อมูลและการสัมภาษณ์ บุคคล เพื่อค้นหาแนวทางการคาดการณ์และการวิเคราะห์ประเมินหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ให้ข้อมูล ประกอบไปด้วย 6 กลุ่มนักลงทุนที่มีความแตกต่างกัน ได้แก่ สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน บริษัทบริหารเพื่อการลงทุน บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัท หลักทรัพย์ และนักลงทุนบุคคลทั่วไป สำหรับผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่ากลุ่มนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) ให้ความเชื่อมั่นต่อแหล่งข่าวจากสื่อสิ่งพิมพ์และที่ได้รับในตลาดหลักทรัพย์

(Newspapers/media and Noise in the Market) ในการตัดสินใจลงทุน ขณะที่นักลงทุนมืออาชีพ (Professional Investor) จะเชื่อมั่นกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทและการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคของหลักทรัพย์ โดยให้ความสำคัญน้อยกว่าการวิเคราะห์เพื่อจัดพอร์ตการลงทุน ซึ่งพบว่าโลกทัศน์ของการลงทุน (Investment Horizon) จะเกี่ยวข้องกับเทคนิคซึ่งนักลงทุนมืออาชีพใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นสำคัญ ซึ่งการใช้เทคนิคที่เฉพาะเจาะจงของแต่ละนักลงทุนมืออาชีพก็สามารถสร้างความแตกต่างด้านผลตอบแทนของนักลงทุนมืออาชีพได้

Al-Ajmi (2009) ดำเนินการศึกษาเพื่อค้นหาการรับรู้ของนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) ในปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อ การถือครอง และการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์บาห์เรน (Bahrain Stock Exchange: BSE) นอกไปกว่านั้นยังค้นหาว่าการรับรู้ (Perception) ของนักลงทุนบุคคลเกี่ยวกับรายงานทางการเงินของบริษัท (Corporate Financial Statements) เป็นแหล่งข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทและข้อมูลใดที่นักลงทุนต้องการให้บริษัทเปิดเผยให้รับรู้อย่างครบถ้วนการวิจัยนี้รวบรวมข้อมูลจากนักลงทุนบุคคลจำนวน 800 คน โดยได้รับการตอบรับให้ข้อมูลคิดเป็นร้อยละ 42.6 นอกจากนี้ยังเพิ่มเติมด้วยการสัมภาษณ์นักลงทุนจำนวน 20 คนจาก 6 บริษัทหลักทรัพย์อีกด้วย สำหรับผลการวิจัยปรากฏว่านักลงทุนบุคคลให้ความสำคัญกับรายงานทางการเงินของบริษัทมากที่สุดในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเฉพาะงบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement) และงบกำไรขาดทุน (Income Statement) ของบริษัท

Wang, Qiu & Kong (2011) ดำเนินการศึกษาพฤติกรรมตอบสนองของนักลงทุนต่อความสามารถในการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Firm's Corporate Social Responsibility) และขนาดของการเปลี่ยนแปลงทางพฤติกรรมของนักลงทุนที่มีต่อการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทโดยสามารถค้นพบได้ว่าทั้งผลการดำเนินงานของบริษัทและพฤติกรรมของนักลงทุนมีส่วนร่วมในอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท ทั้งช่วงก่อนและหลังจากที่บริษัทได้เกิดผลกระทบด้านความรับผิดชอบต่อสังคมที่สำคัญ ดังเช่นเหตุการณ์การปนเปื้อนสารเคมีในอาหารของประเทศจีน ทั้งนี้การค้นคว้านี้ยังแสดงถึงผลกระทบของการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีต่อความสามารถในการสร้างผลตอบแทนทางการเงินของบริษัท (Financial Performance) จากพฤติกรรมแสดง ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท ยิ่งไปกว่านั้นยังแสดงให้เห็นว่าการให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมน้อยหรือมากเกินไป ก็สามารถนำไปสู่การตอบสนองจากนักลงทุนที่ไม่พึงปรารถนาต่อบริษัทได้ เพราะฉะนั้นบริษัทจึงควรให้ความสำคัญกับการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมที่เหมาะสมด้วย (Optimizing firms' CSR activities)

Heshmat (2012) ดำเนินการศึกษาเพื่อค้นหาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อนักศึกษาหญิงชาวซาอุดีอาระเบีย ที่มีลักษณะเป็นตัวแทนของนักลงทุนที่ไม่ใช่ นักลงทุนมืออาชีพ (Non-professional

Investors) โดยใช้การสอบถามด้วยแบบสอบถามแบบมีโครงสร้างให้กับกลุ่มตัวอย่างตามเป้าหมาย สำหรับผลการวิจัยนี้ได้ชี้ให้เห็นว่ากลุ่มนักศึกษาที่มีระดับการศึกษาด้านการเงิน จะมีความโน้มเอียงที่จะลงทุนในหลักทรัพย์สูง และสำหรับปัจจัยอื่น เช่น อายุ รายได้ ระดับผลการเรียนโดยรวม ผลการเรียนด้านการเงิน และระดับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง (Risk Tolerance) มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน ทั้งนี้ข้อมูลจากการวิจัยสามารถสรุปปัจจัยจำนวน 21 ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนอีกด้วย

Obamuyi (2013) ดำเนินการศึกษาเพื่อค้นหาปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และปัจจัยเหล่านั้นมีความสัมพันธ์อย่างไรกับลักษณะของนักลงทุน (Investor's Socio-economic Characteristics) ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของไนจีเรีย (Nigerian Capital Market) โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากนักลงทุนจำนวน 297 คน ด้วยแบบสอบถามที่พัฒนาปรับปรุงจากแนวคิดที่ได้รวบรวมและวิเคราะห์ทางสถิติต่างๆ ซึ่งผลการวิจัยแสดงให้เห็นถึง 5 ปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนมากที่สุด ได้แก่ ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ในอดีต (Past Performance of the Company's Stock) ความคาดหวังต่อการแตกพาร์/การเพิ่มทุน/โบนัสต่างๆ จากการถือครองหลักทรัพย์ (Expected Stock Split/Capital Increases/Bonus) นโยบายการจ่ายเงินปันผล (Dividend Policy) ความคาดหวังต่อผลกำไรของบริษัท (Expected Corporate Earnings) และความต้องการเก็งกำไร (Get-rich-quick) ขณะที่ 5 ปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนน้อยที่สุด ได้แก่ ศาสนาหรือความเชื่อต่างๆ (Religions) ข่าวลือ (Rumors) ความภักดีต่อผลิตภัณฑ์หรือบริการของบริษัท (Loyalty to the Company's Products/Services) ความคิดเห็นของบุคคลในครอบครัว (Opinions of Members of the Family) และความคาดหวังต่อความสูญเสียในการลงทุนอื่นๆ (Expected Losses in Other Investments) ซึ่งถึงแม้ว่าการวิจัยนี้จะสามารถแสดงถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงต่อการตัดสินใจลงทุน แต่ก็ยังให้ความเห็นถึงสภาวะการลงทุนและสภาพแวดล้อมของตลาดทุนในแต่ละช่วงเวลาที่สามารถทำให้นักลงทุนพัฒนานโยบายการลงทุนที่ให้ประโยชน์ต่อบริษัทและให้ผลตอบแทนสูงสุดต่อนักลงทุนได้เป็นอย่างดีด้วย ทั้งนี้ผู้เกี่ยวข้องต่างๆ ในตลาดทุนควรที่จะสร้างบรรยากาศการลงทุนที่ดีด้วยการลดการทุจริตและแก้ไขวิกฤติการณ์ที่เกี่ยวข้องกับผู้บริหารของบริษัทต่างๆ ในตลาดทุนด้วย

Shank, Hill & Stang (2013) ดำเนินการศึกษาเพื่อค้นหาข้อมูลเชิงประจักษ์ที่สามารถอธิบายความสำคัญของแนวทางกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่สามารถนำไปสู่ความสำเร็จขององค์กร โดยเฉพาะในมิติที่มีความแตกต่างด้านขนาดขององค์กรเป็นสำคัญ ซึ่งในการวิจัยได้ใช้ข้อมูลตัวชี้วัดด้านการกำกับดูแลกิจการ (Comprehensive Measure of Governance) เช่นเดียวกับตัวชี้วัดด้านราคาหลักทรัพย์ที่มีการปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว (Risk-adjusted Measure of Share Price) และเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีขนาดใกล้เคียงกันเป็นสำคัญ (Similar-sized Firms) สำหรับ

ผลการวิจัยสามารถแสดงข้อมูลให้เห็นถึงความแตกต่างของความสามารถด้านราคาในกลุ่มบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกัน (แบ่งเป็นบริษัทขนาดเล็ก ขนาดกลาง และขนาดใหญ่ ตามมูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาดหรือ Market Capitalization) ทั้ง 3 ช่วงเวลาที่กำหนด คือ 3 ปี 5 ปี และ 10 ปีที่น่าสนใจคือการค้นพบว่า บริษัทขนาดเล็กแสดงข้อมูลที่มีนัยสำคัญระหว่างการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance Practices) และความสำเร็จด้านการเงินของกิจการ (Financial Success of a Company) ในทุกช่วงเวลา เมื่อเทียบกับบริษัทขนาดกลางและขนาดใหญ่

Rani (2014) ดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลการศึกษาของนักวิจัยในช่วงหลังปี ค.ศ. 2000 ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อพฤติกรรมการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน โดยในโลกของการลงทุนแล้ว เป็นความพยายามที่จะเสียสละเงินลงทุนในปัจจุบันเพื่อได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังในอนาคต ซึ่งจะต้องพิจารณาใน 2 องค์ประกอบที่สำคัญ คือ เวลาและความเสี่ยง (Time and Risk) ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนโดยนักลงทุนจะมีแนวทางการตัดสินใจที่แตกต่างกันไปตามปัจจัยต่างๆ ทั้งด้านความต้องการที่มีความเฉพาะเจาะจงแต่ละบุคคล (Specific Need) ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (Risk Appetite) และความคาดหวังต่อผลตอบแทนจากการลงทุน (Return Expected) รวมทั้งปัจจัยด้านลักษณะเฉพาะบุคคล ได้แก่ อายุ เชื้อชาติ เพศ ระดับการศึกษา พื้นฐานทางสังคมและเศรษฐกิจ ทั้งนี้การศึกษาค้นคว้าได้มุ่งให้ข้อมูลเชิงอภิปรายที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการตัดสินใจของนักลงทุน (Investor Decision Making Behavior) ในตลาดหลักทรัพย์

Silviu-Virgil (2014) ดำเนินการศึกษาเพื่อแสดงความสำคัญของข้อมูลทางบัญชี (Accounting Information) การบริหารจัดการเกี่ยวกับแหล่งข้อมูล รวมทั้งการใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางบัญชีนั้นด้วย โดยการวิจัยได้ศึกษาข้อมูลทบทวนวรรณกรรมการวิจัยในอดีต ในลักษณะการวิจัยเชิงคุณภาพ ซึ่งข้อมูลทางบัญชีถือเป็นวัตถุดิบที่สำคัญต่อกระบวนการตัดสินใจต่างๆ ในการบริหารจัดการองค์กร การตัดสินใจทางบัญชี (Accounting Decisions) นี้ สามารถนำไปสู่การตัดสินใจต่างๆ เพื่อการบรรลุเป้าประสงค์ของทางการบริหารได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ให้ความเห็นถึงทรัพยากรด้านข้อมูลขององค์กรเป็นสินทรัพย์ที่สำคัญ ข้อมูลด้านเศรษฐกิจจะเป็นทรัพยากรที่มีคุณค่ามาก ถ้าสามารถใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพแล้ว จะสามารถช่วยสนับสนุนการบรรลุเป้าหมายทางธุรกิจได้เป็นอย่างดี

4. ความสัมพันธ์ระหว่างแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจกับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท

Baker & Haslem (1973) ดำเนินการศึกษาความต้องการด้านข้อมูลของนักลงทุนบุคคลที่ลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งได้รับการวิพากษ์วิจารณ์อย่างมากในด้านการให้ข้อมูลที่ไม่มีเพียงพอของบริษัทจดทะเบียน โดยความพยายามในการให้ข้อมูลของบริษัทเพิ่มขึ้น ก็จะเป็นไปกับนักลงทุนบางกลุ่มที่ไม่ใช่ นักลงทุนบุคคล ได้แก่ นักลงทุนสถาบัน หรือนักวิเคราะห์ ซึ่งการวิจัยนี้ยังศึกษาถึง

แหล่งข้อมูลที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วย การวิจัยนี้ดำเนินการเก็บข้อมูลนักลงทุนในกรูวอชิงตัน ประเทศสหรัฐอเมริกา ที่เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทต่างๆ โดยผู้ตอบแบบสอบถามสามารถแบ่งออกเป็นกลุ่มต่างๆ ที่สำคัญ ได้แก่ กลุ่มนักลงทุนเพศชาย กลุ่มนักลงทุนวัยหนุ่มสาว กลุ่มนักลงทุนที่มีระดับการศึกษาสูง กลุ่มนักลงทุนมืออาชีพ กลุ่มนักลงทุนที่มีรายได้ของครอบครัวสูง และกลุ่มนักลงทุนที่มีการถือครองหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก โดยดำเนินการสอบถามข้อมูลด้วยแบบสอบถามที่ประกอบด้วย 33 ปัจจัยที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ กับกลุ่มตัวอย่างที่เป็นนักลงทุนบุคคลจำนวนทั้งหมด 851 คน จากบริษัทหลักทรัพย์ 5 แห่ง สำหรับข้อค้นพบที่สำคัญ 3 ประการได้แก่ หนึ่งคือนักลงทุนตัดสินใจบนพื้นฐานของความคาดหวังในอนาคต (Future Expectations) สอง การดำเนินการล่าสุดจากหน่วยงานกำกับที่เกี่ยวข้องกับการรายงานข้อมูลทางการเงินต่างๆ และสาม ข้อมูลการคาดการณ์ผลกำไรและรายงานทางการเงินล่าสุด เป็นข้อมูลที่จำเป็นที่นักลงทุนจะใช้วิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2011) ดำเนินการศึกษาด้วยการสำรวจข้อมูลการรับรู้ของนักลงทุนรายย่อย (Retail Investors) จำนวน 750 คน เกี่ยวกับตัวบ่งชี้ด้านความสามารถทางเศรษฐกิจ (Economic Performance) ตัวบ่งชี้ด้านนโยบายการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Policies) และตัวบ่งชี้ด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ (Corporate Social Responsibility) โดยผู้ตอบแบบสอบถามที่มุ่งเน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคม จะใช้ข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงินทั้ง 3 ประเภทดังกล่าวมากกว่าผู้ตอบแบบสอบถามที่ไม่ได้ยึดแนวทางการลงทุนดังกล่าว ยิ่งไปกว่านั้น นักลงทุนรายย่อยยินดีที่จะได้รับข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมจากแหล่งข้อมูลอื่นที่ไม่ใช่จากตัวบริษัทเอง ข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการจากหน่วยงานกำกับหรือหน่วยงานตรวจสอบต่างๆ โดยนักลงทุนจะใช้ข้อมูลทั้งสองส่วนประกอบเข้ากับข้อมูลผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ และนักลงทุนยังให้ข้อมูลที่สรุปได้ว่าความต้องการข้อมูลที่ไม่ใช่การเงินอื่นๆ ในอนาคต ได้แก่ ส่วนแบ่งการตลาด (Market Share) ความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) และข้อมูลการสร้างนวัตกรรมด้านผลิตภัณฑ์ต่างๆ ของบริษัท (Product Innovation Information) เป็นต้น

5. ความสัมพันธ์ระหว่างแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจกับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์

Bennet, Selvam & Ebenezer (2011) ดำเนินการศึกษาทัศนคติและความเห็นของนักลงทุน (Investor's Attitude and Opinion) ที่มีต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมุ่งวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความอ่อนไหวของนักลงทุน (Specific Factors on Investor's Sentiment) ที่ได้รับจากข่าวลือ สัมภาษณ์คุณา พหุติกรรมตามกลุ่มนักลงทุนด้วยกัน และสื่อต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ซึ่งการวิจัยนี้ได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนรายย่อยจำนวน 375 คน ได้แก่ ผลกระทบของเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่ถูกคาดหวัง (Impact of Expected

Events Surrounding the Stock) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามสินทรัพย์ (Book Value) ความเห็นจากกลุ่มนักการเงิน (Recommendation of the Financial Community) และราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริง (Price Cut Off Rules) ซึ่งเป็นปัจจัยต่างๆ ที่นักลงทุนให้ความสำคัญ

Almujamed, Fifield & Power (2013) ดำเนินการศึกษาโดยมีเป้าหมายที่จะค้นหาวิธีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ยูเวค ด้วยการตรวจสอบการใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคและแหล่งข้อมูลทางเทคนิคโดยตัวนักลงทุนเอง มากไปกว่านั้นยังมีการเปรียบเทียบวิธีการประเมินมูลค่าและแหล่งข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ยูเวคกับตลาดหลักทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่อื่นๆ (Emerging Stock Markets) การวิจัยดำเนินการด้วยการสัมภาษณ์ตามแบบสอบถามที่พัฒนาขึ้นจากกลุ่มนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และนักวิเคราะห์การลงทุนในยูเวค สำหรับผลการวิจัยให้ข้อสรุปว่าการวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นวิธีการที่ใช้กันโดยทั่วไปในกลุ่มนักลงทุน และผู้ถูกสัมภาษณ์ยังเชื่อว่านักลงทุนไม่มีข้อมูลที่สมบูรณ์เกี่ยวกับบริษัทต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์ยูเวค โดยนักลงทุนในยูเวคยังมีพฤติกรรมเหมือนกับตลาดเกิดใหม่อื่นๆ ที่จะใช้การวิเคราะห์พื้นฐานเป็นหลักในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ขณะที่การวิเคราะห์ทางเทคนิคและการวิเคราะห์ความเสี่ยงเป็นสองเทคนิคที่ใช้ตามมา

6. ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงกับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท

Clark-Murphy & Soutar (2005) ดำเนินการศึกษาแนวคิดการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนบุคคลที่สืบเนื่องจากความต้องการรายได้ในช่วงวัยหลังเกษียณ โดยค้นหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนต่างๆ การวิจัยนี้ได้ใช้แนวทางการวิเคราะห์กลุ่มตัวแปร (Cluster Analysis) และการวิเคราะห์ตัวแปรโคโคเด่น (Discriminant Analysis) เพื่อหากลุ่มย่อยของตัวแปรด้วยทัศนคติและแนวทางของทางเลือกการลงทุนที่แตกต่างกันได้ ทั้งนี้ผลการวิจัยนี้ได้ตัวแปร 4 กลุ่มย่อย (Subgroup) ของนักลงทุน ที่มีความแตกต่างไปตามพื้นฐานของนักลงทุนและเป้าหมายการลงทุน ซึ่งได้ให้ข้อมูลที่มีคุณค่าต่อการให้บริการทางการเงินเพื่อพัฒนาให้นักลงทุนบุคคลต่อไปในอนาคต

7. ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงกับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์

Baker, Hargrove & Haslem (1977) ดำเนินการศึกษาลักษณะของการพิจารณาผลตอบแทนต่อความเสี่ยงของนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จากลูกค้าของ 5 บริษัทหลักทรัพย์ในวอชิงตันดีซี ประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 851 คน และวิเคราะห์ข้อมูลในรูปแบบที่สามารถแสดงความสัมพันธ์ระหว่างระดับการยอมรับความเสี่ยง (Acceptable Level of Risk) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Annual Rate of Return) ของนักลงทุนแต่ละกลุ่ม การวิจัยนี้สามารถแสดงการวิเคราะห์ลักษณะการพิจารณาผลตอบแทน/ความเสี่ยง และความคาดหวังของนักลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นนักลงทุน

ประเภทบุคคลทั่วไป ใน 2 ลักษณะ ได้แก่ หนึ่ง แสดงข้อมูลความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุนและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และสอง แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและองค์ประกอบของผลตอบแทน ซึ่งก็คือรายได้จากเงินปันผลและการเพิ่มค่าของส่วนทุนนั่นเอง

Hoffmann, Post & Pennings (2013) ดำเนินการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนในหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน โดยเก็บข้อมูลการรับรู้ของนักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์และความท้าทายในการลงทุนช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในช่วงปี 2008-2009 โดยพบว่า การรับรู้ของนักลงทุนมีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญในช่วงที่เกิดวิกฤติ เนื่องด้วยระดับความยอมรับความเสี่ยงและการรับรู้ต่อความเสี่ยงที่ลดลงต่ำกว่าความคาดหวังต่อผลตอบแทนที่จะได้รับ ซึ่งระหว่างช่วงที่ยากลำบากที่สุดของวิกฤตการณ์ การคาดหวังในผลตอบแทนของนักลงทุนและระดับการยอมรับความเสี่ยงลดลง ในขณะที่การรับรู้ต่อความเสี่ยงสูงขึ้น และจนถึงช่วงสุดท้ายของวิกฤตการณ์ จะพบว่า การรับรู้ของนักลงทุนเริ่มฟื้นตัว การลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์และพฤติกรรมยอมรับความเสี่ยงก็จะเริ่มเพิ่มขึ้นตามลำดับทั้งหมดแล้วจึงได้ข้อสรุปที่สำคัญว่า นักลงทุนบุคคลจะดำเนินการซื้อขายหรือลงทุนในหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องและไม่ได้ลดความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนในช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงิน

8. ความสัมพันธ์ระหว่างแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

Chandra & Kumar (2012) ดำเนินการศึกษาพฤติกรรมนักลงทุนบุคคล (Individual Investor Behavior) ที่มีความเกี่ยวข้องกับความหลากหลายทางแนวคิดด้านจิตวิทยาและความแตกต่างอื่นๆ โดยการรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างมากกว่า 350 คนที่เป็นนักลงทุนบุคคลสามารถได้ข้อค้นพบที่สำคัญ 4 ประการในเชิงพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคลชาวอินเดีย ได้แก่ ประการแรก นักลงทุนตัดสินใจลงทุนบนพื้นฐานของการประเมินราคาหลักทรัพย์และเชื่อมั่นในการประเมินนั้นๆ ประการที่สอง พฤติกรรมการลงทุนได้รับอิทธิพลอย่างสูงจากสิ่งต่างๆ ที่แสดงถึงความสามารถที่จะได้กำไรหรือขาดทุน ที่ได้รับระหว่างที่มีการตัดสินใจ ประการที่สาม นักลงทุนจะหลีกเลี่ยงความยุ่งยากซับซ้อนของการวิเคราะห์พื้นฐานของบริษัท โดยจะเลือกเพียงบางข้อมูลที่ง่ายต่อการเข้าใจและใช้ข้อมูลนั้นในการตัดสินใจลงทุน สำหรับประการสุดท้าย ยังคงมีความไม่สมดุลในการรับรู้และแจกจ่ายข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนระหว่างนักลงทุนบุคคล (Asymmetric Pattern of Distribution and Usage of Information among Individual Investors) ซึ่งส่งผลให้พฤติกรรมการลงทุนมีความแตกต่างหลากหลายกันอย่างมาก

Clement (2012) ดำเนินการศึกษาที่มุ่งเน้นไปยังอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในโรบี ประเทศเคนยา โดยกลุ่มนักลงทุนที่มีภูมิลำเนาที่มีประชากรรวมกันราว 2,530 คน กำหนดกลุ่มตัวอย่างจำนวนร้อยละ 10 หรือ

เท่ากับ 253 คน นำมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและเทคนิคการวิเคราะห์ปัจจัย ซึ่งข้อมูลที่มีประมวผล พบว่ากลุ่มตัวอย่างมีความรู้ทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ (Low Financial Literacy) และการลงทุนในหลักทรัพย์มีเพียงส่วนน้อย หรือประมาณร้อยละ 28 เท่านั้น สำหรับผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์จะขึ้นกับปัจจัยทางเศรษฐกิจและปัจจัยเชิงพฤติกรรมศาสตร์ โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจนั้น ได้แก่ เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับ (Expected Dividends) การประเมินถึงเงินทุนของกิจการ (Capital Appreciation) และจำนวนหลักทรัพย์ที่สามารถลงทุน (Affordability of Shares) ขณะที่ปัจจัยเชิงพฤติกรรมศาสตร์ ได้แก่ พฤติกรรมลงทุนตามกลุ่ม (Herd Behavior) การลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นที่นิยมหรือมีความเห็นอย่างกว้างขวาง รวมทั้งการแนะนำจากครอบครัวหรือเพื่อนร่วมงาน (Popular Opinion or Shares in High Demand and Friends and Co-workers Recommendation) นอกจากนี้ยังมีพฤติกรรมความเชื่อมั่นในตนเองของนักลงทุนด้วย (Overconfidence)

9. ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

Lewellen, Lease & Schlarbaum (1977) ดำเนินการศึกษากระบวนการจัดพอร์ตการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) ด้วยการสอบถามข้อมูลในกลุ่มตัวอย่างต่างๆ ของนักลงทุนบุคคล ทั้งนี้มีเป้าหมายในการได้รับข้อมูลที่จะชี้ให้เห็นถึงรูปแบบลักษณะของนักลงทุนบุคคล และกระบวนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล ซึ่งเป็นระบบ รวมทั้งวิเคราะห์เหตุผลที่สำคัญต่างๆ ในการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล ไม่ว่าจะเป็นการตอบสนองต่อความเสี่ยง สภาพคล่อง และข้อพิจารณาที่เกี่ยวข้องกับด้านภาษีอีกด้วย

Aspara & Tikkanen (2011) ดำเนินการศึกษาเพื่อค้นหาอิทธิพลของอัตลักษณ์บุคคลกับบริษัท (Individual's Identification With a Company) ที่มีต่อความตั้งใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ (Willingness to Invest in the Company's Shares) โดยเก็บข้อมูลจากนักลงทุนบุคคลจำนวน 440 คน และวิเคราะห์ด้วยตัวแบบ PLS Path ซึ่งผลการศึกษาให้ข้อมูลที่สำคัญ 2 ประการ ได้แก่ อัตลักษณ์บุคคลกับบริษัทหนึ่งๆ มีอิทธิพลทางบวกต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ มากกว่าบริษัทอื่นๆ ที่มีผลตอบแทนทางการเงินและความเสี่ยงในระดับเดียวกัน (Approximately Similar Expected Financial Returns/Risks) และประการที่สองคือ อัตลักษณ์บุคคลกับบริษัทหนึ่งๆ ทำให้นักลงทุนบุคคลพร้อมที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ เมื่อมีผลตอบแทนทางการเงินต่ำกว่าหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นๆ ซึ่งทั้งสองแสดงถึงความพยายามในการสนับสนุนบริษัทด้วยอัตลักษณ์บุคคลกับบริษัทที่เชื่อมโยงกัน

สำหรับผลงานการศึกษาวรรณกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัย เป็นไปดังตารางที่ 2.8

ตารางที่ 2.8 ผลงานการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

ความสัมพันธ์ ตามกรอบการวิจัย	ผู้วิจัยในผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ปี ค.ศ.)
การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหาร ของบริษัทกับความตั้งใจลงทุน ในหลักทรัพย์ของบริษัท (PCM – ICS)	Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974), Aspara & Tikkanen (2010), Aspara & Tikkanen (2011, 1), Aspara & Tikkanen (2011, 2), Bennet, Selvam, Indhumathi, Ramkumar & Karpagam (2011), Chandra & Kumar (2011), Clement (2012), Jains & Dashora (2012), Qureshi, Rehman & Hunjra (2012), Jagongo & Mutswenje (2014)
ความคาดหวังต่อผลการ ดำเนินงานของบริษัทและ หลักทรัพย์กับความตั้งใจลงทุน ในหลักทรัพย์ของบริษัท (EFR – ICS)	Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974), Bennet, Indhumathi, Ramkumar & Karpagam (2011), Clement (2012), Qureshi, Rehman & Hunjra (2012), Jagongo & Mutswenje (2014), Park & Kim (2014)
การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหาร ของบริษัทกับความคาดหวังต่อ ผลการดำเนินงานของบริษัทและ หลักทรัพย์ (PCM – EFR)	Baker & Haslem (1973), Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974), Nagy & Obenberger (1994), Clark-Murphy & Soutar (2005), Al-Ajmi (2009), Bennet, Selvam, Indhumathi, Ramkumar & Karpagam (2011), Ezeoha (2011), Wang, Qiu & Kong (2011), Chandra & Kumar (2012), Clement (2012), Heshmat (2012), Qureshi, Rehman & Hunjra (2012), Shank, Hill & Stang (2013), Jagongo & Mutswenje (2014), Rani (2014), Silviu-Virgil (2014)

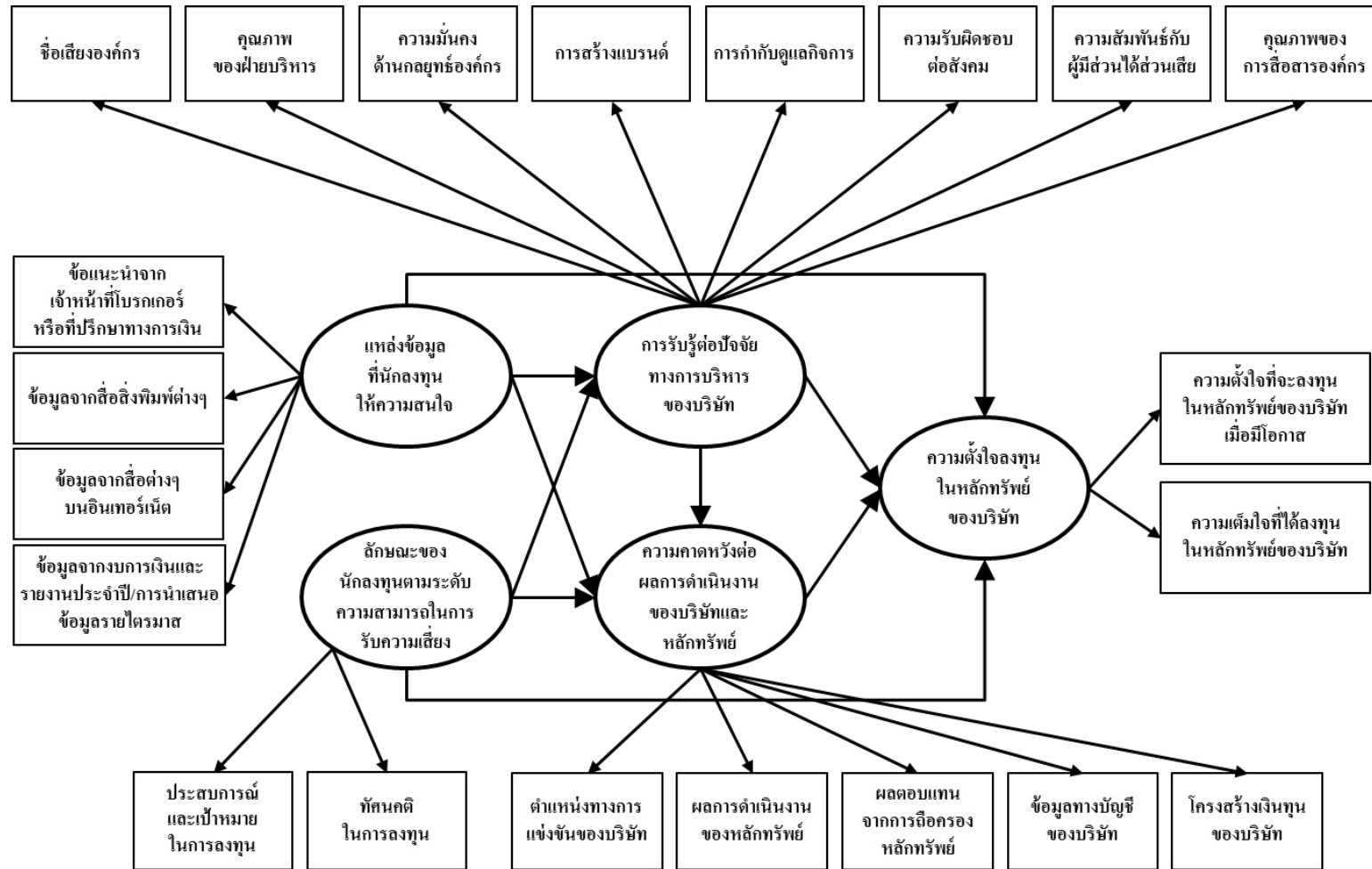
ตารางที่ 2.8 (ต่อ)

ความสัมพันธ์ ตามกรอบการวิจัย	ผู้วิจัยในผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ปี ค.ศ.)
แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ ความสนใจกับการรับรู้ต่อ ปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (SI – PCM)	Baker & Haslem (1973), Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974), Nagy & Obenberger (1994), Clark-Murphy & Soutar (2005), Al-Ajmi (2009), Chandra & Kumar (2011), Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2011), Chandra & Kumar (2012), Clement (2012), Heshmat (2012), Jains & Dashora (2012), Jagongo & Mutswenje (2014)
แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ ความสนใจกับความคาดหวังต่อ ผลการดำเนินงานของบริษัทและ หลักทรัพย์ (SI – EFR)	Baker & Haslem (1973), Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974), Lewellen, Lease & Schlarbaum (1977), Nagy & Obenberger (1994), Clark-Murphy & Soutar (2005), Maditinos, Sevic & Theriou (2007), Al-Ajmi (2009), Bennet, Selvam & Ebenezer (2011), Chandra & Kumar (2012), Clement (2012), Heshmat (2012), Almujaed, Fifield & Power (2013), Jagongo & Mutswenje (2014)
ลักษณะของนักลงทุนตาม ระดับความสามารถในการรับ ความเสี่ยงกับการรับรู้ต่อ ปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (IP – PCM)	Clark-Murphy & Soutar (2005), Clement (2012), Heshmat (2012), Jains & Dashora (2012)

ตารางที่ 2.8 (ต่อ)

ความสัมพันธ์ ตามกรอบการวิจัย	ผู้วิจัยในผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ปี ค.ศ.)
ลักษณะของนักลงทุนตามระดับ ความสามารถในการรับความ เสี่ยงกับความคาดหวังต่อผลการ ดำเนินงานของบริษัทและ หลักทรัพย์ (IP – EFR)	Baker, Hargrove & Haslem (1977), Lewellen, Lease & Schlarbaum (1977), Clark-Murphy & Soutar (2005), Clement (2012), Heshmat (2012), Hoffmann, Post & Pennings (2013), Obamuyi (2013)
แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความ สนใจกับความตั้งใจลงทุนใน หลักทรัพย์ของบริษัท (SI – ICS)	Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974), Chandra & Kumar (2011), Clement (2012), Jains & Dashora (2012), Jagongo & Mutswenje (2014)
ลักษณะของนักลงทุนตามระดับ ความสามารถในการรับความเสี่ยง กับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัท (IP – ICS)	Lease, Lewellen & Schlarbaum (1974), Aspara & Tikkanen (2011), Bennet, Selvam, Indhumathi, Ramkumar & Karpagam (2011), Clement (2012), Jains & Dashora (2012)

ทั้งนี้ภาพรวมองค์ประกอบของปัจจัยต่างๆ ตามกรอบแนวคิดการวิจัย แสดงได้ดัง
ภาพประกอบที่ 2.8



ภาพประกอบที่ 2.8 องค์ประกอบของปัจจัยต่างๆ ตามกรอบแนวคิดการวิจัย

บทที่ 3

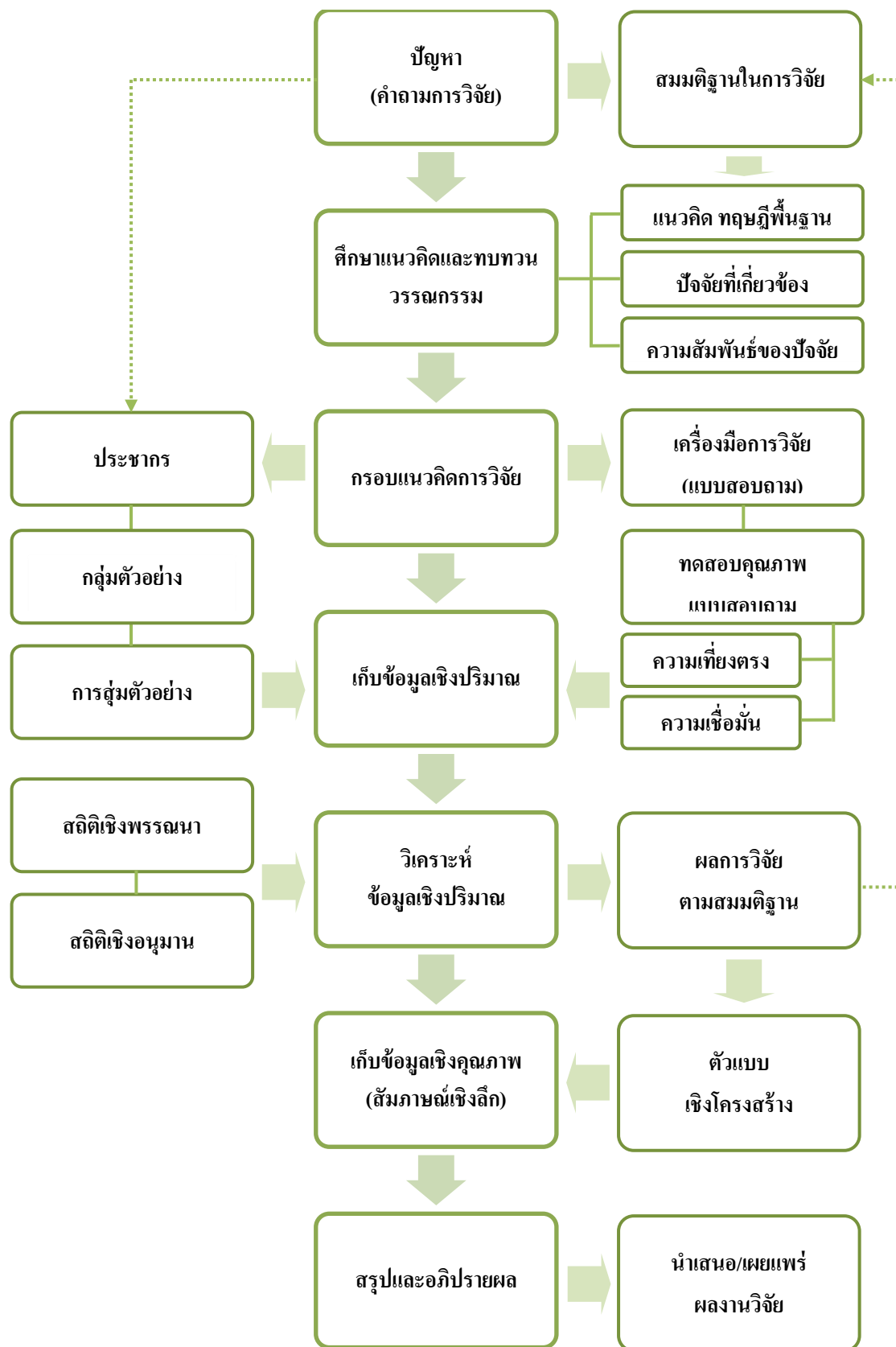
ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยนี้มีรูปแบบของการวิจัย เป็นการวิจัยแบบผสม (Mixed Methods) ที่ประกอบด้วย การวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ที่ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้แบบสอบถามกับ นักลงทุนประเภทนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) ที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยและการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) ที่ผู้วิจัยเก็บรวบรวม ข้อมูลเชิงลึกสืบเนื่องจากการวิจัยเชิงปริมาณ ในประเด็นต่างๆ ที่มีความสำคัญต่อวัตถุประสงค์การ วิจัย ด้วยการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่มีความน่าสนใจจากการเก็บข้อมูลเพื่อวิจัยเชิงปริมาณใน เบื้องต้น

ทั้งนี้ ผู้วิจัยมีแนวทางการดำเนินกระบวนการวิจัยนี้แบ่งเป็น 7 ขั้นตอนหลัก ดังนี้

- 1) การศึกษาแนวคิดและทบทวนวรรณกรรม
- 2) การกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย
- 3) การสร้างเครื่องมือการวิจัย
- 4) การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 5) การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ
- 6) การสัมภาษณ์เชิงลึก
- 7) การสรุปผลและอภิปรายผลการวิจัย

สามารถแสดงภาพรวมของแนวคิดการดำเนินงานวิจัยได้ดังภาพประกอบที่ 3.1



ภาพประกอบที่ 3.1 ขั้นตอนการดำเนินการวิจัย

ขั้นตอนที่ 1 การศึกษาแนวคิดและทบทวนวรรณกรรม

ขั้นตอนการศึกษาแนวคิดและทบทวนวรรณกรรม เป็นการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีต่างๆ และทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนประเภทบุคคลและปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ เพื่อให้ผู้วิจัยได้รับความรู้พื้นฐานในการวิจัย และสามารถพัฒนากรอบแนวคิดการวิจัยที่มีคุณค่าทางวิชาการและการบริหารจัดการองค์กร

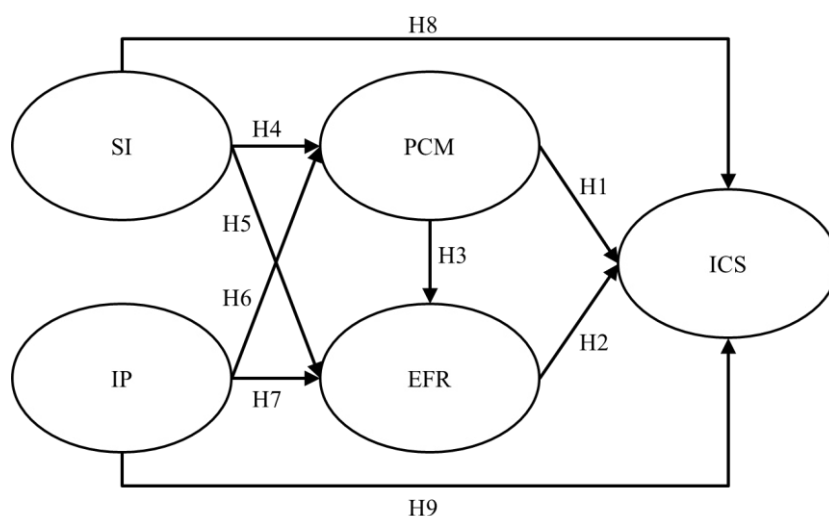
โดยประเด็นของแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้ดังนี้

1) แนวคิดพื้นฐานการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล เป็นการศึกษาแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ ความตั้งใจของบุคคลในเชิงพฤติกรรมศาสตร์ และการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล (Individual Investor)

2) การทบทวนวรรณกรรมปัจจัยตามกรอบการวิจัย เป็นการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี ต่างๆ จากผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตของตัวแปรตามกรอบการวิจัย ได้แก่ ความหมายและองค์ประกอบของการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors, PCM) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return, EFR) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information, SI) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile, IP) และ ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock, ICS)

3) ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยตามกรอบการวิจัย เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัยจากผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต ได้แก่ (1) ความสัมพันธ์ระหว่างการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (PCM-ICS) (2) ความสัมพันธ์ระหว่างความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์กับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (EFR-ICS) (3) ความสัมพันธ์ระหว่างการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทกับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (PCM-EFR) (4) ความสัมพันธ์ระหว่างแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจกับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (SI-PCM) (5) ความสัมพันธ์ระหว่างแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจกับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (SI-EFR) (6) ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงกับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (IP-PCM) (7) ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงกับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (IP-EFR) (8) ความสัมพันธ์ระหว่างแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (SI-ICS) และ (9) ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของนักลงทุนตามระดับ

ความสามารถในการรับความเสี่ยงกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (IP-ICS) ดังภาพประกอบที่ 3.2



ภาพประกอบที่ 3.2 ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยตามกรอบการวิจัย

ขั้นตอนที่ 2 การกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยมีจุดมุ่งหมายที่จะพัฒนาสารสนเทศให้มีคุณค่าและได้ผลการวิจัยที่เป็นประโยชน์ต่อในเชิงการบริหารจัดการองค์กรและการตัดสินใจทางกลยุทธ์ของผู้บริหารองค์กร โดยเฉพาะองค์กรที่เป็นบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งต้องให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งในระดับบุคคลและระดับสังคมประเทศชาติ

ผู้วิจัยกำหนดประชากร กลุ่มตัวอย่างหรือกลุ่มผู้ให้ข้อมูลในการวิจัย และเทคนิคการเลือกกลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิจัยครั้งนี้ให้มีความเหมาะสมมากที่สุด ซึ่งสามารถอธิบายได้ ดังนี้

1) การกำหนดประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้นหรือตราสารทุน) ของบริษัทจดทะเบียนทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand - SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment - mai) ในกลุ่มที่เป็นนักลงทุนประเภทนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) โดยเป็นนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับการรับทราบข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท ด้วยการศึกษาดูด้วยตนเองหรือผ่านงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ มีการเข้าร่วมการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในวาระต่างๆ หรือเข้าร่วมการประชุมสัมมนาต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจัดขึ้นโดยองค์กรอื่น ทั้งนี้จากข้อมูลการรายงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือนมิถุนายน 2558 มีนักลงทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์

จำนวน 305,534 ราย (บัญชี) จากจำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ 1,190,016 ราย (บัญชี) และนักลงทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตจำนวน 219,078 ราย (บัญชี) จากจำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตทั้งสิ้น 903,511 ราย (บัญชี) ซึ่งทั้งหมดเป็นข้อมูลสถิติรายงานใน www.set.or.th เมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2558

2) การกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดจากตัวแทนของนักลงทุนบุคคล ที่มีประสบการณ์ ความรู้ และความตระหนักในการวางแผนการลงทุนอย่างเป็นระบบ ซึ่งจากจำนวนประชากรนักลงทุนที่มีบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งสิ้น 1,190,016 รายนั้น โดยการคำนวณเพื่อกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างเพื่อให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่มีความเป็นตัวแทนที่ดีดังกล่าวนี้ ผู้วิจัยกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่าง (Sample Size) โดยใช้สูตรคำนวณของ Yamane (1973) ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนี้

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

โดย n คือ จำนวนหรือขนาดกลุ่มตัวอย่าง, N คือ จำนวนหรือขนาดประชากร และ e คือ ค่าความคลาดเคลื่อน (0.05)

ดังนั้น ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง คือ จำนวนขนาดกลุ่มตัวอย่างที่ต้องการคือ 400 ตัวอย่าง (จาก 399.85 ที่คำนวณได้ตามสูตรคำนวณ) และเพื่อป้องกันความผิดพลาดในการเก็บข้อมูล รวมทั้งเป็นการสำรองหรือลดความคลาดเคลื่อนจากการตอบแบบสอบถามของกลุ่มตัวอย่าง กรณีความผิดพลาดจากการตอบแบบสอบถามอย่างไม่สมบูรณ์ จึงกำหนดจำนวนตัวอย่างเพิ่มเติมอีกร้อยละ 15 รวมเป็นขนาดกลุ่มตัวอย่างที่ต้องการใช้ในการวิจัยนี้จำนวน 460 ตัวอย่าง

สำหรับการพิจารณาความเหมาะสมของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยยังได้มีการพิจารณาถึงขนาดกลุ่มตัวอย่างที่มีความเหมาะสมกับการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป โดยการใช้เครื่องมือทางเทคนิคสถิติโมเดลสมการเชิงโครงสร้างหรือ Structural Equation Modeling (SEM) ซึ่งผู้วิจัยกำหนดกลุ่มตัวอย่างตามตามข้อเสนอของ Schumacker & Lomax (1996) และ Hair, Anderson, Tatham & Black (1998) ที่นักสถิติวิเคราะห์ตัวแปรพหุนิยมใช้ คือ ใช้ขนาดกลุ่มตัวอย่าง 10-20 คนต่อตัวแปรในการวิจัยหนึ่งตัวแปร ซึ่งการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมีตัวแปรสังเกตได้ในตัวแบบที่มีจำนวน 21 ตัวแปร ขนาดตัวอย่างที่มีความเหมาะสมและเพียงพอจึงควร มีอย่างน้อย $21 \times 10 = 210$ ถึง $21 \times 20 = 420$ ซึ่งผลจากการคำนวณดังกล่าวเป็นจำนวนของขนาดกลุ่มตัวอย่างขั้นต่ำที่สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเครื่องมือทางเทคนิคสถิติโมเดลสมการเชิงโครงสร้างหรือ Structural Equation Modeling (SEM)

ดังนั้น จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่กำหนดใช้ในการวิจัยครั้งนี้ จำนวน 460 ตัวอย่าง จะมีจำนวนเพียงพอเมื่อเทียบกับขนาดกลุ่มตัวอย่างขั้นต่ำที่สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเครื่องมือทางเทคนิคสถิติโมเดลสมการเชิงโครงสร้าง (420 ตัวอย่าง)

3) เทคนิคการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

การวิจัยครั้งนี้ มีประชากรกลุ่มเป้าหมายเป็นนักลงทุนประเภทบุคคลทั่วไป คือเป็นบุคคลที่เปิดบัญชีและมีการซื้อขายกับบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ สำหรับในปัจจุบัน นักลงทุนบุคคลสามารถทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ได้ทั้งช่องทางผ่านห้องค้าหลักทรัพย์ (ซึ่งรวมทั้งการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทหลักทรัพย์ด้วยวิธีการสื่อสารทางโทรศัพท์) และผ่านระบบอินเทอร์เน็ต (ผ่านบริการเว็บไซต์หรือโปรแกรมให้บริการรูปแบบต่างๆ ทั้งของตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือของบริษัทหลักทรัพย์พัฒนาขึ้น) ด้วยตัวนักลงทุนเอง ทำให้ผู้วิจัยเลือกใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบโควตา (Quota Sampling) โดยมีการแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มนักลงทุนที่มีการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในห้องค้าหลักทรัพย์ผ่านบุคลากรที่เป็นเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์และกลุ่มนักลงทุนที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต ทั้งนี้ในสถานะการซื้อขายหลักทรัพย์ในปัจจุบัน นักลงทุนกลุ่มที่มีการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในห้องค้าหลักทรัพย์ผ่านบุคลากรที่เป็นเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์มักมีการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตด้วยเป็นส่วนใหญ่ โดยลักษณะของการซื้อขายของนักลงทุนบุคคลในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 จำนวนบัญชีหลักทรัพย์และมูลค่าการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ

ข้อมูล	2555 (ม.ค.-ธ.ค.)	2556 (ม.ค.-ธ.ค.)	2557 (ม.ค.-ธ.ค.)	2558 (ม.ค.-มิ.ย.)
จำนวนบัญชีหลักทรัพย์ ที่มีการซื้อขาย (เฉลี่ย)	195,025	260,787	284,576	325,217
จำนวนบัญชีหลักทรัพย์ ที่มีการซื้อขาย ผ่านอินเทอร์เน็ต (เฉลี่ย)	104,881	160,842	193,680	234,898
คิดเป็นร้อยละ	53.78%	61.68%	68.06%	72.23%
มูลค่าการซื้อขาย หลักทรัพย์	7,914,566.52	12,330,668.79	11,139,290.91	5,628,375
มูลค่าการซื้อขาย หลักทรัพย์ ผ่านอินเทอร์เน็ต	4,416,425.42	7,796,078.40	8,295,015.44	4,291,906
คิดเป็นร้อยละ	55.80%	63.23%	74.47%	76.25%

(จำนวนบัญชีหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขาย หน่วยเป็น ราย และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ หน่วยเป็น ล้านบาท)

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากการลงทุนผ่านระบบอินเทอร์เน็ตในช่วงปี พ.ศ. 2555-2558 ปรากฏจำนวนบัญชีหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ต (เฉลี่ย) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยข้อมูลล่าสุด คือ ค่าเฉลี่ยเดือนมกราคมถึงมิถุนายน ปี พ.ศ. 2558 อยู่ที่ร้อยละ 72.23 เมื่อเทียบกับจำนวนบัญชีหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายทั้งหมด¹ ซึ่งมีความสอดคล้องกับสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านอินเทอร์เน็ตที่มีแนวโน้มการเติบโตเช่นเดียวกัน (ข้อมูลล่าสุด คือ ค่าเฉลี่ยเดือนมกราคมถึงมิถุนายน ปี พ.ศ. 2558 อยู่ที่ร้อยละ 76.25 เมื่อเทียบกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมด) และโดยลักษณะของการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนแล้ว นักลงทุนกลุ่มที่ใช้การซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ตบางส่วน เป็นนักลงทุนที่แต่เดิมใช้การซื้อขายทำธุรกรรมในห้องค้าหลักทรัพย์ด้วย หรือยังอาจใช้ทั้ง 2 วิธีการในปัจจุบัน ผู้วิจัยจึงใช้การจัดสรรขนาดของกลุ่มตัวอย่างตามสัดส่วนระหว่างกลุ่มนักลงทุนที่เข้ามาทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในห้องค้าหลักทรัพย์และกลุ่มนักลงทุนที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตเป้าหมายที่สอดคล้องจากประมาณการแนวโน้มการเติบโต 3 ปี (พ.ศ. 2555-2557) คือ ให้มีสัดส่วนตัวอย่างของกลุ่มนักลงทุนที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 (ค่าคาดการณ์อยู่ที่ร้อยละ 75.45 จากข้อมูลสัดส่วนจำนวนบัญชีหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ตเฉลี่ยของปี พ.ศ. 2555, 2556 และ 2557 คือ 53.78%, 61.68% และ 68.06% ตามลำดับ)

โดยที่ผู้วิจัยกำหนดกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนบุคคล รวมจำนวนทั้งสิ้น 460 คน ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างเป้าหมายทั้งหมดจะอยู่ในขอบเขตพื้นที่การวิจัยที่กำหนดไว้ ดังนี้

- (1) นักลงทุนที่เข้ามาทำธุรกรรมในห้องค้าหลักทรัพย์ที่ให้บริการของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งตั้งอยู่ในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล
- (2) นักลงทุนที่เข้าร่วมการประชุมสัมมนาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจัดขึ้นในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล

ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนบุคคลทั้งหมดที่จะนำข้อมูลไปใช้ในการวิจัยนี้ จะต้องเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มุ่งผลตอบแทนจากการเติบโตของบริษัทจดทะเบียน (Real Investor) ที่ไม่ใช่กลุ่มนักลงทุนเก็งกำไร (Speculator) โดยการคัดกรองด้วยเครื่องมือที่เป็นข้อคำถามคัดกรอง (Screening Questions) ได้

ขั้นตอนที่ 3 การสร้างเครื่องมือการวิจัย

ขั้นตอนการสร้างเครื่องมือการวิจัย ผู้วิจัยได้สร้างเครื่องมือแบบสอบถาม (Questionnaire) จากการสังเคราะห์และพัฒนาข้อคำถามจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ส่วนการทดสอบคุณภาพของเครื่องมือการวิจัย ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบหาค่าความเที่ยงตรง (Validity) ด้วยการนำ

¹ ข้อมูลจากการรายงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th เมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2558

แบบสอบถามที่ผู้วิจัยได้พัฒนาขึ้นไปให้ผู้เชี่ยวชาญทำการตรวจสอบคุณภาพด้านความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านบริหารธุรกิจ ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนหลักทรัพย์ และผู้เชี่ยวชาญด้านการวิจัย เพื่อหาค่าดัชนีความสอดคล้องระหว่างข้อคำถามกับคุณลักษณะตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่ต้องการวัด (IOC, Item Objective Congruence Index) และผู้วิจัยได้ทำการทดสอบหาค่าความเชื่อมั่น (Reliability) หรือความสอดคล้องภายในด้วยสัมประสิทธิ์แอลฟาของครอนบาค (Cronbach's Alpha Coefficient) ด้วยการนำแบบสอบถามไปทดลอง (Try Out) ใช้กับประชากรซึ่งไม่ใช่กลุ่มตัวอย่างก่อนนำแบบสอบถามไปใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลต่อไป

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยกำหนดดำเนินการวิจัยเป็นการวิจัยแบบผสม (Mixed Method) ที่ประกอบด้วย การวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) และการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) โดยสำหรับการวิจัยเชิงปริมาณมีเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล คือ แบบสอบถาม (Questionnaire) ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง เพื่อกำหนดนิยามเชิงปฏิบัติการและโครงสร้างของตัวแปรที่ต้องการจะศึกษา จากนั้นผู้วิจัยได้ทำการสร้างข้อคำถามตามนิยามเชิงปฏิบัติการที่ได้มีผู้ทำการพัฒนาเครื่องมือวัดและประเด็นคำถามที่ได้ทดลองใช้แล้วมาปรับปรุงเพื่อให้เหมาะสมกับการวิจัย และผู้วิจัยได้นำข้อคำถามที่ได้พัฒนาเสนอต่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ เพื่อตรวจสอบความตรงตามเนื้อหาของข้อคำถามที่ได้จากการแปลภาษาอังกฤษให้เป็นภาษาไทย เนื่องจากเป็นข้อคำถามที่ผู้วิจัยนำมาจากวรรณกรรมจากต่างประเทศและผู้วิจัยดำเนินการปรับปรุงแก้ไขแบบสอบถามเพื่อจัดทำเป็นแบบสอบถามฉบับร่าง หลังจากนั้นผู้วิจัยได้นำแบบสอบถาม ฉบับร่างดังกล่าวมาทำการทดสอบหาค่าความเที่ยงตรง (Validity) และการทดสอบหาค่าความเชื่อมั่น (Reliability) ของแบบสอบถาม ซึ่งผู้วิจัยได้อธิบายไว้ในหัวข้อการทดสอบคุณภาพของเครื่องมือการวิจัย ดังนี้

1) แบบสอบถาม (Questionnaire)

แบบสอบถามได้ใช้เป็นเครื่องมือในการเก็บข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ โดยจะมีคำถามคัดกรอง (Screening Questions) เพื่อคัดเลือกรูปแบบตัวอย่างที่เหมาะสมเป็นกลุ่มเป้าหมายในการเก็บข้อมูล ได้แก่ การมีบัญชีซื้อขายหุ้นกับบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) การเป็นผู้ตัดสินใจซื้อขาย/ส่งคำสั่งซื้อขายหุ้นด้วยตนเอง และความรู้ในข้อมูลของหุ้นที่ต้องการสนใจถือครองเพื่อลงทุนที่สามารถระบุสัญลักษณ์/ชื่อบริษัท/อุตสาหกรรมหรือธุรกิจที่บริษัทนั้นดำเนินการอยู่ดังกล่าวนี้ได้ ซึ่งจะใช้อ้างอิงในการให้ความเห็นต่อไป หลังจากนั้นจะเข้าสู่แบบสอบถามซึ่งประกอบด้วยข้อคำถาม 5 ส่วน โดยคำถามส่วนที่ 1-4 เป็นความเห็นของนักลงทุนซึ่งเป็นการเก็บข้อมูลตามตัวแปรตามกรอบการวิจัย และคำถามส่วนที่ 5 เป็นข้อคำถามเกี่ยวกับข้อมูลส่วนบุคคลมีรายละเอียดดังนี้

สำหรับคำถามส่วนที่ 1-4 เป็นแบบสอบถามเกี่ยวกับตัวแปรตามกรอบการวิจัย ซึ่งผู้วิจัยใช้มาตรวัดแบบ Five-point Likert-type Scale Rating ที่มีค่าคะแนน 5 ระดับ

โดยคำถามส่วนที่ 1-2 มีระดับคะแนนและความหมาย ดังนี้

5 หมายถึง ตรงกับความเห็นจริงมากที่สุด (Strongly Agree with this statement)

4 หมายถึง ตรงกับความเห็นจริงมาก (Agree with this statement)

3 หมายถึง ตรงกับความเห็นจริงปานกลาง (Neither agree nor disagree with this statement)

2 หมายถึง ตรงกับความเห็นจริงน้อย (Disagree with this statement)

1 หมายถึง ตรงกับความเห็นจริงน้อยที่สุด (Strongly Disagree with this statement)

และคำถามส่วนที่ 3-4 มีระดับคะแนนและความหมาย ดังนี้

5 หมายถึง สำคัญมากที่สุด (Very Important)

4 หมายถึง สำคัญมาก (Important)

3 หมายถึง ค่อนข้างสำคัญ (Somewhat Important)

2 หมายถึง สำคัญเพียงเล็กน้อย (Slightly Important)

1 หมายถึง ไม่สำคัญ (Not Important)

คำถามส่วนที่ 1 เป็นข้อคำถามเกี่ยวกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock) ที่ผู้วิจัยพัฒนาข้อคำถามจากงานวิจัยของ Sen, Bhattacharya & Korschun (2006), Castaldo, Perrini, Misani & Tencati (2009) และ Lin, Chen, Chiu & Lee (2011) และปรับปรุงด้วยความเห็นของผู้เกี่ยวข้องและสอดคล้องตามบริบทของประเทศไทย ใช้เป็นมาตรวัด โดยมาตรวัดที่ใช้ดังกล่าวนี้ เป็นข้อมูลเกี่ยวกับการที่นักลงทุนได้มีความตั้งใจหรือเจตนาที่แน่วแน่ในการลงทุนกับหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส โดยผ่านการพิจารณาตัดสินใจอย่างรอบคอบด้วยข้อมูลที่มีความครบถ้วนเพียงพอ ซึ่งรวมทั้งการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นที่มีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทางการเงินในระดับเดียวกัน และการเตรียมการเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อบริษัทยังคงมีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำกว่าบริษัทอื่น ซึ่งมาตรวัดที่ใช้ดังกล่าวนี้ เป็นองค์ประกอบของความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วย (1) ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest) และ (2) ความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Pay a Premium Price) รวมจำนวน 5 ข้อคำถาม ดังนี้

- ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest)
 - (1) เมื่อมีเงินเพิ่ม ท่านจะซื้อหุ้นของบริษัทนี้เพิ่ม หากราคาหุ้นยังต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น (When capital increases, I intend to invest in this company)
 - (2) เมื่อราคาหุ้นของบริษัทนี้ลดลง ท่านจะซื้อหุ้นของบริษัทนี้เพิ่ม หากราคาหุ้นยังต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น (When stock price decreases, I intend to invest in this company)

- ความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Invest in Company's Stock)
 - (3) การซื้อหุ้นของบริษัทนี้ เป็นการลงทุนที่ดีและคุ้มค่าสำหรับท่าน (Buying this stock seems smart to me even if they cost more)
 - (4) ท่านจะยังคงลงทุนในหุ้นของบริษัทนี้ต่อไป แม้ว่าหุ้นของบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกันจะมีราคาลดต่ำลง (I would still buy my stock if other brands reduced their prices)
 - (5) ท่านจะลงทุนในหุ้นของบริษัทนี้ต่อไป แม้ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้นบ้าง แต่ยังคงต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น (I am ready to pay a higher price for my stock)

คำถามส่วนที่ 2 กลุ่มแรก เป็นข้อคำถามเกี่ยวกับลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile) ที่ผู้วิจัยพัฒนาข้อคำถามจากแนวทางการประเมินความสามารถในการรับความเสี่ยงอันนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่เหมาะสมกับตนเองของนักลงทุนหรือ Suitability Test ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) หรือโบรกเกอร์ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ต้องให้นักลงทุนที่เป็นลูกค้าทำการประเมินตนเองก่อนการลงทุน โดยประกอบไปด้วย 2 ลักษณะ คือ

- (1) ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal) จำนวน 3 ข้อคำถาม ได้แก่ ประสบการณ์ของนักลงทุน (Prior Investment Experience in Securities) การมีเป้าหมายผลตอบแทนจากการลงทุนที่ชัดเจน (Investment Objective) และช่วงระยะเวลาที่ไม่ต้องการใช้เงินที่นำไปลงทุนในหุ้น (Period of Investment Target)
- (2) ทักษะคติในการลงทุน (Investment Attitude) จำนวน 2 ข้อคำถาม ได้แก่ การยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละคน (Acceptable Risk Level) และการยอมรับผลขาดทุนได้ในบางช่วงเวลาระหว่างที่ลงทุน (Loss on Investment)

คำถามส่วนที่ 2 กลุ่มที่สอง เป็นข้อคำถามเกี่ยวกับแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information) ที่ผู้วิจัยพัฒนาข้อคำถามใช้เป็นมาตรวัดจากงานวิจัยของ Heshmat (2012) และ Baker & Haslem (1973) และปรับปรุงด้วยความเห็นของผู้เกี่ยวข้องและสอดคล้องตามบริบทของประเทศไทย โดยมาตรวัดที่ใช้ดังกล่าวนี้ เป็นประเภทของแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสำคัญและใช้ข้อมูลจากแหล่งดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งส่วนใดในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งมาตรวัดที่ใช้ดังกล่าวนี้ เป็นประเภทของแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนสนใจซึ่งประกอบไปด้วย 4 ประเภทแหล่งข้อมูลที่ใช้เป็นข้อคำถามดังนี้

- (1) ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations)
- (2) ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines)
- (3) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet)
- (4) ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports)

คำถามส่วนที่ 3 เป็นข้อคำถามเกี่ยวกับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return) ที่ผู้วิจัยพัฒนาข้อคำถามใช้เป็นมาตรวัดจากงานวิจัยของ Jagongo & Mutswenje (2014) Ezeoha (2011), Heshmat (2012), Kotane & Kuzmina-Merlino (2012) และ Park & Kim (2014) และปรับปรุงด้วยความเห็นของผู้เกี่ยวข้องและสอดคล้องตามบริบทของประเทศไทย โดยมาตรวัดที่ใช้ดังกล่าวนี้ เป็นข้อมูลความเห็นต่อความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนให้ความสำคัญและใช้เป็นข้อมูลส่วนหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งมาตรวัดที่ใช้ดังกล่าวนี้ เป็นองค์ประกอบของความเห็นต่อ 5 ปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ที่ประกอบไปด้วย (1) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position) (2) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance) (3) ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns) (4) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information) และ (5) โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure) รวมจำนวน 7 ข้อคำถามดังนี้

- ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position)
 - (1) ศักยภาพในการแข่งขันของบริษัท (Company Status in Industry)
- ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance)
 - (2) ราคาหุ้นเมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Price per Share)
 - (3) การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในอดีต (Past Performance of Company's Stock)
- ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns)
 - (4) เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับ (Expected Dividend by Investor)
- ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information)
 - (5) เป้าหมายผลกำไรของบริษัท (Expected Corporate Earnings)
 - (6) สถานะทางการเงินของบริษัท (Profit & Condition of Statements)
- โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure)
 - (7) ภาระหนี้สินของบริษัท (Debt-to-Equity Ratio)

คำถามส่วนที่ 4 เป็นข้อคำถามเกี่ยวกับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors) ที่ผู้วิจัยพัฒนาข้อคำถามใช้เป็นมาตรวัดจากงานวิจัยของ Hoffmann & Fieseler (2012) และปรับปรุงด้วยความเห็นของผู้เกี่ยวข้องและสอดคล้องตามบริบทของประเทศไทย โดยมาตรวัดที่ใช้ดังกล่าวนี้ เป็นข้อมูลความเห็นต่อการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท ซึ่งนักลงทุนให้ความสำคัญและใช้เป็นข้อมูลส่วนหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งมาตรวัดที่ใช้ดังกล่าวนี้ เป็นองค์ประกอบของความเห็นต่อ 8 ปัจจัยทางการบริหารของบริษัทที่ประกอบไปด้วย (1) ชื่อเสียงองค์กร (Reputation) (2) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management) (3) ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency) (4) การสร้างแบรนด์ (Branding) (5) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) (6) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) (7) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations) และ (8) คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication) รวมจำนวน 18 ข้อคำถามดังนี้

- ชื่อเสียงองค์กร (Reputation)
 - (1) การปรากฏชื่อบริษัทในสื่อต่างๆ (Media Coverage)
 - (2) ภาพลักษณ์ของบริษัทต่อสาธารณะ (Public Reputation)
- คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management)
 - (3) ประสบการณ์ของผู้บริหาร (Company & Industry Experience)
 - (4) เกียรติประวัติที่ผู้บริหารได้รับ (Track Record)
- ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency)
 - (5) การมีเป้าหมายกลยุทธ์ที่ชัดเจน (Consistency of Strategic Plans)
 - (6) ความสามารถทำได้ตามเป้าหมายกลยุทธ์ (Execution of Strategic Plans)
- การสร้างแบรนด์ (Branding)
 - (7) การมีแบรนด์ที่ติดตลาด (Brand Strength)
 - (8) การเป็นผู้ริเริ่มสิ่งใหม่ๆ (Innovation & Technology Leadership)
- การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)
 - (9) ความโปร่งใสในการแต่งตั้งกรรมการและฝ่ายบริหารของบริษัท (Transparency of Appointment Policies)
 - (10) ความโปร่งใสเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการซื้อขายหุ้น (Transparency Regarding Insider Trading)
- ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility)
 - (11) การปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับต่างๆ (Susceptibility to Regulation)

- (12) การสนับสนุนหรือผลักดันด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม (Lobbying)
- (13) การดำเนินธุรกิจด้วยจิตสำนึกด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม (Environmental & Social Sensitivity of Operations)
- ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations)
 - (14) ความพึงพอใจของลูกค้าที่มีต่อบริษัท (Customer Satisfaction)
 - (15) การลาออกหรือการเปลี่ยนแปลงของพนักงาน (Employee Turnover)
- คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication)
 - (16) การให้บริการข้อมูลของส่วนงานนักลงทุนสัมพันธ์ (Availability & Openness of Investor Relations Staff)
 - (17) ความสามารถของบุคลากรส่วนงานนักลงทุนสัมพันธ์ (Competence & Experience of Investor Relations Staff)
 - (18) กิจกรรมระหว่างบริษัทกับนักลงทุน (Proactive Agenda Setting)

คำถามส่วนที่ 5 เป็นข้อคำถามเกี่ยวกับข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม (Personal Information) ที่มีลักษณะแบบสอบถามเป็นแบบตัวเลือก (Checklist) จำนวน 5 ข้อคำถาม ได้แก่ เพศ (Sex) อายุ (Age) อาชีพ (Occupation) ระดับการศึกษา (Education) และมูลค่าเงินออมและหลักทรัพย์ที่มีไว้เพื่อลงทุน (Value of Assets and Savings for the Purpose of Securities Investment)

สำหรับข้อมูลจากแบบสอบถามในคำถามส่วนที่ 1-4 จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์ตามกรอบการวิจัย ซึ่งผู้วิจัยใช้การแปลผลโดยแบ่งคะแนนตามช่วง (Best, 1977) ดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 การแปลผลความเห็นของกลุ่มตัวอย่าง

คะแนน	ระดับความเห็นของกลุ่มตัวอย่าง
4.21 – 5.00	สำคัญมากที่สุด / เห็นสอดคล้องหรือตรงกับความเป็นจริงมากที่สุด
3.41 – 4.20	สำคัญมาก / เห็นสอดคล้องหรือตรงกับความเป็นจริงมาก
2.61 – 3.40	ค่อนข้างสำคัญ / เห็นสอดคล้องหรือตรงกับความเป็นจริงปานกลาง
1.81 – 2.60	สำคัญเพียงเล็กน้อย / เห็นสอดคล้องหรือตรงกับความเป็นจริงน้อย
1.00 – 1.80	ไม่สำคัญ / เห็นสอดคล้องหรือตรงกับความเป็นจริงน้อยที่สุด

2) การทดสอบคุณภาพของเครื่องมือการวิจัย

ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบหาค่าความเที่ยงตรง (Validity) และการทดสอบหาค่าความเชื่อมั่น (Reliability) ของแบบสอบถาม เพื่อนำมาปรับปรุงแบบสอบถามให้มีความชัดเจนและเหมาะสม ดังนี้

2.1) การทดสอบหาค่าความเที่ยงตรง (Validity)

1) ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบคุณภาพของเครื่องมือการวิจัย ด้วยการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) เพื่อต้องการพิสูจน์ ตรวจสอบความเหมาะสมและถูกต้องขององค์ประกอบของตัวแปรตามกรอบการวิจัย อันได้แก่ ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile) จำนวน 2 ด้าน แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information) จำนวน 4 ด้าน การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors) จำนวน 8 ด้าน ความคาดหวังต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของบริษัท (Expectations about Company's Financial Performance and Return) จำนวน 5 ด้าน และความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock) จำนวน 2 ด้าน

2) ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบคุณภาพของเครื่องมือการวิจัย ด้วยการนำแบบสอบถามที่ผู้วิจัยได้พัฒนาขึ้นไปให้ผู้เชี่ยวชาญ ทำการตรวจสอบคุณภาพด้านความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) จำนวน 5 คน โดยประกอบด้วยผู้เชี่ยวชาญด้านการวิจัย ผู้เชี่ยวชาญด้านบริหารธุรกิจ และผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนหลักทรัพย์ เพื่อหาค่าดัชนีความสอดคล้องระหว่างข้อคำถามกับคุณลักษณะตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่ต้องการวัด (Rovinelli & Hambleton, 1977) ตามสูตร

$$IOC = \frac{(\sum R)}{N}$$

เมื่อ IOC คือดัชนีความสอดคล้อง (Index of Item-Objective Congruence), R คือคะแนนความคิดเห็นของผู้เชี่ยวชาญ และ N คือจำนวนผู้เชี่ยวชาญ

โดยมีการกำหนดคะแนนที่ผู้เชี่ยวชาญให้ดังนี้

+1 หมายถึง คำถามสอดคล้องกับวัตถุประสงค์การวิจัยหรือนิยามปฏิบัติการ

-1 หมายถึง คำถามไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์การวิจัยหรือนิยามปฏิบัติการ

0 หมายถึง ไม่แน่ใจว่าคำถามสอดคล้องกับวัตถุประสงค์การวิจัยหรือนิยามปฏิบัติการ

เกณฑ์การแปลความหมายมีดังนี้

ค่า $IOC \geq 0.50$ หมายความว่า คำถามสอดคล้องตรงตามวัตถุประสงค์การวิจัย

ค่า $IOC < 0.50$ หมายความว่า คำถามไม่สอดคล้องตรงตามวัตถุประสงค์การวิจัย

สำหรับการประเมินความสอดคล้องระหว่างข้อคำถามกับคุณลักษณะตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่ต้องการวัด ผู้วิจัยได้รับความอนุเคราะห์จากผู้เชี่ยวชาญ จำนวน 5 คน โดย

ผู้เชี่ยวชาญด้านการวิจัย ได้แก่

(1) ศ. ดร. ก้องกิติ พุสวัตต์ อาจารย์ประจำภาควิชาวิศวกรรมอุตสาหการ
คณะวิศวกรรมศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

(2) รศ. ดร. อนันต์ชัย คงจันทร์ อาจารย์ประจำภาควิชาพาณิชยศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ผู้เชี่ยวชาญด้านบริหารธุรกิจ ได้แก่

(3) ดร. อภิชัย บุญธีรวัชร รองประธานกรรมการบริหาร อาคนีย์ กลุ่มธุรกิจประกันและ
การเงิน และกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิในคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.)
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนหลักทรัพย์ ได้แก่

(4) ดร. สันติ กิระนันท์ รองผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(5) ดร. สุชาติ พันธุ์ ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

ผลการตรวจสอบคุณภาพของแบบสอบถามในด้านความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) ความครอบคลุมของแบบสอบถาม ความเหมาะสมและความชัดเจนของการใช้ภาษาจากผู้เชี่ยวชาญ ปรากฏผลการวิเคราะห์ความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) ของแบบสอบถามทั้งฉบับมีตั้งแต่ 80% ขึ้นไป หรือมีค่าความสอดคล้องระหว่าง 0.80-1.00 ซึ่งตามเกณฑ์ที่ใช้ในการตัดสินความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา ค่าที่คำนวณได้จะต้องมากกว่า 0.50 ($IOC \geq 0.50$) หรือผู้เชี่ยวชาญส่วนใหญ่เห็นว่ามี ความสอดคล้อง โดยแสดงว่าข้อคำถามทุกข้อในแบบสอบถามมีความสอดคล้องระหว่างข้อคำถามกับคุณลักษณะตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่ต้องการวัด มีความเที่ยงตรงตามเนื้อหาและมีความเหมาะสม มีความชัดเจนของภาษา และครอบคลุมเนื้อหาที่ผู้วิจัยต้องการศึกษา จึงสามารถนำไปใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล พร้อมทั้งผู้วิจัยได้ดำเนินการปรับปรุงแก้ไขคำถามตามประเด็นที่ผู้เชี่ยวชาญให้คำแนะนำ เช่น ปรับเรียงข้อคำถามตามลำดับความสำคัญ การแก้ไขประเด็นคำถามให้มีความชัดเจน การแก้ไขภาษาที่ไม่เป็นทางการให้เป็นทางการ การตัดคำในประเด็นคำถามที่ไม่จำเป็นออก

2.2) การทดสอบหาค่าความเชื่อมั่น (Reliability)

ผู้วิจัยทำการวัดความเชื่อมั่นหรือความสอดคล้องภายใน (Internal Consistency) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาของครอนบาค (Cronbach's Alpha Coefficient) (Cronbach, 1984) ด้วยการนำแบบสอบถามที่ได้ดำเนินการปรับปรุงแก้ไขตามคำแนะนำของผู้เชี่ยวชาญ ไปทดลองใช้กับกลุ่มประชากร จำนวน 30 คน ซึ่งไม่ใช่กลุ่มตัวอย่างในการวิจัย โดยคัดเลือกข้อคำถามที่มีค่า α ตั้งแต่

0.70 ขึ้นไป จึงถือว่าข้อคำถามมีความเชื่อมั่นและยอมรับได้ (George & Mallery, 2003 และ Cortina, 1993) ตามสูตร

$$\alpha = \frac{n}{n-1} \left[1 - \frac{\sum s_i^2}{s_x^2} \right]$$

เมื่อ α คือค่าความเชื่อมั่น n คือจำนวนข้อคำถาม s_i^2 คือ ความแปรปรวนของคะแนนแต่ละข้อ และ s_x^2 คือ ความแปรปรวนของคะแนนรวม

ผลจากการตรวจสอบความเชื่อมั่นของประเด็นคำถาม พบว่า ข้อคำถามมีค่าความเชื่อมั่นสามารถนำไปใช้ในการศึกษาได้และเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด โดยมีค่าความเชื่อมั่นที่คำนวณได้มีค่ามากกว่า 0.70 ขึ้นไป ทั้งนี้ผลการตรวจสอบความเชื่อมั่นของประเด็นคำถามสามารถแสดงได้ดังตาราง ซึ่งแสดงความเชื่อมั่นของประเด็นคำถามที่ใช้ในการวิจัย ดังตารางที่ 3.3

ตารางที่ 3.3 ระดับความเชื่อมั่นของประเด็นคำถามที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปรแฝงและตัวแปรสังเกตได้ตามกรอบการวิจัย	จำนวน คำถาม	ค่าสัมประสิทธิ์ แอลฟา ของครอนบาค
ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท	(5)	0.7549
• ความตั้งใจลงทุนที่จะลงทุนในหุ้นของบริษัทเมื่อมีโอกาส	2	0.8726
• ความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหุ้นของบริษัท	3	0.8577
ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถ	(5)	0.8270
ในการรับความเสี่ยง		
• ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน	3	0.8270
• ทักษะคิดในการลงทุน	2	0.8792
แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ	(6)	0.7853
• เจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน	1	-
• สื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร	1	-
• สื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต	1	-
• งบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอ	1	-
ข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท		

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

ตัวแปรแฝงและตัวแปรสังเกตได้ตามกรอบการวิจัย	จำนวน คำถาม	ค่าสัมประสิทธิ์ แอลฟา ของครอนบาค
ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์	(7)	0.8364
• ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท	1	-
• ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์	2	0.8639
• ผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์	1	-
• ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท	2	0.8672
• โครงสร้างเงินทุนของบริษัท	1	-
การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท	(18)	0.8731
• ชื่อเสียงองค์กร	2	0.7515
• คุณภาพของฝ่ายบริหาร	2	0.8212
• ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร	2	0.8819
• การสร้างแบรนด์	2	0.7670
• การกำกับดูแลกิจการ	2	0.9282
• ความรับผิดชอบต่อสังคม	3	0.8673
• ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย	2	0.9707
• คุณภาพของการสื่อสารองค์กร	3	0.8858

ค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาของครอนบาคของประเด็นคำถามที่ใช้ในการวิจัย จากการนำแบบสอบถามไปทดลองใช้กับกลุ่มประชากรซึ่งเป็นนักลงทุนกลุ่มเป้าหมาย จำนวน 30 คนที่ไม่ใช่กลุ่มตัวอย่าง พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความเชื่อมั่นของแนวคิดความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท มีค่าเท่ากับ 0.7549 แนวคิดลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงมีค่าเท่ากับ 0.8270 แนวคิดแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ มีค่าเท่ากับ 0.7853 แนวคิดความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.8364 แนวคิดการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท มีค่าเท่ากับ 0.8731 และตัวแปรสังเกตได้ ที่มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.7515 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.9707 โดยตัวแปรสังเกตได้ที่มีค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาความเชื่อมั่นต่ำสุด คือ ชื่อเสียงองค์กร แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่กำหนด คือ 0.70 ส่วนตัวแปรสังเกตได้ที่มีค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาความเชื่อมั่นสูงสุด คือ ความตั้งใจลงทุนที่จะลงทุนในหุ้นของบริษัทเมื่อมี

โอกาส ซึ่งจะเห็นได้ว่า ตัวแปรสังเกตได้จำนวน 21 ตัวแปรที่ผู้วิจัยใช้ในการวิจัยครั้งนี้ มีค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาความเชื่อมั่นอยู่มากกว่า 0.70 ซึ่งยอมรับได้ (George & Mallery, 2003)

ขั้นตอนที่ 4 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ขั้นตอนการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ผู้วิจัยได้ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลด้วยการสัมภาษณ์ โดยใช้แบบสอบถามกับนักลงทุนกลุ่มเป้าหมาย (Target Respondents) ให้ได้ครบถ้วนตามขนาดกลุ่มตัวอย่างที่กำหนดไว้ สอดคล้องตามหลักการวิจัยเชิงปริมาณ

การศึกษารุ่นนี้ใช้แหล่งข้อมูลปฐมภูมิและแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ดังนี้

1. ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) รวบรวมจากแบบสอบถามที่ได้รับข้อมูลจากนักลงทุนกลุ่มเป้าหมาย

2. ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลที่ได้จากการศึกษาค้นคว้า หนังสือ วารสาร สิ่งพิมพ์ และเอกสารตีพิมพ์เผยแพร่ของหน่วยงานต่างๆ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลปฐมภูมิ ผู้ศึกษาได้ใช้การเก็บข้อมูลด้วยการสัมภาษณ์แบบเผชิญหน้า (Face-to-Face Interview) เป็นส่วนใหญ่ตามสถานที่ที่ได้กำหนดไว้ตามขอบเขตเชิงพื้นที่ ในช่วงระหว่างวันที่ 1 พฤศจิกายน 2558 ถึงวันที่ 20 ธันวาคม 2558 ซึ่งผู้วิจัยกำหนดกลุ่มตัวอย่าง นักลงทุนในหลักทรัพย์ รวมจำนวน 460 คน โดยจำแนกได้ดังตารางที่ 3.4

ตารางที่ 3.4 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ประชากรกลุ่มเป้าหมาย	ร้อยละของ กลุ่มตัวอย่าง	จำนวนตัวอย่าง
นักลงทุนที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ ผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์)	ไม่มากกว่า	115 คน
นักลงทุนที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตด้วยตนเอง (Internet Trading)	ร้อยละ 25	345 คน
	ไม่น้อยกว่า	
	ร้อยละ 75	
รวม	ร้อยละ 100	460 คน

ทั้งนี้สัดส่วนจำนวนตัวอย่างดังกล่าวอาจปรับปรุงได้ไม่เกินกว่าร้อยละ 5 ตามความเหมาะสมและความสามารถในการเก็บข้อมูลได้

ขั้นตอนที่ 5 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ

ขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ เป็นการนำข้อมูลที่ได้จากการรวบรวมมาทำการตรวจสอบความสมบูรณ์และถูกต้องก่อนการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปโดยการใช้เครื่องมือทางเทคนิคสถิติ Structural Equation Modeling (SEM)

โดยข้อมูลที่รวบรวมได้จากการสอบถามกลุ่มตัวอย่างจะถูกนำมาประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยตัวแปรต่างๆ จะถูกนำมาลงรหัสเพื่อเปลี่ยนสภาพข้อมูลให้อยู่ในรูปตัวเลขแล้วนำมาวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยดำเนินการตามลำดับ ดังนี้

1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) วิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของนักลงทุน ได้แก่ เพศ ช่วงอายุ ระดับการศึกษา อาชีพ และมูลค่าเงินออมและหลักทรัพย์ที่มีไว้เพื่อลงทุน โดยใช้การคำนวณค่าแนวโน้มสู่ส่วนกลาง คือ ค่าเฉลี่ย การคำนวณค่าการกระจาย คือ ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน การคำนวณค่าความเบ้ (Skewness) และค่าความโด่ง (Kurtosis)

2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐาน โดยวิเคราะห์จำแนกตามตัวแปรเกี่ยวกับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทและความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ที่มีต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทด้วยสถิติการวิเคราะห์ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้าง (Structural Equation Modeling หรือ SEM) เพื่อวิเคราะห์ตัวแบบของปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัยด้วยข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในการตรวจสอบความสอดคล้อง (Model Fit) ทั้งนี้ผู้วิจัยจะดำเนินการตรวจสอบและปรับปรุงตัวแบบจนกว่าจะได้รับความสอดคล้องกลมกลืนกันที่ยอมรับได้

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างนั้น ผู้วิจัยได้ตรวจสอบเบื้องต้นถึงความเป็นไปได้ของการวิเคราะห์ โดยการตรวจสอบ Model Identification ที่ใช้วิธีนับจำนวนค่าความแปรปรวน (Variance) และความแปรปรวนร่วม (Covariance) ใน Covariance Matrix คือมี Degree of Freedom (df) มากกว่า 0

ขั้นตอนที่ 6 การสัมภาษณ์เชิงลึก

ขั้นตอนการสัมภาษณ์เชิงลึก เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) ที่ผู้วิจัยได้ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลด้วยการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth Interview) กับผู้ให้ข้อมูลหลัก (Key Informants) ในประเด็นที่สำคัญต่อวัตถุประสงค์การวิจัยและสอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยหลังจากได้ข้อมูลผลการวิเคราะห์จากการวิจัยเชิงปริมาณแล้ว ผู้วิจัยจะวิเคราะห์ คัดเลือกผู้ให้ข้อมูลที่สำคัญที่มีความน่าสนใจและสามารถให้ข้อมูลเชิงลึกในประเด็นที่สอดคล้องกับคำถามและวัตถุประสงค์การวิจัย โดยใช้การสัมภาษณ์ข้อมูลรายบุคคลกับผู้เกี่ยวข้อง โดยตรงกับการลงทุนในหลักทรัพย์ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่

3 พฤษภาคม 2559 ถึงวันที่ 29 มิถุนายน 2559 ซึ่งเป็นการสัมภาษณ์แบบมีโครงสร้าง (Structured Interviews) ที่มีการกำหนดคำถามเฉพาะเจาะจงและชัดเจน ร่วมกับตัวแบบที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ สอดคล้องตามวัตถุประสงค์การวิจัย โดยคาดหวังว่าจะได้รับข้อมูลที่ให้การสนับสนุนสร้างความกระจ่างต่อเนื่องจากการวิจัยเชิงปริมาณ เพื่อสามารถสรุปผลการวิจัยที่ชัดเจน และมีคุณค่ามากขึ้น

การสัมภาษณ์เชิงลึกสำหรับการวิจัยนี้ มีแนวทางดำเนินการที่สำคัญ ได้แก่

(1) **ผู้ให้ข้อมูลหลักที่ใช้ในการวิจัย (Key informants)** คือ บุคลากรที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคลผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยจำนวนการสัมภาษณ์เป้าหมายเริ่มต้น 10 คน และจะเพิ่มจำนวนการสัมภาษณ์ต่อเนื่องจนกว่าข้อมูลจะมีความคงที่หรือตกผลึก

(2) **แบบแผนของการวิจัย (Research Pattern)** ผู้วิจัยได้กำหนดแบบแผนการศึกษาโดยวางโครงสร้างของคำถามในบทสัมภาษณ์ด้วยกรอบแนวคิดในการวิจัยที่กำหนด และตัวแบบเชิงโครงสร้างที่ได้จากการวิจัยข้อมูลเชิงปริมาณ เพื่อค้นหาข้อมูลเพิ่มเติมอิทธิพลของปัจจัยและองค์ประกอบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท รวมทั้งความคิดเห็นเพิ่มเติมที่มีต่อตัวแบบการวิจัยและตัวแบบความสัมพันธ์ที่ได้พัฒนาขึ้น

(3) **เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย (Research Measurement)** ได้แก่ แบบสัมภาษณ์เชิงลึกจัดทำขึ้น สนับสนุนการค้นหาข้อมูลจากผู้ให้ข้อมูลหลักที่เป็นผู้เกี่ยวข้องโดยตรงในการให้ข้อมูลที่สำคัญคำถามการวิจัย โดยจะกำหนดโครงสร้างประเด็นของการสัมภาษณ์ไว้เบื้องต้น เพื่อจัดส่งให้ผู้ให้ข้อมูลหลักที่เป็นได้ทราบ และได้เตรียมความพร้อมของข้อมูลในการให้สัมภาษณ์เชิงลึกต่อไป ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความสมบูรณ์ของข้อมูลมากที่สุด

โครงสร้างของประเด็นสัมภาษณ์ของผู้ให้ข้อมูลหลัก จะประกอบไปด้วย 3 ส่วน คือ 1) ความเห็นต่อการรับรู้และความคาดหวังในปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท 2) ความเห็นต่อตัวแบบเชิงโครงสร้างที่ได้จากการวิจัยเชิงปริมาณ 3) ความเห็นอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนหรือการให้ข้อมูลสารสนเทศของบริษัท

สำหรับการตรวจสอบคุณภาพของเครื่องมือ ผู้วิจัยนำร่างแบบสัมภาษณ์เชิงลึก ให้ ผศ.ดร. วิจิต อุ๋อัน ผู้เชี่ยวชาญด้านการวิจัยและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ตรวจสอบคุณภาพความตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) เพื่อให้มั่นใจในการเก็บข้อมูลที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยและเป็นประโยชน์ต่องานวิจัยนี้มากที่สุด

(4) **การวิเคราะห์ข้อมูล (Data Analysis)** ผู้วิจัยนำข้อมูลทั้งหมดมาวิเคราะห์เนื้อหาและประเด็นต่างๆ ให้มีความสอดคล้องกับโครงสร้างประเด็นสัมภาษณ์ โดยวิเคราะห์เป็นรายประเด็น เพื่อให้ได้ข้อสรุปที่มีคุณค่าสอดคล้องกับวัตถุประสงค์การวิจัยเชิงคุณภาพครั้งนี้ ได้แก่ ปัจจัยต่างๆ

ที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท ตัวแบบเชิงโครงสร้างที่ได้จากการวิจัยเชิงปริมาณ และความเห็นอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุน

ขั้นตอนที่ 7 การสรุปผลและอภิปรายผลการวิจัย

ขั้นตอนการสรุปผลและอภิปรายผลการวิจัย เป็นขั้นตอนที่ผู้วิจัยสรุปและอธิบายเนื้อหาสาระสำคัญให้มีความครอบคลุมถึงวัตถุประสงค์การวิจัย และสมมติฐานการวิจัยที่ผู้วิจัยได้กำหนดไว้ ตามหลักการวิจัยทางสังคมศาสตร์และวิทยาศาสตร์อย่างครบถ้วน เพื่อสามารถนำเสนอผลการวิจัยตามที่คุณวิจัยได้ทำการวิเคราะห์ สรุปผลและอภิปรายผลการวิจัย โดยมีความสอดคล้องตามข้อมูล มีเหตุผลประกอบตามหลักการ และเป็นที่ยอมรับได้ ไม่มีซึ่งคำวิจารณ์ รวมถึงเป็นการสื่อสารที่สามารถเข้าใจได้ง่าย และยังสามารถเผยแพร่งานวิจัย โดยการตีพิมพ์บทความวิชาการในวารสารวิชาการที่เกี่ยวข้อง เพื่อเผยแพร่ผลการวิจัยให้เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาด้านวิชาการและด้านวิชาชีพที่เกี่ยวข้องในสาขาการจัดการธุรกิจ รวมถึงเพื่อเป็นประโยชน์ต่อสังคมส่วนรวมต่อไป

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยนี้มีรูปแบบของการวิจัยเป็นการวิจัยแบบผสม (Mixed Methods) ที่ประกอบด้วย การวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) และการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research)

โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยดำเนินการนำเสนอผลใน 5 ส่วน ได้แก่

ส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาในข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาในข้อมูลด้านหลักทรัพย์ของผู้ตอบแบบสอบถาม

ส่วนที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัย

ส่วนที่ 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงอนุมานทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ส่วนที่ 5 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงอนุมานเพื่อสังเคราะห์ตัวแบบใหม่

ส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาในข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม

ข้อมูลผลการสำรวจจากกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนบุคคล รวมจำนวนทั้งสิ้น 460 คน ทั้งใน กลุ่มนักลงทุนที่เข้ามาทำธุรกรรมในห้องค้าหลักทรัพย์ที่ให้บริการของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่ง ตั้งอยู่ในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล และกลุ่มนักลงทุนที่เข้าร่วมการประชุมสัมมนา ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจัดขึ้นในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล มีผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาในข้อมูลส่วนบุคคล (Personal Information) ซึ่งสามารถแสดง ได้ดังตารางที่ 4.1 ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ลักษณะ โดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลส่วนบุคคล	กลุ่ม	จำนวน (คน)	ร้อยละ (%)
เพศ	ชาย	354	76.96%
	หญิง	106	23.04%
อายุ	มากกว่า 60 ปี	19	4.13%
	35-60 ปี	370	80.43%
	ต่ำกว่า 35 ปี	71	15.43%
อาชีพ	นักเรียน / นักศึกษา	3	0.65%
	ผู้ประกอบการ / อาชีพอิสระ	143	31.09%
	พนักงานในองค์กรภาคเอกชน	234	50.87%
	ข้าราชการ / พนักงานในองค์กรภาครัฐ	55	11.96%
	แม่บ้าน / ว่างงาน / เกษียณอายุ	25	5.43%
	อื่นๆ	0	0.00%
ระดับการศึกษา	ต่ำกว่าปริญญาตรี	25	5.43%
	ปริญญาตรี	287	62.39%
	สูงกว่าปริญญาตรี	148	32.17%
มูลค่าเงินออมและ หลักทรัพย์ที่มีไว้ เพื่อลงทุน	ต่ำกว่า 1 ล้านบาท	85	18.48%
	1-3 ล้านบาท	174	37.83%
	สูงกว่า 3 ล้านบาท	201	43.70%

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4.1 กลุ่มตัวอย่างผู้ตอบแบบสอบถามทั้งหมด 460 คน มีผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่เป็นเพศชาย มีจำนวน 354 คน คิดเป็นร้อยละ 76.96 และเพศหญิง มีจำนวน 106 คน คิดเป็นร้อยละ 23.04 สำหรับอายุของผู้ตอบแบบสอบถามอยู่ในช่วงอายุ 35-60 ปี เป็นส่วนใหญ่ จำนวน 370 คน คิดเป็นร้อยละ 80.43 รองลงมา อยู่ในช่วงอายุต่ำกว่า 35 ปี จำนวน 71 คน คิดเป็นร้อยละ 15.43 และอยู่ในช่วงอายุมากกว่า 60 ปี จำนวน 19 คน คิดเป็นร้อยละ 4.13 ตามลำดับ

อาชีพของกลุ่มตัวอย่างผู้ตอบแบบสอบถาม ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอาชีพพนักงานในองค์กรภาคเอกชน จำนวน 234 คน คิดเป็นร้อยละ 50.87 รองลงมา ได้แก่ ผู้ประกอบการ/อาชีพอิสระ จำนวน 143 คน คิดเป็นร้อยละ 31.09 ข้าราชการ/พนักงานในองค์กรภาครัฐ จำนวน 55 คน คิดเป็นร้อยละ 11.96 แม่บ้าน/ว่างงาน/เกษียณอายุ จำนวน 25 คน คิดเป็นร้อยละ 5.43 และนักเรียน/

นักศึกษา จำนวน 3 คน คิดเป็นร้อยละ 0.65 ตามลำดับ สำหรับระดับการศึกษาของกลุ่มตัวอย่าง ผู้ตอบแบบสอบถาม ส่วนใหญ่อยู่ในระดับปริญญาตรี จำนวน 287 คน คิดเป็นร้อยละ 62.39 รองลงมาได้แก่ ระดับสูงกว่าปริญญาตรี จำนวน 148 คน คิดเป็นร้อยละ 32.17 และระดับต่ำกว่าปริญญาตรี จำนวน 25 คน คิดเป็นร้อยละ 5.43 ตามลำดับ

มูลค่าเงินออมและหลักทรัพย์ที่มีไว้เพื่อลงทุนของกลุ่มตัวอย่างผู้ตอบแบบสอบถาม โดยหลักทรัพย์ในที่นี้ครอบคลุมถึง หุ้น ตราสารอนุพันธ์ หน่วยลงทุนของกองทุนรวม หุ้นกู้หรือพันธบัตรรัฐบาลนั้น กลุ่มตัวอย่างผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ มีมูลค่าเงินออมและหลักทรัพย์ที่มีไว้เพื่อลงทุน อยู่ที่ระดับสูงกว่า 3 ล้านบาท จำนวน 201 คน คิดเป็นร้อยละ 43.70 รองลงมาได้แก่ ระดับ 1-3 ล้านบาท จำนวน 174 คน คิดเป็นร้อยละ 37.83 และระดับต่ำกว่า 1 ล้านบาท จำนวน 85 คน คิดเป็นร้อยละ 18.48 ตามลำดับ

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาในข้อมูลด้านหลักทรัพย์ของผู้ตอบแบบสอบถาม

ข้อมูลผลการสำรวจจากกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนบุคคล รวมจำนวนทั้งสิ้น 460 คน ทั้งในกลุ่มนักลงทุนที่เข้ามาทำธุรกรรมในห้องค้าหลักทรัพย์ที่ให้บริการของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งตั้งอยู่ในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล และกลุ่มนักลงทุนที่เข้าร่วมการประชุมสัมมนาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจัดขึ้นในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล มีผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาในข้อมูลด้านหลักทรัพย์ ประกอบด้วยข้อมูล 3 กลุ่ม คือ (1) ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) ที่ใช้เป็นบัญชีการซื้อขายหุ้นหลัก (2) ช่องทางการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ และ (3) หลักทรัพย์ที่ต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาว ซึ่งทั้งหมดสามารถแสดงได้ดังตารางที่ 4.2-4.4 ตามลำดับ ดังนี้

ตารางที่ 4.2 ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) ที่ใช้เป็นบัญชีการซื้อขายหุ้นหลักของกลุ่มตัวอย่าง

ชื่อย่อ	บริษัทหลักทรัพย์	จำนวน (คน)	ร้อยละ (%)
MBKET	บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	99	18.07%
BLS	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)	95	17.34%
TISCO	บริษัทหลักทรัพย์ ทีเอสไอ จำกัด	52	9.49%
TNS	บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน)	51	9.31%
SCBS	บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด	29	5.29%
KS	บริษัทหลักทรัพย์ กสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	26	4.74%

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ชื่อย่อ	บริษัทหลักทรัพย์	จำนวน (คน)	ร้อยละ (%)
AEC	บริษัทหลักทรัพย์ เออีซี จำกัด (มหาชน)	23	4.20%
PHATRA	บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)	21	3.83%
CIMBS	บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด	17	3.10%
ASPS	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด	16	2.92%
KTZ	บริษัทหลักทรัพย์ เคที ซีมิโก้ จำกัด	16	2.92%
KSS	บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)	14	2.55%
PST	บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	14	2.55%
CGS	บริษัทหลักทรัพย์ คันทรีกรุป จำกัด (มหาชน)	13	2.37%
FSS	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)	13	2.37%
CNS	บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)	9	1.64%
KGI	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	9	1.64%
UOBKHST	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	7	1.28%
KKTRADE	บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด	6	1.09%
DBSV	บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด	5	0.91%
TRINITY	บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี จำกัด	5	0.91%
AIRA	บริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน)	4	0.73%
AWS	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด	2	0.36%
GLOBLEX	บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็กซ์ จำกัด	2	0.36%

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4.2 บริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) ที่ใช้เป็นบัญชีการซื้อขายหุ้นหลักของกลุ่มตัวอย่างผู้ตอบแบบสอบถามทั้งหมด 460 คน ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (MBKET) มีจำนวน 99 คน คิดเป็นร้อยละ 18.07 และบริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) (BLS) มีจำนวน 95 คน คิดเป็นร้อยละ 17.34 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3 ข้อมูลช่องทางการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลด้านหลักทรัพย์	กลุ่ม	จำนวน (คน)	ร้อยละ (%)
ช่องทางการทำรายการ	ผ่านเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์	9	1.96%
ซื้อขายหลักทรัพย์	ผ่านช่องทางอินเทอร์เน็ต	390	84.78%
	ทั้ง 2 ช่องทาง	61	13.26%

สำหรับช่องทางการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังตารางที่ 4.3 ส่วนใหญ่เป็นการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านช่องทางอินเทอร์เน็ต จำนวน 390 คน คิดเป็นร้อยละ 84.78 รองลงมา การทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้ง 2 ช่องทาง จำนวน 61 คน คิดเป็นร้อยละ 13.26 และ การทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์ จำนวน 9 คน คิดเป็นร้อยละ 1.96 ตามลำดับ ทั้งนี้เมื่อรวมจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่มีการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์ จะเท่ากับ 70 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 15.22

ตารางที่ 4.4 ข้อมูลหลักทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาว

สัญลักษณ์	หลักทรัพย์ (บริษัท)	จำนวน (คน)	ร้อยละ (%)
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	34	7.39%
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	26	5.65%
PB	บริษัท เพอร์ซิเดนที เบเกอร์ จำกัด (มหาชน)	15	3.26%
HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	14	3.04%
TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	13	2.83%
KAMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)	12	2.61%
KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	12	2.61%
PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	12	2.61%
BAY	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	11	2.39%
PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	11	2.39%
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	10	2.17%
BIGC	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	10	2.17%
INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	10	2.17%

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

สัญลักษณ์	หลักทรัพย์ (บริษัท)	จำนวน (คน)	ร้อยละ (%)
TISCO	บริษัท ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	10	2.17%
DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	9	1.96%
PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	9	1.96%
SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	9	1.96%
SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	9	1.96%
SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์ จำกัด (มหาชน)	8	1.74%
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	7	1.52%
CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	7	1.52%
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	7	1.52%
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	7	1.52%
KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	7	1.52%
KGI	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	7	1.52%
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	7	1.52%
TRUE	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	7	1.52%
BMCL	บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	6	1.30%
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	6	1.30%
JAS	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	6	1.30%
JMART	บริษัท เจ มาร์เก็ต จำกัด (มหาชน)	6	1.30%
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	6	1.30%
SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	6	1.30%
TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	6	1.30%
AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	5	1.09%
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	5	1.09%
GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	5	1.09%
IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	5	1.09%
ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	5	1.09%
BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	4	0.87%

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

สัญลักษณ์	หลักทรัพย์ (บริษัท)	จำนวน (คน)	ร้อยละ (%)
BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	4	0.87%
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	4	0.87%
GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	4	0.87%
ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	4	0.87%
KKP	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	4	0.87%
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	4	0.87%
MAX	บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	4	0.87%
AIT	บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	3	0.65%
BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	3	0.65%
EPG	บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)	3	0.65%
M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	3	0.65%
PS	บริษัท พุกกะยา เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน)	3	0.65%
RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	3	0.65%
SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	3	0.65%
TTCL	บริษัท โตโย-ไทย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	3	0.65%
BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	2	0.43%
DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)	2	0.43%
GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)	2	0.43%
LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2	0.43%
MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2	0.43%
SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	2	0.43%
SIM	บริษัท สามารถ ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน)	2	0.43%
THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	2	0.43%
TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	2	0.43%
TOG	บริษัท ไทยออปติคอลล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2	0.43%
TPA	บริษัท ไทยโพลีอะคริลิก จำกัด (มหาชน)	2	0.43%
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	2	0.43%

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

สัญลักษณ์	หลักทรัพย์ (บริษัท)	จำนวน (คน)	ร้อยละ (%)
CSS	บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
DSGT	บริษัท ดีเอสจี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
IFEC	บริษัท อินเทอร์เน็ต ฟาร์อีสท์ วิศวกร จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
MCS	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
MFEC	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
TAE	บริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอรจี จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
TCAP	บริษัท ทูมธนชาติ จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
TFD	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	1	0.22%
TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	1	0.22%

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4.4 หลักทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาวมากที่สุด ได้แก่ บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) จำนวน 34 คน คิดเป็นร้อยละ 7.39 รองลงมาเป็น บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) จำนวน 26 คน คิดเป็นร้อยละ 5.65 โดยมีหลักทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างสนใจรวมกันทั้งหมด 80 หลักทรัพย์ (บริษัท)

ตารางที่ 4.5 ข้อมูลอ้างอิงของหลักทรัพย์ในกลุ่มตัวอย่างที่ต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาว

ข้อมูลด้านหลักทรัพย์	กลุ่ม	จำนวน (คน)	ร้อยละ (%)
กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) ของหลักทรัพย์ที่ต้องการถือครอง เพื่อลงทุนระยะยาว	บริการ	17	21.25%
	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	14	17.50%
	ทรัพยากร	12	15.00%
	เทคโนโลยี	11	13.75%
	ธุรกิจการเงิน	10	12.50%
	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	8.75%
	สินค้าอุตสาหกรรม	6	7.50%
	สินค้าอุปโภคบริโภค	3	3.75%
กลุ่มตลาดหลักทรัพย์ (Market) ของหลักทรัพย์ที่ต้องการถือครอง เพื่อลงทุนระยะยาว	SET	79	98.75
	mai	1	1.25
กลุ่มลักษณะตามดัชนีอ้างอิง ตลาดหลักทรัพย์ (Reference Index) ของหลักทรัพย์ที่ต้องการ ถือครองเพื่อลงทุนระยะยาว	SET 50	39	48.75
	SET 100 (ที่ไม่อยู่ใน SET 50)	13	16.25
	NON-SET 100	28	35.00
กลุ่มมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคา ตลาด (Market Capitalization) ของหลักทรัพย์ที่ต้องการถือครอง เพื่อลงทุนระยะยาว ¹	มากกว่า 100,000 ล้านบาท	24	30.00
	30,000-100,000 ล้านบาท	21	26.25
	10,000-30,000 ล้านบาท	11	13.75
	3,000-10,000 ล้านบาท	17	21.25
	น้อยกว่า 3,000 ล้านบาท	7	8.75

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4.5 เมื่อพิจารณาตามลักษณะของกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) สอดคล้องกับการแบ่งอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลักทรัพย์กลุ่มตัวอย่างที่ต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาวจัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมากที่สุด จำนวน

¹ แบ่งมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สอดคล้องตามการแบ่งกลุ่มรางวัลของ SET Awards

17 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 21.25 รองลงมาได้แก่ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 14 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 17.50

เมื่อพิจารณาแบ่งตามกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ที่ซื้อขาย (Market) ได้แก่ หลักทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาวส่วนใหญ่ ซื้อขายใน SET จำนวน 79 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 98.75 และซื้อขายใน mai จำนวน 1 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 1.25 และเมื่อแบ่งตามดัชนีอ้างอิงตลาดหลักทรัพย์ (Reference Index) ของหลักทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาว ปรากฏส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่ม SET 50 จำนวน 39 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 48.75 กลุ่ม SET 100 ที่ไม่อยู่ใน SET 50 จำนวน 13 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 16.25 และกลุ่ม NON-SET 100 จำนวน 28 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 35.00

สำหรับขนาดหรือมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ของหลักทรัพย์ที่กลุ่มตัวอย่างต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาว ปรากฏส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มขนาดมากกว่า 100,000 ล้านบาท จำนวน 24 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 30.00 รองลงไปเป็นกลุ่มขนาด 30,000-100,000 ล้านบาท จำนวน 21 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 26.25 กลุ่มขนาด 3,000-10,000 ล้านบาท จำนวน 17 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 21.25 กลุ่มขนาด 10,000-30,000 ล้านบาท จำนวน 11 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 13.75 และกลุ่มขนาดน้อยกว่า 3,000 ล้านบาท จำนวน 7 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 8.75 ตามลำดับ

ส่วนที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัย

ข้อมูลผลการสำรวจจากกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนบุคคล รวมจำนวนทั้งสิ้น 460 คน ทั้งในกลุ่มนักลงทุนที่เข้ามาทำธุรกรรมในห้องค้าหลักทรัพย์ที่ให้บริการของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งตั้งอยู่ในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล และกลุ่มนักลงทุนที่เข้าร่วมการประชุมสัมมนาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจัดขึ้นในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล มีผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัย ซึ่งสามารถแสดงได้ดังนี้

ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest In Company's Stock)

การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วย (1) ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest) และ (2) ความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Pay a Premium Price) โดยใช้มาตรวัดแบบ Five-point Likert-type Scale Rating ที่มีค่าคะแนน 5 ระดับ คือ 5 หมายถึง ตรงกับความเป็นจริงมากที่สุด (Strongly Agree with this statement) 4 หมายถึง ตรงกับความเป็นจริงมาก (Agree with this statement) 3 หมายถึง ตรงกับความเป็นจริงปานกลาง (Neither agree nor disagree with this statement) 2 หมายถึง ตรงกับความเป็นจริงน้อย (Disagree with this statement) และ 1 หมายถึง ตรงกับความเป็นจริงน้อย (Disagree with this statement) และ 1 หมายถึง ตรงกับความเป็นจริงน้อย (Disagree with this statement)

จริงน้อยที่สุด (Strongly Disagree with this statement) สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ได้ดังตารางที่ 4.6 นี้

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถามต่อความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

1. ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest In Company's Stock)	ค่าเฉลี่ย	ค่าความ เบี่ยงเบน มาตรฐาน	การแปลผล
ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท เมื่อมีโอกาส (Intention to Invest)	4.91	0.26	ตรงกับความเป็นจริงมากที่สุด
เมื่อมีเงินเพิ่ม ท่านจะซื้อหุ้นของบริษัทนี้เพิ่ม หากราคาหุ้นยังต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม	4.93	0.25	ตรงกับความเป็นจริงมากที่สุด
เมื่อราคาหุ้นของบริษัทนี้ลดลง ท่านจะซื้อหุ้น ของบริษัทนี้เพิ่ม หากราคาหุ้นยังต่ำกว่าราคา ที่เหมาะสม	4.89	0.31	ตรงกับความเป็นจริงมากที่สุด
ความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Invest in Company's Stock)	4.20	0.57	ตรงกับความเป็นจริงมากที่สุด
การซื้อหุ้นของบริษัทนี้ เป็นการลงทุนที่ดีและคุ้มค่า สำหรับท่าน	4.38	0.55	ตรงกับความเป็นจริงมากที่สุด
ท่านจะยังคงลงทุนในหุ้นของบริษัทนี้ต่อไป แม้ว่า หุ้นของบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกันจะมีราคาต่ำกว่า	4.15	0.63	ตรงกับความเป็นจริงมาก
ท่านจะลงทุนในหุ้นของบริษัทนี้ต่อไป แม้ราคาหุ้น จะเพิ่มขึ้นบ้าง แต่ยังคงต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม	4.07	0.65	ตรงกับความเป็นจริงมาก

จากตารางที่ 4.6 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่สนใจมากที่สุด พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีระดับความคิดเห็นต่อปัจจัยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส อยู่ในระดับมากที่สุด (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.91 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.26) โดยข้อความด้านความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาสทั้ง 2 ข้อ มีระดับความคิดเห็นอยู่ในระดับมากที่สุด คือ (1) เมื่อมีเงินเพิ่ม ท่านจะซื้อหุ้นของบริษัทนี้เพิ่ม หากราคาหุ้นยังต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.93 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.25 และ (2) เมื่อราคาหุ้นของบริษัทนี้ลดลง ท่านจะซื้อหุ้นของบริษัทนี้เพิ่ม หากราคาหุ้นยังต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.89 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.31

สำหรับปัจจัยความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท กลุ่มตัวอย่างมีระดับความคิดเห็นอยู่ในระดับมากที่สุด (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.20 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.57) โดยข้อความด้านความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัททั้ง 3 ข้อ มีระดับความคิดเห็นอยู่ในระดับมากที่สุด 1 ข้อ คือ (1) การซื้อหุ้นของบริษัทนี้ เป็นการลงทุนที่ดีและคุ้มค่าสำหรับท่าน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.38 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.55 และข้อความที่มีระดับความคิดเห็นอยู่ในระดับมาก 2 ข้อ คือ (2) ท่านจะลงทุนในหุ้นของบริษัทนี้ต่อไป แม้ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้นบ้าง แต่ยังคงต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.15 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.63 และ (3) ท่านจะยังคงลงทุนในหุ้นของบริษัทนี้ต่อไป แม้ว่าหุ้นของบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกันจะมีราคาตลาดต่ำลง ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.07 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.65

ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง

(Investor's Risk Profile)

การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงที่ประกอบไปด้วย (1) ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal) และ (2) ทักษะคติในการลงทุน (Investment Attitude) โดยใช้มาตรวัดแบบ Five-point Likert-type Scale Rating ที่มีค่าคะแนน 5 ระดับ คือ 5 หมายถึง สำคัญมากที่สุด (Very Important) 4 หมายถึง สำคัญมาก (Important) 3 หมายถึง ค่อนข้างสำคัญ (Somewhat Important) 2 หมายถึง สำคัญเพียงเล็กน้อย (Slightly Important) และ 1 หมายถึง ไม่สำคัญ (Not Important) สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ได้ดังตารางที่ 4.7 นี้

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถามต่อลักษณะของ
นักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง

2. ลักษณะของนักลงทุน ตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile)	ค่าเฉลี่ย	ค่าความ เบี่ยงเบน มาตรฐาน	การแปลผล
ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal)	4.29	0.56	สำคัญ มากที่สุด
ประสบการณ์ของนักลงทุน	4.20	0.72	สำคัญ มากที่สุด
การมีเป้าหมายผลตอบแทนจากการลงทุนที่ชัดเจน	4.39	0.58	สำคัญ มากที่สุด
ช่วงระยะเวลาที่ไม่ต้องการใช้เงินที่นำไป ลงทุนในหุ้น	4.29	0.62	สำคัญ มากที่สุด
ทัศนคติในการลงทุน (Investment Attitude)	4.27	0.60	สำคัญ มากที่สุด
ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของ นักลงทุนแต่ละคน	4.29	0.66	สำคัญ มากที่สุด
ความสามารถในการยอมรับผลขาดทุนได้ ในบางช่วงเวลาระหว่างที่ลงทุน	4.25	0.59	สำคัญ มากที่สุด

จากตารางที่ 4.7 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อลักษณะ
ของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีระดับความคิดเห็น
ต่อประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน อยู่ในระดับสำคัญมาก (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.29 ค่าความ
เบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.56) โดยข้อคำถามด้านประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุนทั้ง 3 ข้อ
มีระดับความสำคัญอยู่ในระดับสำคัญมากที่สุด คือ (1) ประสบการณ์ของนักลงทุน สำคัญต่อการ
ลงทุนในหุ้น ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.20 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.72 (2) การมีเป้าหมาย
ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ชัดเจน สำคัญต่อการลงทุนในหุ้น ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.39 ค่าความ
เบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.58 และ (3) ช่วงระยะเวลาที่ไม่ต้องการใช้เงินที่นำไปลงทุนในหุ้น
สำคัญต่อการลงทุนในหุ้น ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.29 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.62

สำหรับปัจจัยทัศนคติในการลงทุน กลุ่มตัวอย่างมีระดับความคิดเห็นอยู่ในระดับสำคัญ
มากที่สุดเช่นเดียวกัน (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.27 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.60) โดยข้อคำถาม

ด้านความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัททั้ง 2 ข้อมีระดับความคิดเห็นอยู่ในระดับสำคัญมากที่สุด ได้แก่ (1) การยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละคน สำคัญต่อการลงทุนในหุ้น ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.29 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.66 และ (2) การยอมรับผลขาดทุนได้ในบางช่วงเวลาระหว่างที่ลงทุน สำคัญต่อการลงทุนในหุ้น ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.25 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.59 เท่ากัน

แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ

(Source of Information)

การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ ที่ประกอบไปด้วย (1) ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations) (2) ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines) (3) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet) และ (4) ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports) โดยใช้มาตรวัดแบบ Five-point Likert-type Scale Rating ที่มีค่าคะแนน 5 ระดับ คือ 5 หมายถึง สำคัญมากที่สุด (Very Important) 4 หมายถึง สำคัญมาก (Important) 3 หมายถึง ค่อนข้างสำคัญ (Somewhat Important) 2 หมายถึง สำคัญเพียงเล็กน้อย (Slightly Important) และ 1 หมายถึง ไม่สำคัญ (Not Important) สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ได้ดังตารางที่ 4.8 นี้

ตารางที่ 4.8 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถามต่อแหล่งข้อมูล
ที่นักลงทุนให้ความสนใจ

3. แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information)	ค่าเฉลี่ย	ค่าความ	
		เบี่ยงเบน	การแปลผล
		มาตรฐาน	
ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations)	3.92	0.79	สำคัญมาก
ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์ หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines)	4.10	0.61	สำคัญมาก
ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet)	4.13	0.61	สำคัญมาก
ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปี ของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของ บริษัท (Financial Statements/Annual Reports)	4.46	0.52	สำคัญ มากที่สุด

จากตารางที่ 4.8 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีระดับความคิดเห็นต่อข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท อยู่ในระดับสำคัญมากที่สุด (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.46 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.52) ซึ่งเป็นระดับค่าเฉลี่ยสูงที่สุด รองลงมา ได้แก่ ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.13 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.61) ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.10 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.61) และข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.92 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.79) ตามลำดับ

ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์

(Expectations about Company's Financial Performance and Return)

การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ ที่ประกอบไปด้วย (1) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position) (2) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance) (3) ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns) (4) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information) และ (5) โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure) โดยใช้มาตรวัดแบบ Five-point Likert-type Scale Rating ที่มี

ค่าคะแนน 5 ระดับ คือ 5 หมายถึง สำคัญมากที่สุด (Very Important) 4 หมายถึง สำคัญมาก (Important) 3 หมายถึง ค่อนข้างสำคัญ (Somewhat Important) 2 หมายถึง สำคัญเพียงเล็กน้อย (Slightly Important) และ 1 หมายถึง ไม่สำคัญ (Not Important) สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ได้ ดังตารางที่ 4.9 นี้

ตารางที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถามต่อความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์

4. ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและ หลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return)	ค่าเฉลี่ย	ค่าความ เบี่ยงเบน มาตรฐาน	การแปลผล
ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position)	4.40	0.49	สำคัญ มากที่สุด
ศักยภาพในการแข่งขันของบริษัท	4.40	0.49	สำคัญ มากที่สุด
ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance)	4.46	0.63	สำคัญ มากที่สุด
ราคาหุ้นเมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานของบริษัท	4.52	0.85	สำคัญ มากที่สุด
การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในอดีต	4.42	0.54	สำคัญ มากที่สุด
ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns)	4.35	0.58	สำคัญ มากที่สุด
เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับ	4.35	0.58	สำคัญ มากที่สุด
ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information)	4.43	0.41	สำคัญ มากที่สุด
เป้าหมายผลกำไรของบริษัท	4.28	0.45	สำคัญ มากที่สุด
สถานะทางการเงินของบริษัท	4.58	0.49	สำคัญ มากที่สุด

ตารางที่ 4.9 (ต่อ)

4. ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและ หลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return)	ค่าเฉลี่ย	ค่าความ เบี่ยงเบน มาตรฐาน	การแปลผล
โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure)	4.55	0.56	สำคัญ มากที่สุด
ภาระหนี้สินของบริษัท	4.55	0.56	สำคัญ มากที่สุด

จากตารางที่ 4.9 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีระดับความคิดเห็นอยู่ในระดับสำคัญมากที่สุดทุกปัจจัย โดยเรียงตามลำดับค่าเฉลี่ย คือ (1) โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.55 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.56) (2) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.46 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.63) (3) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.43 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.41) (4) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.40 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.49) และ (5) ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.35 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.58) ตามลำดับ

การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท

(Perceived Company's Managerial Factors)

การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท ที่ประกอบไปด้วย (1) ชื่อเสียงองค์กร (Reputation) (2) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management) (3) ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency) (4) การสร้างแบรนด์ (Branding) (5) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) (6) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) (7) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations) และ (8) คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication) โดยใช้มาตรวัดแบบ Five-point Likert-type Scale Rating ที่มีค่าคะแนน 5 ระดับ คือ 5 หมายถึง สำคัญมากที่สุด (Very Important) 4 หมายถึง สำคัญมาก (Important) 3 หมายถึง ค่อนข้างสำคัญ (Somewhat Important) 2 หมายถึง สำคัญเพียงเล็กน้อย (Slightly Important) และ 1 หมายถึง ไม่สำคัญ (Not Important) สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ได้ดังตารางที่ 4.10 นี้

ตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถามต่อการรับรู้ต่อปัจจัย
ทางการบริหารของบริษัท

5. การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors)	ค่าเฉลี่ย	ค่าความ เบี่ยงเบน มาตรฐาน	การแปลผล
ชื่อเสียงองค์กร (Reputation)	4.12	0.46	สำคัญมาก
การปรากฏชื่อบริษัทในสื่อต่างๆ	4.00	0.43	สำคัญมาก
ภาพลักษณ์ของบริษัทต่อสาธารณะ	4.24	0.57	สำคัญ มากที่สุด
คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management)	4.16	0.49	สำคัญมาก
ประสบการณ์ของผู้บริหาร	4.06	0.48	สำคัญมาก
เกียรติประวัติที่ผู้บริหารได้รับ	4.26	0.57	สำคัญ มากที่สุด
ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency)	4.50	0.50	สำคัญ มากที่สุด
การมีเป้าหมายกลยุทธ์ที่ชัดเจน	4.43	0.55	สำคัญ มากที่สุด
ความสามารถทำได้ตามเป้าหมายกลยุทธ์	4.57	0.52	สำคัญ มากที่สุด
การสร้างแบรนด์ (Branding)	4.26	0.47	สำคัญ มากที่สุด
การมีแบรนด์ที่ติดตลาด	4.32	0.51	สำคัญ มากที่สุด
การเป็นผู้ริเริ่มสิ่งใหม่ๆ	4.21	0.48	สำคัญ มากที่สุด

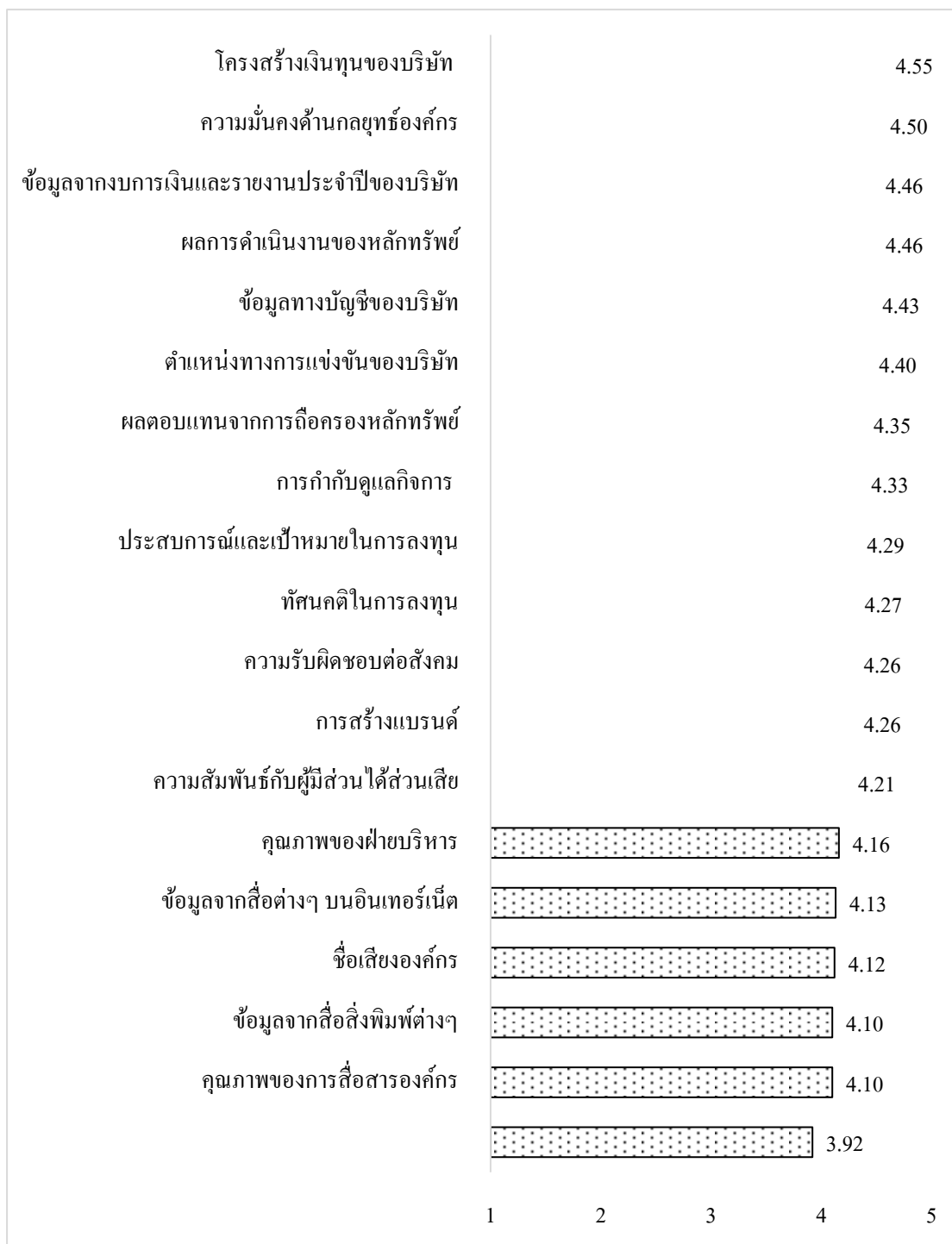
ตารางที่ 4.10 (ต่อ)

5. การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors)	ค่าเฉลี่ย	ค่าความ เบี่ยงเบน มาตรฐาน	การแปลผล
การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)	4.33	0.49	สำคัญ มากที่สุด
ความโปร่งใสในการแต่งตั้งกรรมการและ ฝ่ายบริหารของบริษัท	4.42	0.55	สำคัญ มากที่สุด
ความโปร่งใสเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายใน เพื่อการซื้อขายหุ้น	4.24	0.51	สำคัญ มากที่สุด
ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility)	4.26	0.51	สำคัญ มากที่สุด
การปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับต่างๆ	4.24	0.59	สำคัญ มากที่สุด
การสนับสนุนหรือผลักดันด้านสังคมและ สิ่งแวดล้อม	4.25	0.55	สำคัญ มากที่สุด
การดำเนินธุรกิจด้วยจิตสำนึกด้านสังคมและ สิ่งแวดล้อม	4.25	0.56	สำคัญ มากที่สุด
ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations)	4.21	0.49	สำคัญ มากที่สุด
ความพึงพอใจของลูกค้าที่มีต่อบริษัท	4.01	0.48	สำคัญมาก
การลาออกหรือการเปลี่ยนแปลงของพนักงาน	4.41	0.59	สำคัญ มากที่สุด
คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication)	4.10	0.48	สำคัญมาก
การให้บริการข้อมูลของส่วนงานนักลงทุนสัมพันธ์	4.07	0.54	สำคัญมาก
ความสามารถของบุคลากรส่วนงานนักลงทุน สัมพันธ์	4.11	0.48	สำคัญมาก
กิจกรรมระหว่างบริษัทกับนักลงทุน	4.14	0.54	สำคัญมาก

จากตารางที่ 4.10 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลระดับความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีระดับความคิดเห็นอยู่ในระดับสำคัญมากที่สุด 5 ด้าน เรียงตามลำดับคะแนนค่าเฉลี่ย คือ (1) ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.50 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.50) (2) การกำกับดูแลกิจการ (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.33 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.49) (3) การสร้างแบรนด์ (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.26 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.47) (4) ความรับผิดชอบต่อสังคม (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.26 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.51) และ (5) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.21 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.49) ตามลำดับ

สำหรับปัจจัยที่มีระดับความคิดเห็นอยู่ในระดับมาก 3 ด้าน เรียงตามลำดับคะแนนค่าเฉลี่ย ได้แก่ (1) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.16 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.49) (2) ชื่อเสียงองค์กร (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.12 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.46) และ (3) คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.10 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.48) ตามลำดับ

ทั้งนี้ค่าเฉลี่ยของตัวแปรทั้งหมดเรียงตามลำดับจากมากไปน้อย แสดงดังภาพประกอบที่ 4.1



ภาพประกอบที่ 4.1 ระดับค่าเฉลี่ยจากการแปรผลข้อมูลของตัวแปรอิสระตามกรอบการวิจัย

ส่วนที่ 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงอนุมานทดสอบสมมติฐานการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบข้อมูลก่อนการวิเคราะห์ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้าง

การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรสังเกตได้ เพื่อตรวจสอบการแจกแจงปกติของตัวแปรเดียว ซึ่งเป็นการตรวจสอบข้อมูลก่อนวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติการวิเคราะห์ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้าง เนื่องจาก การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรจะทำให้นักวิจัยทราบว่าลักษณะการแจกแจงของตัวแปรเป็นแบบปกติหรือไม่ โดยได้ทำการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนากับ 460 ชุดข้อมูล ซึ่งได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum, Min) ค่าสูงสุด (Maximum, Max) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation, SD) ค่าความเบ้ (Skewness) ค่าความโด่ง (Kurtosis) ของตัวแปรสังเกตได้ ซึ่งเป็นตัวแปรบ่งชี้ของปัจจัยแฝง จำนวน 5 ปัจจัย ได้แก่ (1) ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest, II) และความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Pay a Premium Price, WI) (2) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงที่ประกอบไปด้วยประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal, EG) และทัศนคติในการลงทุน (Investment Attitude, IA) (3) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ ที่ประกอบไปด้วยข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations, BF) ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines, NM) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet, CI) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports, FS) (4) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ ที่ประกอบไปด้วยตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position, CP) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance, SP) ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns, RT) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information, AC) และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure, CS) และ (5) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทที่ประกอบไปด้วยชื่อเสียงองค์กร (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) ดังตารางที่ 4.11

ตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรสังเกตได้เพื่อตรวจสอบการแจกแจงปกติ

Variable	N	Min	Max	Mean	SD	Skewness	Kurtosis
II	460	4.00	5.00	4.91	0.26	-2.91	0.72
WI	460	3.00	5.00	4.20	0.57	-0.03	-0.71
EG	460	2.67	5.00	4.29	0.56	-0.47	-0.31
IA	460	3.00	5.00	4.27	0.60	-0.27	-0.63
BF	460	1.00	5.00	3.92	0.79	-0.61	0.39
NM	460	2.00	5.00	4.10	0.61	-0.46	1.26
CI	460	2.00	5.00	4.13	0.61	-0.42	1.06
FS	460	3.00	5.00	4.46	0.52	-0.12	-1.37
CP	460	3.00	5.00	4.40	0.49	-0.10	-0.68
SP	460	2.00	5.00	4.46	0.63	-0.98	-0.20
RT	460	3.00	5.00	4.35	0.58	-0.51	-0.26
AC	460	4.00	5.00	4.43	0.41	0.28	-1.47
CS	460	2.00	5.00	4.55	0.56	-2.06	2.24
RP	460	2.00	5.00	4.12	0.46	-0.65	2.66
QM	460	3.00	5.00	4.16	0.49	-0.17	0.59
SC	460	2.00	5.00	4.50	0.50	-0.47	-0.16
BR	460	3.00	5.00	4.26	0.47	0.35	-0.27
CG	460	3.00	5.00	4.33	0.49	-0.09	-0.29
SR	460	2.44	5.00	4.26	0.51	-0.60	0.70
ST	460	2.00	5.00	4.21	0.49	-0.75	1.90
QC	460	1.67	5.00	4.10	0.48	-0.95	2.52

Skewness-Standard Error = 0.11 Kurtosis-Standard Error = 0.23

จากตารางที่ 4.11 แสดงการวิเคราะห์ค่าสถิติพรรณนาลักษณะของตัวแปรสังเกตได้พบว่า ตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมดมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 3.92-4.91 โดยตัวแปรสังเกตได้ที่มีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมากที่สุด ได้แก่ ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest, II) ระดับคะแนน 4.91 โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure, CS) ระดับคะแนน 4.55 และความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency, SC) ระดับคะแนน 4.50 ทั้งนี้

ตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมดยังมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) อยู่ระหว่าง 0.26-0.79 ซึ่งแสดงถึงว่าข้อมูลส่วนใหญ่มีการกระจายอยู่ใกล้กับค่าเฉลี่ย คือมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานดังกล่าวต่ำกว่า 1

เมื่อพิจารณาค่าความเบ้ (Skewness) หรือความไม่สมมาตรของการแจกแจงในภาพรวมพบว่า ตัวแปรที่มีอยู่ในตัวแบบส่วนใหญ่ (ยกเว้น ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information, AC) และการสร้างแบรนด์ (Branding, BR)) มีการแจกแจงในลักษณะเบ้ซ้าย (ค่าความเบ้เป็นลบ) ที่แสดงว่าข้อมูลของตัวแปรทั้งหมดมีค่าคะแนนสูงกว่าค่าเฉลี่ย โดยมีค่าความเบ้อยู่ระหว่าง -2.91 ถึง 0.35 และค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของความเบ้ (Skewness-Standard Error) อยู่ที่ 0.11 และเมื่อพิจารณาค่าความโด่ง (Kurtosis) หรือความสูงของการแจกแจง พบว่า ตัวแปรที่มีอยู่ในตัวแบบส่วนใหญ่ มีการกระจายข้อมูลในลักษณะค่อนข้างป้านหรือโค้งเล็กน้อย หรือมีการกระจายของข้อมูลมาก โดยมีค่าความโด่งอยู่ระหว่าง -1.47 ถึง 2.66 แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าความเบ้และความโด่ง พบว่า ค่าความเบ้และความความโด่งของตัวแปรสังเกตได้ส่วนใหญ่ มีความแตกต่างจากศูนย์เพียงเล็กน้อย คืออยู่ระหว่าง -3.0 ถึง +3.0 จึงถือว่าตัวแปรสังเกตได้มีการแจกแจงเป็นโค้งปกติ จึงมีความเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์ด้วยแบบสมการเชิงโครงสร้างต่อไป

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Product Moment Correlation) ทำให้ได้เมทริกซ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของสถิติการวิเคราะห์ด้วยแบบสมการเชิงโครงสร้าง เนื่องจากข้อตกลงเบื้องต้นที่สำคัญของการวิเคราะห์องค์ประกอบ คือ ตัวแปรต้องมีความสัมพันธ์กัน เพื่อวัตถุประสงค์หลักของการวิเคราะห์องค์ประกอบในการรวมกลุ่มของตัวแปรที่สัมพันธ์กัน ซึ่งการตรวจสอบว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันมากหรือไม่ พิจารณาจากค่าสถิติทดสอบ 2 ค่า คือ Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy (KMO) และ Bartlett's test of sphericity ที่สามารถทดสอบว่าตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมดเป็นเมทริกซ์เอกลักษณ์ (Identity Matrix) หรือไม่ ผลการวิเคราะห์สามารถนำเสนอได้ดังตารางที่ 4.12

ตารางที่ 4.12 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้

	II	WI	EG	IA	BF	NM	CI	FS	CP	SP	RT	AC	CS	RP	QM	SC	BR	CG	SR	ST	QC
II	1	0.176**	0.281**	0.146**	0.045	0.002	0.021	0.143**	0.004	-0.030	0.033	0.037	0.028	0.103*	0.113*	0.187**	0.080	0.114*	0.091	0.132**	0.123**
WI	0.176**	1	0.167**	0.301**	0.208**	0.135**	0.146**	0.150**	0.229**	0.230**	0.174**	0.251**	0.224**	0.181**	0.239**	0.175**	0.285**	0.219**	0.233**	0.161**	0.128**
EG	0.281**	0.167**	1	0.373**	0.037	0.007	0.014	0.296**	0.231**	0.088	0.129**	0.234**	0.098*	0.157**	0.269**	0.397**	0.342**	0.304**	0.230**	0.304**	0.133**
IA	0.146**	0.301**	0.373**	1	0.128**	0.112*	0.073	0.322**	0.347**	0.200**	0.150**	0.266**	0.159**	0.036	0.145**	0.323**	0.217**	0.257**	0.201**	0.232**	0.107*
BF	0.045	0.208**	0.037	0.128**	1	0.567**	0.516**	0.138**	0.067	0.232**	0.018	0.093*	0.134**	0.059	0.073	-0.023	0.002	0.074	0.049	0.032	0.046
NM	0.002	0.135**	0.007	0.112*	0.567**	1	0.784**	0.141**	0.086	0.221**	-0.013	0.069	0.086	0.088	0.046	-0.006	-0.043	0.069	0.007	0.015	0.049
CI	0.021	0.146**	0.014	0.073	0.516**	0.784**	1	0.124**	0.079	0.173**	-0.037	0.076	0.073	0.064	0.057	-0.034	-0.014	0.013	0.010	0.004	0.024
FS	0.143**	0.150**	0.296**	0.322**	0.138**	0.141**	0.124**	1	0.317**	0.197**	0.188**	0.404**	0.195**	0.045	0.123**	0.435**	0.196**	0.293**	0.102*	0.115*	-0.078
CP	0.004	0.229**	0.231**	0.347**	0.067	0.086	0.079	0.317**	1	0.491**	0.254**	0.519**	0.323**	0.057	0.228**	0.398**	0.356**	0.332**	0.208**	0.163**	0.073
SP	-0.030	0.230**	0.088	0.200**	0.232**	0.221**	0.173**	0.197**	0.491**	1	0.372**	0.319**	0.458**	0.114*	0.148**	0.132**	0.201**	0.138**	0.147**	0.100*	0.165**
RT	0.033	0.174**	0.129**	0.150**	0.018	-0.013	-0.037	0.188**	0.254**	0.372**	1	0.464**	0.201**	0.196**	0.060	0.240**	0.188**	0.201**	0.177**	0.103*	0.030
AC	0.037	0.251**	0.234**	0.266**	0.093*	0.069	0.076	0.404**	0.519**	0.319**	0.464**	1	0.377**	0.163**	0.245**	0.428**	0.321**	0.277**	0.175**	0.081	0.084
CS	0.028	0.224**	0.098*	0.159**	0.134**	0.086	0.073	0.195**	0.323**	0.458**	0.201**	0.377**	1	0.107*	0.229**	0.136**	0.155**	0.196**	0.154**	0.144**	0.260**
RP	0.103*	0.181**	0.157**	0.036	0.059	0.088	0.064	0.045	0.057	0.114*	0.196**	0.163**	0.107*	1	0.285**	0.164**	0.268**	0.128**	0.173**	0.254**	0.369**
QM	0.113*	0.239**	0.269**	0.145**	0.073	0.046	0.057	0.123**	0.228**	0.148**	0.060	0.245**	0.229**	0.285**	1	0.220**	0.408**	0.404**	0.360**	0.405**	0.371**
SC	0.187**	0.175**	0.397**	0.323**	-0.023	-0.006	-0.034	0.435**	0.398**	0.132**	0.240**	0.428**	0.136**	0.164**	0.220**	1	0.455**	0.460**	0.341**	0.234**	0.115*
BR	0.080	0.285**	0.342**	0.217**	0.002	-0.043	-0.014	0.196**	0.356**	0.201**	0.188**	0.321**	0.155**	0.268**	0.408**	0.455**	1	0.383**	0.368**	0.241**	0.188**
CG	0.114*	0.219**	0.304**	0.257**	0.074	0.069	0.013	0.293**	0.332**	0.138**	0.201**	0.277**	0.196**	0.128**	0.404**	0.460**	0.383**	1	0.501**	0.407**	0.164**
SR	0.091	0.233**	0.230**	0.201**	0.049	0.007	0.010	0.102*	0.208**	0.147**	0.177**	0.175**	0.154**	0.173**	0.360**	0.341**	0.368**	0.501**	1	0.483**	0.381**
ST	0.132**	0.161**	0.304**	0.232**	0.032	0.015	0.004	0.115*	0.163**	0.100*	0.103*	0.081	0.144**	0.254**	0.405**	0.234**	0.241**	0.407**	0.483**	1	0.338**
QC	0.123**	0.128**	0.133**	0.107*	0.046	0.049	0.024	-0.078	0.073	0.165**	0.030	0.084	0.260**	0.369**	0.371**	0.115*	0.188**	0.164**	0.381**	0.338**	1

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.12 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่างตัวแปรสังเกตได้ จำนวน 21 ตัวแปร พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด 210 คู่ ซึ่งเป็นตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมดมีความสัมพันธ์กันและความสัมพันธ์ของตัวแปรทุกคู่มีทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเป็นความสัมพันธ์ทางบวกและทางลบ มีขนาดของความสัมพันธ์หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ระหว่าง -0.078 ถึง +0.784

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ที่ใช้วัดปัจจัยแฝงเดียวกัน เป็นดังนี้

- (1) ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ 1 คู่ ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.8 ดังตารางที่ 4.13

ตารางที่ 4.13 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

	ICS	II	WI
II	Pearson Correlation	1	.176**
	Sig. (2-tailed)	-	.000
	N	460	460
WI	Pearson Correlation	.176**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	-
	N	460	460

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

- (2) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ 1 คู่ ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.8 ดังตารางที่ 4.14

ตารางที่ 4.14 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง

	IP	EG	IA
EG	Pearson Correlation	1	.373**
	Sig. (2-tailed)	-	.000
	N	460	460
IA	Pearson Correlation	.373**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	-
	N	460	460

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

- (3) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ 6 คู่ ซึ่งทั้งหมดมีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.8 ดังตารางที่ 4.15

ตารางที่ 4.15 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัย แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ

	SI	BF	NM	CI	FS
BF	Pearson	1	.567**	.516**	.138**
	Correlation				
	Sig. 2-tailed	-	.000	.000	.003
	N	460	460	460	460
NM	Pearson	.567**	1	.784**	.141**
	Correlation				
	Sig. 2-tailed	.000	-	.000	.002
	N	460	460	460	460
CI	Pearson	.516**	.784**	1	.124**
	Correlation				
	Sig. 2-tailed	.000	.000	-	.008
	N	460	460	460	460
FS	Pearson	.138**	.141**	.124**	1
	Correlation				
	Sig. 2-tailed	.003	.002	.008	-
	N	460	460	460	460

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

- (4) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ 10 คู่ ซึ่งทั้งหมดมีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.8 ดังตารางที่ 4.16

ตารางที่ 4.16 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์

	EFR	CP	SP	RT	AC	CS
CP	Pearson	1	.491**	.254**	.519**	.323**
	Correlation					
	Sig. 2-tailed	-	.000	.000	.000	.000
	N	460	460	460	460	460
SP	Pearson	.491**	1	.372**	.319**	.458**
	Correlation					
	Sig. 2-tailed	.000	-	.000	.000	.000
	N	460	460	460	460	460
RT	Pearson	.254**	.372**	1	.464**	.201**
	Correlation					
	Sig. 2-tailed	.000	.000	-	.000	.000
	N	460	460	460	460	460
AC	Pearson	.519**	.319**	.464**	1	.377**
	Correlation					
	Sig. 2-tailed	.000	.000	.000	-	.000
	N	460	460	460	460	460
CS	Pearson	.323**	.458**	.201**	.377**	1
	Correlation					
	Sig. 2-tailed	.000	.000	.000	.000	-
	N	460	460	460	460	460

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.17 (ต่อ)

	PCM	RP	QM	SC	BR	CG	SR	ST	QC
CG	Pearson								
	Correlation	.128**	.404**	.460**	.383**	1	.501**	.407**	.164**
	Sig.								
	2-tailed	.006	.000	.000	.000	-	.000	.000	.000
N	460	460	460	460	460	460	460	460	460
SR	Pearson								
	Correlation	.173**	.360**	.341**	.368**	.501**	1	.483**	.381**
	Sig.								
	2-tailed	.000	.000	.000	.000	.000	-	.000	.000
N	460	460	460	460	460	460	460	460	460
ST	Pearson								
	Correlation	.254**	.405**	.234**	.241**	.407**	.483**	1	.338**
	Sig.								
	2-tailed	.000	.000	.000	.000	.000	.000	-	.000
N	460	460	460	460	460	460	460	460	460
QC	Pearson								
	Correlation	.369**	.371**	.115*	.188**	.164**	.381**	.338**	1
	Sig.								
	2-tailed	.000	.000	.014	.000	.000	.000	.000	-
N	460	460	460	460	460	460	460	460	460

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมดในภาพรวม พบว่าคู่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้เกือบทั้งหมด 181 คู่ จาก 190 คู่ หรือร้อยละ 95.26 มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยตัวแปรสังเกตได้ที่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง $0.6 < r < 0.8$ จำนวน 1 คู่ ตัวแปรสังเกตได้ที่มีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง $0.4 < r < 0.6$ จำนวน 17 คู่ ตัวแปรสังเกตได้ที่มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ $0.2 < r < 0.4$ จำนวน 67 คู่ และตัวแปรสังเกตได้ที่มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก ทางบวก $r < 0.2$ และทางลบ $r < -0.2$ จำนวน 104 คู่ ตัวแปรสังเกตได้คู่ที่มีความสัมพันธ์กันสูงมากที่สุด คือ ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์

ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/ Magazines, NM) กับข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/ Internet, CI) $r = 0.784$ ส่วนตัวแปรคู่ที่มีความสัมพันธ์กันต่ำที่สุดคือ ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/ Annual Reports, FS) กับคุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication, QC) $r = -0.078$ แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ทุกคู่ ในภาพรวม พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ทุกคู่ส่วนใหญ่มีค่าไม่เกิน 0.8 ความสัมพันธ์ดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าตัวแปรสังเกตได้มีระดับความสัมพันธ์ไม่สูงเกินไปที่จะเกิดปัญหา Multicollinearity และตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมดอยู่บนองค์ประกอบร่วมกัน ดังนั้นจึงมีความเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์ด้วยแบบสมการเชิงโครงสร้าง

ตารางที่ 4.18 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติ KMO และ Bartlett's Test of Sphericity ของตัวแปรสังเกตได้

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		0.880
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	3021.787
	df	210
	Sig.	0.000

เมื่อพิจารณาข้อมูลจากตารางที่ 4.18 พบว่าค่าสถิติ Bartlett's test of sphericity มีค่าเท่ากับ 3021.787 $df = 210$ $p = 0.000$ แสดงว่า เมทริกซ์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่เป็นเมทริกซ์เอกลักษณ์ Identity matrix อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันอย่างเพียงพอที่จะสามารถนำไปวิเคราะห์องค์ประกอบได้ สอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ Kaiser-Mayer-Olkin (KMO) ซึ่งมีค่าใกล้ 1 โดยค่า 0.880 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรสังเกตได้มีความสัมพันธ์กันมาก เหมาะสมในการนำไปใช้ในการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนกับโมเดลการวิจัยกับข้อมูลเชิงประจักษ์ต่อไป เนื่องจากค่าสถิติ KMO มีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าข้อมูลมีความเหมาะสมที่จะทำการวิเคราะห์องค์ประกอบ (Factor Analysis) ได้ดีมาก

2. ผลการวิเคราะห์ความตรงเชิงโครงสร้างของตัวแบบการวัด

การวิเคราะห์ห้องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) เป็นการทดสอบเชิงยืนยันถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables) กับปัจจัยแฝง (Latent Factor) โดยจะเป็นการยืนยันความสัมพันธ์ว่าตัวแปรสังเกตได้เหล่านั้นมีอิทธิพลต่อยังปัจจัยแฝงที่สร้างขึ้นหรือไม่ สำหรับการสร้างตัวแบบสมมติฐาน การวิเคราะห์และยืนยันการยอมรับตัวแบบสมมติฐาน จะดำเนินการด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป IBM® SPSS® Amos เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้และปัจจัยแฝงแล้ว ยังวิเคราะห์ตรวจสอบโครงสร้างของตัวแบบที่กำหนดตามทฤษฎีที่มีการทบทวนวรรณกรรมนั้น มีความคงที่หรือไม่ เมื่อนำไปใช้ทดสอบกับกลุ่มประชากรที่แตกต่างกัน โดยหากทดสอบแล้วมีความคงที่ ก็จะสรุปได้ว่าตัวแบบสมมติฐานดังกล่าวยืนยันว่ากลุ่มตัวแปรสังเกตได้ที่กำหนดนั้น สามารถสะท้อนปัจจัยแฝงนั้นๆ ได้จริงในกลุ่มประชากรที่ศึกษา

ก่อนการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป IBM® SPSS® Amos ผู้วิจัยได้ดำเนินการตรวจสอบความสมบูรณ์ถูกต้องของข้อมูลใน 3 ประเด็น ได้แก่

1) ความครบถ้วนของข้อมูล (Missing Data)

- ข้อมูลจากตารางที่ 24 จะพบว่าทุกตัวแปรสังเกตได้มีชุดข้อมูลครบ 460 ชุด

2) ความปกติของข้อมูล (Normality)

- ข้อมูลจากตารางที่ 24 จะพบว่าทุกตัวแปรสังเกตได้มีค่าสถิติความเบ้และความโด่งอยู่ระหว่างค่า -3.0 ถึง +3.0

3) ความน่าเชื่อถือ (Reliability)

- การตรวจสอบวิเคราะห์ข้อมูลทั้ง 23 ตัวแปรสังเกตได้ มีค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาของครอนบาค (Cronbach's Alpha Coefficient) อยู่ที่ 0.8931 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.70 ขึ้นไป

การตรวจสอบความเหมาะสมและถูกต้องของตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างด้วยการพิจารณาค่าน้ำหนักองค์ประกอบ (สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน, Pearson's Product Moment Correlation Coefficient) และค่า R^2 (สัมประสิทธิ์การพยากรณ์, Coefficient of Determination) เพื่อตรวจสอบความผันแปรร่วมของตัวบ่งชี้ ซึ่งสามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์แบ่งออกเป็น 5 ส่วน ได้แก่ 1) ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท 2) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง 3) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ 4) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ และ 5) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท

สำหรับค่าสถิติทดสอบความเหมาะสมของตัวแบบ (Model Fit) ที่กำหนดใช้ในการวิจัยนี้ (Kline, 2005) ได้แก่

1) CMIN/DF หรือ Chi-square Statistic Comparing the Tested Model and the Independent Model with the Saturated Model ควรมีค่าน้อยกว่า 3

- 2) p-value ควรมีค่าสูงกว่า 0.05
- 3) GFI หรือ Goodness of Fit Index ควรมีค่ามากกว่า 0.9
- 4) IFI หรือ Incremental Fit Index ควรมีค่ามากกว่า 0.9
- 5) CFI หรือ Comparative Fit Index ควรมีค่ามากกว่า 0.9
- 6) RMSEA หรือ Root Mean Square Error of Approximation ควรมีค่าน้อยกว่า 0.08

ข้อมูลการตรวจสอบความเหมาะสมของแต่ละปัจจัย เป็นดังนี้

- 1) ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

ปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest In Company's Stock, ICS) ประกอบด้วย 2 องค์ประกอบ ได้แก่ ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest, II) และความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Pay a Premium Price, WI) โดยผลการวิเคราะห์ความเหมาะสมของตัวแบบ (Model Fit) ที่เป็นการทดสอบเพื่อพิสูจน์ว่าข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ที่เก็บมา มีความเหมาะสมกับตัวแบบที่กำหนดหรือไม่ รวมทั้งบ่งชี้ว่าตัวแบบดังกล่าวมีความน่าเชื่อถือเพียงใด

ทั้งนี้เมื่อค่าสถิติต่างๆ จากการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม แสดงถึงความไม่เหมาะสมของตัวแบบ ที่จะใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างของตัวแปรและปัจจัยแฝงทั้งหมด จึงได้ดำเนินการปรับปรุงตัวแบบ (Model Modification) ตามคำแนะนำในการปรับพารามิเตอร์ในตัวแบบด้วยค่าดัชนีปรับปรุง (Modification Indices: M.I.) ที่ยินยอมให้ผ่อนคลายข้อตกลงเบื้องต้นให้ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรต่างๆ สัมพันธ์กันได้ จนกระทั่งค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมสอดคล้องตามเกณฑ์ความเหมาะสมที่กำหนด ดังตารางที่ 4.19

ตารางที่ 4.19 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

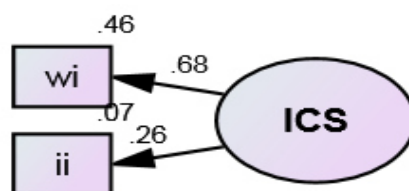
ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
GFI	> 0.9	1.000	เหมาะสม
IFI	> 0.9	1.000	เหมาะสม
CFI	> 0.9	1.000	เหมาะสม
RMSEA	< 0.08	0.017	เหมาะสม

เนื่องด้วยตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท มีลักษณะเป็น Just Identification คือมี Degree of Freedom (DF) = 0 (Perfect Fit) ซึ่งจะไม่มีการรายงานค่า CMIN/DF และค่านัยสำคัญทางสถิติ (p) ที่ใช้ทดสอบตัวแบบดังกล่าว

ตารางที่ 4.20 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแปรสัณเกตได้ องค์ประกอบของปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

ตัวแปรสังเกตได้	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient)	สัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (Coefficient of Determination)
II	0.259	0.463
WI	0.680	0.067

จากตารางที่ 4.20 ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท แสดงค่าน้ำหนักองค์ประกอบเรียงตามมากไปน้อย ได้แก่ ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (II) 0.463 และความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (WI) 0.067 ดังภาพประกอบที่ 4.2



ภาพประกอบที่ 4.2 ตัวแบบการวัดองค์ประกอบเชิงยืนยันของปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

2) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง

ปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile, IP) ประกอบด้วย 2 องค์ประกอบ ได้แก่ ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal, EG) และทัศนคติในการลงทุน (Investment Attitude, IA) โดยผลการวิเคราะห์ความเหมาะสมของตัวแบบ (Model Fit) ที่เป็นการทดสอบเพื่อพิสูจน์ว่าข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ที่เก็บมามีความเหมาะสมกับตัวแบบที่กำหนดหรือไม่ รวมทั้งบ่งชี้ว่าตัวแบบดังกล่าวมีความน่าเชื่อถือเพียงใด

ทั้งนี้เมื่อค่าสถิติต่างๆ จากการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม แสดงถึงความไม่เหมาะสมของตัวแบบ ที่จะใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างของตัวแปรและปัจจัยแฝงทั้งหมด จึงได้ดำเนินการปรับปรุงตัวแบบ (Model Modification) ตามคำแนะนำในการปรับพารามิเตอร์ในตัวแบบด้วยค่าดัชนีปรับปรุง (Modification Indices: M.I.) ที่ยินยอมให้ผ่อนคลายข้อตกลงเบื้องต้นให้ค่า

ความคลาดเคลื่อนของตัวแปรต่างๆ สัมพันธ์กันได้ จนกระทั่งค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมสอดคล้องตามเกณฑ์ความเหมาะสมที่กำหนด ดังตารางที่ 4.21

ตารางที่ 4.21 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง

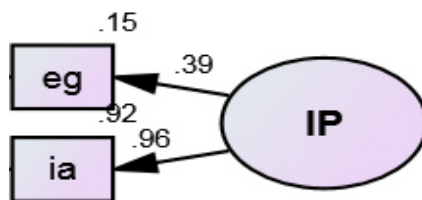
ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
GFI	> 0.9	1.000	เหมาะสม
IFI	> 0.9	1.000	เหมาะสม
CFI	> 0.9	1.000	เหมาะสม
RMSEA	< 0.08	0.038	เหมาะสม

เนื่องด้วยตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง มีลักษณะเป็น Just Identification คือมี Degree of Freedom (DF) = 0 (Perfect Fit) ซึ่งจะไม่มีรายงานค่า CMIN/DF และค่านัยสำคัญทางสถิติ (p) ที่ใช้ทดสอบตัวแบบดังกล่าว

ตารางที่ 4.22 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง

ตัวแปรสังเกตได้	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient)	สัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (Coefficient of Determination)
EG	0.960	0.151
IA	0.389	0.921

จากตารางที่ 4.22 ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงมีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000$) โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบเรียงตามมากไปน้อย ได้แก่ ทัศนคติในการลงทุน (IA) 0.960 และประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (EG) 0.389 ดังภาพประกอบที่ 4.3



ภาพประกอบที่ 4.3 ตัวแบบการวัดองค์ประกอบเชิงยืนยันของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง

3) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ

ปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information, SI) ประกอบด้วย 4 องค์ประกอบ ได้แก่ ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/ Financial Advisors' Recommendations, BF) ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/ Magazines, NM) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/ Internet, CI) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/ Annual Reports, FS) โดยผลการวิเคราะห์ความเหมาะสมของตัวแบบ (Model Fit) ที่เป็นการทดสอบเพื่อพิสูจน์ว่าข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ที่เกี่ยวข้องมีความเหมาะสมกับตัวแบบที่กำหนดหรือไม่ รวมทั้งบ่งชี้ว่าตัวแบบดังกล่าวมีความน่าเชื่อถือเพียงใด

ทั้งนี้เมื่อค่าสถิติต่างๆ จากการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม แสดงถึงความไม่เหมาะสมของตัวแบบ ที่จะใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างของตัวแปรและปัจจัยแฝงทั้งหมด จึงได้ดำเนินการปรับปรุงตัวแบบ (Model Modification) ตามคำแนะนำในการปรับพารามิเตอร์ในตัวแบบด้วยค่าดัชนีปรับปรุง (Modification Indices: M.I.) ที่ยินยอมให้ผ่อนคลายน้อยที่สุดเบื้องต้นให้ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรต่างๆ สัมพันธ์กันได้ จนกระทั่งค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมสอดคล้องตามเกณฑ์ความเหมาะสมที่กำหนด ดังตารางที่ 4.23

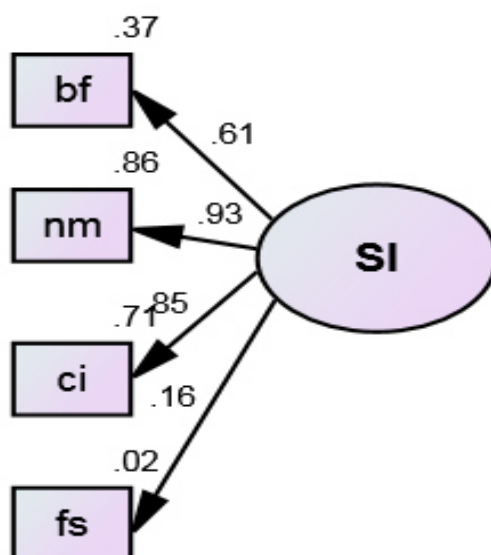
ตารางที่ 4.23 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ

ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
CMIN/DF	< 3	0.756	เหมาะสม
p	> 0.05	0.469	เหมาะสม
GFI	> 0.9	0.998	เหมาะสม
IFI	> 0.9	1.000	เหมาะสม
CFI	> 0.9	1.000	เหมาะสม
RMSEA	< 0.08	0.000	เหมาะสม

ตารางที่ 4.24 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแปรการวัดองค์ประกอบของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ

ตัวแปรสังเกตได้	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient)	สัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (Coefficient of Determination)
BF	0.612	0.374
NM	0.927	0.859
CI	0.845	0.715
FS	0.155	0.024

จากตารางที่ 4.24 ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจแตกต่างกันมีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000$) ทุกตัวแปร โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบของ 5 ตัวแปรเรียงตามมากไปน้อย ได้แก่ ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (NM) 0.927, ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (CI) 0.845, ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (BF) 0.612, และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (FS) 0.155 ดังภาพประกอบที่ 4.4



ภาพประกอบที่ 4.4 ตัวแบบการวัดองค์ประกอบเชิงยืนยันของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ

4) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์

ปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return, EFR) ประกอบด้วย 5 องค์ประกอบ ได้แก่ ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position, CP) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance, SP) ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns, RT) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information, AC) และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure, CS) โดยผลการวิเคราะห์ความเหมาะสมของตัวแบบ (Model Fit) ที่เป็นการทดสอบเพื่อพิสูจน์ว่าข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ที่เก็บมา มีความเหมาะสมกับตัวแบบที่กำหนดหรือไม่ รวมทั้งบ่งชี้ว่าตัวแบบดังกล่าวมีความน่าเชื่อถือเพียงใด

ทั้งนี้เมื่อค่าสถิติต่างๆ จากการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม แสดงถึงความไม่เหมาะสมของตัวแบบ ที่จะใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างของตัวแปรและปัจจัยแฝงทั้งหมด จึงได้ดำเนินการปรับปรุงตัวแบบ (Model Modification) ตามคำแนะนำในการปรับพารามิเตอร์ในตัวแบบ ด้วยค่าดัชนีปรับปรุง (Modification Indices: M.I.) ที่ยินยอมให้ผ่อนคลายข้อตกลงเบื้องต้นให้ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรต่างๆ สัมพันธ์กันได้ จนกระทั่งค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมสอดคล้องตามเกณฑ์ความเหมาะสมที่กำหนด ดังตารางที่ 4.25

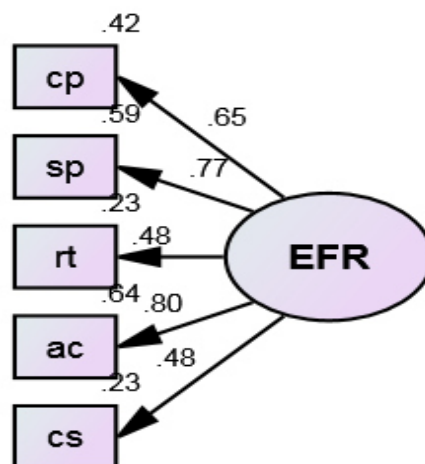
ตารางที่ 4.25 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์

ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
CMIN/DF	< 3	0.908	เหมาะสม
p	> 0.05	0.341	เหมาะสม
GFI	> 0.9	0.999	เหมาะสม
IFI	> 0.9	1.000	เหมาะสม
CFI	> 0.9	1.000	เหมาะสม
RMSEA	< 0.08	0.000	เหมาะสม

ตารางที่ 4.26 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์

ตัวแปรสังเกตได้	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient)	สัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (Coefficient of Determination)
CP	0.646	0.417
SP	0.766	0.586
RT	0.478	0.229
AC	0.797	0.636
CS	0.476	0.227

จากตารางที่ 4.26 ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์แตกต่างกันมีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบเรียงตามมากไปน้อย ได้แก่ ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (AC) 0.797, ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (SP) 0.766, ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (CP) 0.646, ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (RT) 0.478 และ โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (CS) 0.476 ดังภาพประกอบที่ 4.5



ภาพประกอบที่ 4.5 ตัวแบบการวัดองค์ประกอบเชิงยืนยันของปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์

5) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท

ปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors, PCM) ประกอบด้วย 8 องค์ประกอบ ได้แก่ 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) โดยผลการวิเคราะห์ความเหมาะสมของตัวแบบ (Model Fit) ที่เป็นการทดสอบเพื่อพิสูจน์ว่าข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ที่เก็บมา มีความเหมาะสมกับตัวแบบที่กำหนดหรือไม่ รวมทั้งบ่งชี้ว่าตัวแบบดังกล่าวมีความน่าเชื่อถือเพียงใด

ทั้งนี้เมื่อค่าสถิติต่างๆ จากการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม แสดงถึงความไม่เหมาะสมของตัวแบบ ที่จะใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างของตัวแปรและปัจจัยแฝงทั้งหมด จึงได้ดำเนินการปรับปรุงตัวแบบ (Model Modification) ตามคำแนะนำในการปรับพารามิเตอร์ในตัวแบบ ด้วยค่าดัชนีปรับปรุง (Modification Indices: M.I.) ที่ยินยอมให้ผ่อนคลายข้อตกลงเบื้องต้นให้ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรต่างๆ สัมพันธ์กันได้ จนกระทั่งค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมสอดคล้องตามเกณฑ์ความเหมาะสมที่กำหนด ดังตารางที่ 4.27

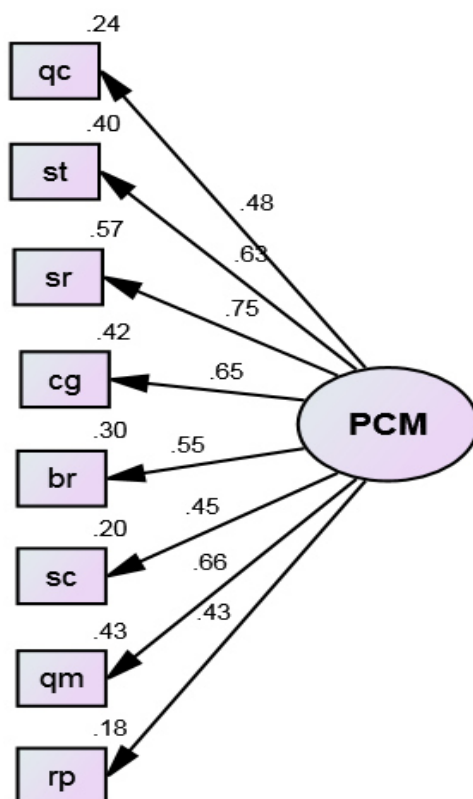
ตารางที่ 4.27 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบการวัดองค์ประกอบของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท

ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
CMIN/DF	< 3	1.917	เหมาะสม
p	> 0.05	0.053	เหมาะสม
GFI	> 0.9	0.992	เหมาะสม
IFI	> 0.9	0.992	เหมาะสม
CFI	> 0.9	0.992	เหมาะสม
RMSEA	< 0.08	0.045	เหมาะสม

ตารางที่ 4.28 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแปรการวัดองค์ประกอบของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท

ตัวแปรสังเกตได้	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient)	สัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (Coefficient of Determination)
RP	0.426	0.182
QM	0.658	0.433
SC	0.449	0.201
BR	0.548	0.300
CG	0.652	0.425
SR	0.754	0.568
ST	0.630	0.397
QC	0.485	0.235

จากตารางที่ 4.28 ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทแตกต่างกันมีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000$) โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบเรียงตามมากไปน้อย ได้แก่ ความรับผิดชอบต่อสังคม (SR) 0.754, คุณภาพของฝ่ายบริหาร (QM) 0.658, คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (QC) 0.658, การกำกับดูแลกิจการ (CG) 0.652, ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (ST) 0.630, การสร้างแบรนด์ (BR) 0.548, ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (SC) 0.630 และชื่อเสียงองค์กร (RP) 0.426 ดังภาพประกอบที่ 4.6



ภาพประกอบที่ 4.6 ตัวแบบการวัดองค์ประกอบเชิงยืนยันของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท

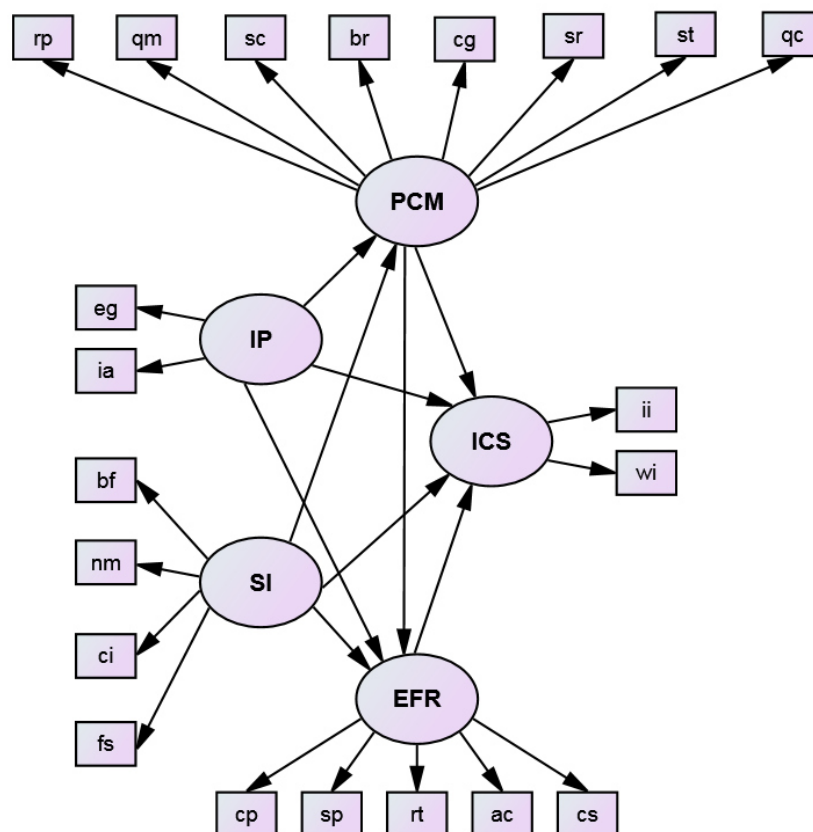
การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) ของปัจจัยทั้งหมดตามตัวแบบโครงสร้างตามกรอบการวิจัยนี้ สามารถยืนยันถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ของแต่ละปัจจัยแฝง โดยสรุปได้ดังนี้

- 1) ปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ประกอบไปด้วย 2 ตัวแปร คือ ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (II) และความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (WI)
- 2) ปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ประกอบไปด้วย 2 ตัวแปร คือ ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (EG) และทัศนคติในการลงทุน (IA)
- 3) ปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ประกอบไปด้วย 4 ตัวแปร คือ ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (NM), ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (CI), ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (BF), และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (FS)

- 4) ปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) ประกอบไปด้วย 5 ตัวแปร คือ ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (AC), ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (CP), โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (CS), ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (SP) และผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (RT)
- 5) ปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ประกอบไปด้วย 8 ตัวแปร คือ การกำกับดูแลกิจการ (CG), ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (ST), ความรับผิดชอบต่อสังคม (SR), การสร้างแบรนด์ (BR), คุณภาพของฝ่ายบริหาร (QM), ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (SC), คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (QC) และชื่อเสียงองค์กร (RP)

3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมติฐานการวิจัย

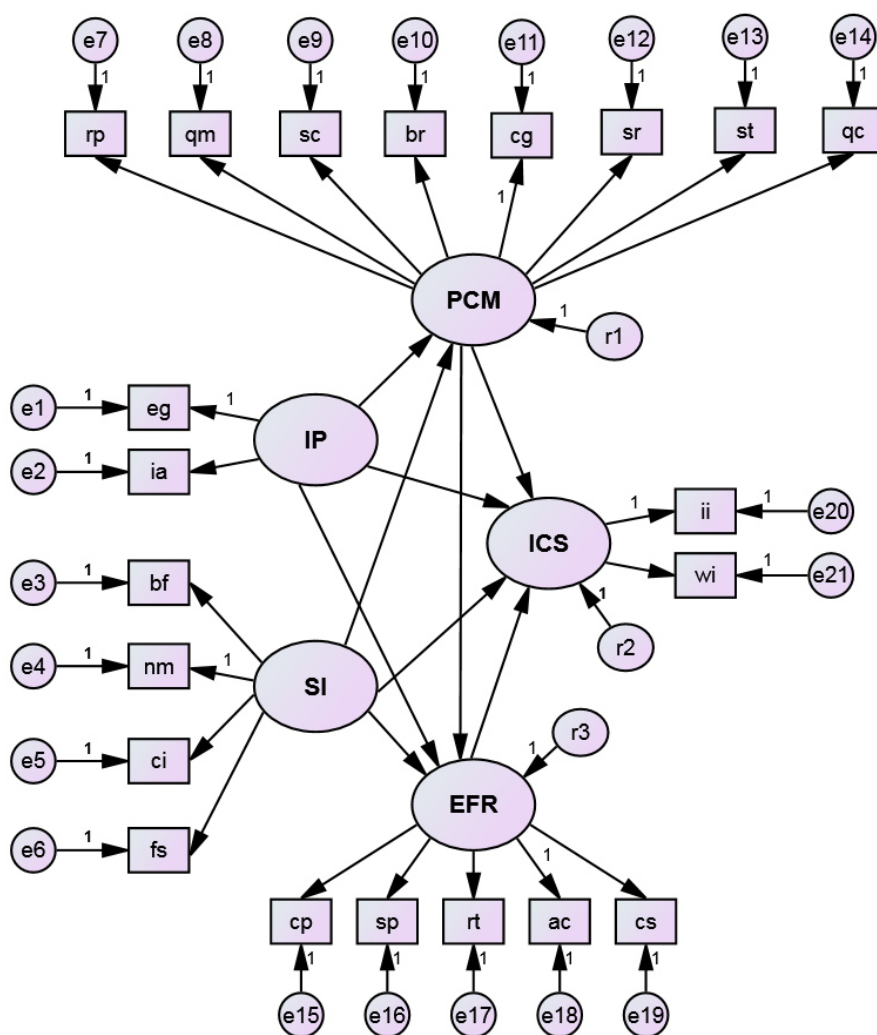
การวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมติฐานการวิจัย จะดำเนินการใน 2 ส่วน คือ การทดสอบสมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้าง (Structural Equation Modeling, SEM) และการวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมติฐานการวิจัยแต่ละข้อ โดยการวิเคราะห์และยืนยันการยอมรับสมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างนี้ จะดำเนินการด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป IBM® SPSS® Amos เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้และปัจจัยแฝง หรือ Path Analysis พร้อมกันกับการทดสอบตัวแบบองค์ประกอบเชิงยืนยัน หรือ Confirmatory Factor Analysis (CFA) เพื่อหาตัวแบบที่มีความสมบูรณ์มากที่สุดให้กับการศึกษาวิจัยครั้งนี้



ภาพประกอบที่ 4.7 สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย

จากภาพประกอบที่ 4.7 สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยนี้มีตัวแปรสังเกตได้ที่เป็นองค์ประกอบรวมกันทั้งหมด 21 ตัวแปร ของ 5 ปัจจัยแฝงตามกรอบการวิจัยที่จะนำไปวิเคราะห์ต่อไป ทั้งนี้การตรวจสอบความเหมาะสมและถูกต้องของตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างด้วยการพิจารณาค่าสถิติที่แสดงความน่าเชื่อถือของตัวแบบ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (Coefficient of Determination) เพื่อตรวจสอบความผันแปรร่วมของตัวบ่งชี้

1) การทดสอบสมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้าง



ภาพประกอบที่ 4.8 ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างสำหรับการวิเคราะห์ด้วย IBM® SPSS® Amos

ภาพประกอบที่ 4.8 แสดงตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างสำหรับการวิเคราะห์ด้วย IBM® SPSS® Amos โดยเกณฑ์ในการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของตัวแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์ จะพิจารณาจากค่าสถิติต่างๆ ประกอบด้วย CMIN/DF, GFI, IFI, CFI และ RMSEA ซึ่งผลการวิเคราะห์ตัวแบบ เป็นดังตารางที่ 4.29

ตารางที่ 4.29 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตาม
กรอบการวิจัย

ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
CMIN/DF	< 3	4.641	ไม่เหมาะสม
p	> 0.05	0.000	ไม่เหมาะสม
GFI	> 0.9	0.845	ไม่เหมาะสม
IFI	> 0.9	0.774	ไม่เหมาะสม
CFI	> 0.9	0.771	ไม่เหมาะสม
RMSEA	< 0.08	0.089	ไม่เหมาะสม

ทั้งนี้เมื่อค่าสถิติต่างๆ จากการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม แสดงถึงความไม่เหมาะสมของตัวแบบ ที่จะใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างของตัวแปรและปัจจัยแฝงทั้งหมด จึงได้ดำเนินการปรับปรุงตัวแบบ (Model Modification) ตามคำแนะนำในการปรับพารามิเตอร์ในตัวแบบด้วยค่าดัชนีปรับปรุง (Modification Indices: M.I.) ที่ยินยอมให้ผ่อนคลายข้อตกลงเบื้องต้นให้ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรต่างๆ สัมพันธ์กันได้ จนกระทั่งค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมสอดคล้องตามเกณฑ์ความเหมาะสมที่กำหนด

การวิเคราะห์สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยที่ปรับแล้ว (Re-specified Model) มีความเหมาะสมสอดคล้องตามค่าสถิติ ดังตารางที่ 4.30

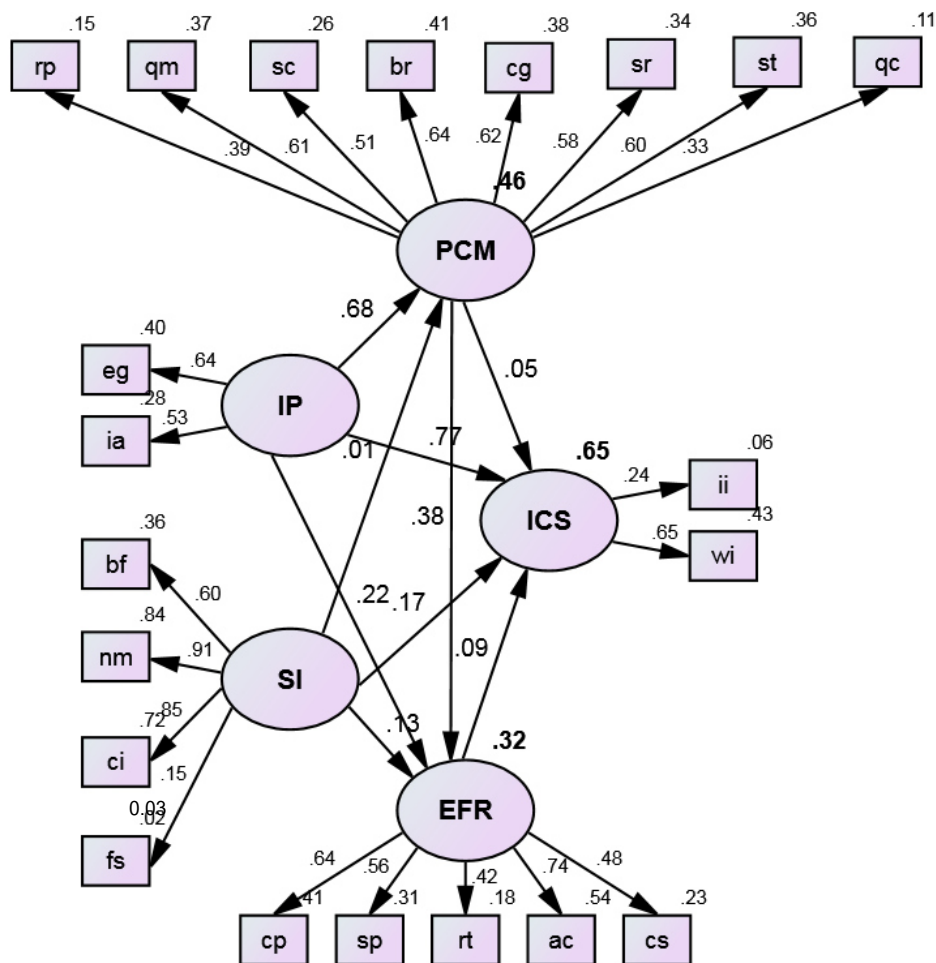
ตารางที่ 4.30 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตาม
กรอบการวิจัยที่ปรับแล้ว (Re-specified Model)

ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
CMIN/DF	< 3	1.207	เหมาะสม
p	> 0.05	0.071	เหมาะสม
GFI	> 0.9	0.974	เหมาะสม
IFI	> 0.9	0.992	เหมาะสม
CFI	> 0.9	0.992	เหมาะสม
RMSEA	< 0.08	0.021	เหมาะสม

ตารางที่ 4.31 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแปรภายในองค์ประกอบของสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยที่ปรับแล้ว (Re-specified Model)

ตัวแปรภายใน (Endogenous Variable)	สัมประสิทธิ์ การพยากรณ์ (Coefficient of Determination)	ตัวแปรภายนอก (Exogenous Variable)	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient)
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

จากตารางที่ 4.31 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรในตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยมีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000$) ทุกคู่ตัวแปร ยกเว้นปัจจัยความคาดหวังต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของบริษัท (EFR) กับปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ($p = 0.011$) โดยค่าสหสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรที่เหลือเรียงตามมากไปน้อย ได้แก่ ICS <--- IP (0.770), PCM <--- IP (0.677), EFR <--- PCM (0.376), EFR <--- IP (0.217), ICS <--- SI (0.174), EFR <--- SI (0.131), ICS <--- EFR (0.090), ICS <--- PCM (0.051) และ PCM <--- SI (0.013) ตามลำดับ ดังภาพประกอบที่ 4.9



ภาพประกอบที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยที่ปรับแล้ว (Re-specified Model)

2) การวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมติฐานการวิจัยแต่ละข้อ

ผลการวิเคราะห์สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยที่ปรับปรุง (Modified Model) ซึ่งได้ดำเนินการทดสอบด้วยค่าสถิติยืนยันความเหมาะสมของตัวแบบ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (Coefficient of Determination) ของตัวแปรภายใน (Endogenous Variable) คือ การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) อยู่ที่ 0.458 (สามารถอธิบายได้ร้อยละ 45.8) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) อยู่ที่ 0.317 (สามารถอธิบายได้ร้อยละ 31.7) และความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) อยู่ที่ 0.645 (สามารถอธิบายได้ร้อยละ 64.5) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และสามารถวิเคราะห์ผลกระทบของแต่ละปัจจัยในตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย ได้ดังนี้

ผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีค่าเท่ากับ $0.013 \times 0.051 = 0.001$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีค่าเท่ากับ $0.131 \times 0.090 = 0.012$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

2.3) ผลกระทบรวม (Total Effect)

ผลกระทบรวมของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) มีค่าเท่ากับ $0.051 + 0.034 = 0.085$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ผลกระทบรวมของปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) มีค่าเท่ากับ 0.090 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ผลกระทบรวมของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) มีค่าเท่ากับ $0.770 + 0.035 + 0.020 = 0.825$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ผลกระทบรวมของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) มีค่าเท่ากับ $0.174 + 0.001 + 0.012 = 0.187$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยจากคำถามการวิจัยนี้ ที่ประกอบด้วย 2 คำถาม ได้แก่

1. การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors) มีอิทธิพลอย่างไรต่อความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return) และความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock) ที่มีผลการวิเคราะห์ตามสมมติฐานการวิจัยจำนวน 3 ข้อ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 (H1) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางตรงของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) เท่ากับ 0.051 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

สมมติฐานที่ 2 (H2) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางตรงของปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) เท่ากับ 0.090 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

สมมติฐานที่ 3 (H3) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR)

ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีค่าเท่ากับ $0.376 \times 0.090 = 0.034$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

2. แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information) และลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile) มีความเกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock) อย่างไร ซึ่งมีผลการวิเคราะห์ตามสมมติฐานการวิจัยจำนวน 6 ข้อ ดังนี้

สมมติฐานที่ 4 (H4) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางตรงของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) เท่ากับ 0.174 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

สมมติฐานที่ 5 (H5) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางตรงของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) เท่ากับ 0.770 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

สมมติฐานที่ 6 (H6) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM)

ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีค่าเท่ากับ $0.013 \times 0.051 = 0.001$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

สมมติฐานที่ 7 (H7) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR)

ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีค่าเท่ากับ $0.131 \times 0.090 = 0.012$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

สมมติฐานที่ 8 (H8) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM)

ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีค่าเท่ากับ $0.677 \times 0.051 = 0.035$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

สมมติฐานที่ 9 (H9) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR)

ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีค่าเท่ากับ $0.217 \times 0.090 = 0.020$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยข้อมูลผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยทั้งหมด แสดงได้ดังตารางที่ 4.32

ตารางที่ 4.32 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
1	การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)	ยอมรับ
2	ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)	ยอมรับ
3	แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)	ยอมรับ
4	แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM)	ยอมรับ
5	การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR)	ยอมรับ
6	ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)	ยอมรับ
7	แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR)	ยอมรับ
8	ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM)	ยอมรับ
9	ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของนักลงทุน (EFR)	ยอมรับ

ส่วนที่ 5 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงอนุมานเพื่อสังเคราะห์ตัวแบบใหม่

เมื่อดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมติฐานการวิจัยครบถ้วนแล้ว ผู้วิจัยได้ดำเนินการส่วนเพิ่มในการพัฒนาตัวแบบที่มีความเฉพาะเจาะจงสอดคล้องตามกรอบแนวคิดการวิจัยขึ้น โดยทำการวิเคราะห์ห่อองค์ประกอบเชิงสำรวจ (Exploratory Factor Analysis, EFA) ที่เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variable) ของตัวแปรแฝงแต่ละระดับ เพื่อค้นหาว่าตัวแปรเหล่านั้นสามารถแบ่งออกได้กี่กลุ่ม และกลุ่มที่แบ่งได้นั้นจะนิยามเป็นปัจจัยแฝง (Latent Factor) ใด หรือสรุปได้ว่าการวิเคราะห์ห่อองค์ประกอบเชิงสำรวจเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ว่าตัวแปรใดควรอยู่ในกลุ่มปัจจัยแฝงเดียวกัน โดยจุดมุ่งหมายของการวิเคราะห์ห่อองค์ประกอบเชิงสำรวจ ก็คือเพื่อกำหนดจำนวนองค์ประกอบในตัวแบบที่ศึกษา โดยการจัดกลุ่มตัวแปรอิสระที่ได้มาจากการตอบแบบสอบถาม ตัวแปรเหล่านั้นจะถูกวิเคราะห์ เพื่อจัดเป็นกลุ่มๆ ของปัจจัยแฝง แล้วผู้วิจัยจะทำการตั้งชื่อปัจจัยแฝงนั้นให้สะท้อนความเป็นลักษณะของตัวแปรอิสระที่อยู่ร่วมกัน

1. การวิเคราะห์เพื่อจัดกลุ่มตัวแปรใหม่

การวิเคราะห์ห่อองค์ประกอบเชิงสำรวจนี้จะใช้โปรแกรมสำเร็จรูป IBM® SPSS® ทดสอบและจะทำการหมุนแกน (Rotation) เพื่อทำการสำรวจทุกตัวแปรอิสระก่อนการกำหนดจำนวนองค์ประกอบ ทั้งนี้การหมุนแกนจะใช้วิธี Varimax ที่จะทำให้ทราบว่าตัวแปรอิสระใดควรอยู่ในองค์ประกอบใด โดยมุ่งให้ห่อองค์ประกอบที่ได้มีความแตกต่างกันมากที่สุด และในที่สุดก็จะสามารถหาตัวแบบที่มีความสมบูรณ์มากที่สุดให้กับการศึกษาวิจัยครั้งนี้

สำหรับการวิเคราะห์นี้ได้นำตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables) จำนวน 19 ตัวแปร โดยกลุ่มแรกเป็นตัวแปรต้นตามตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยมาวิเคราะห์ 6 ตัวแปร ซึ่งได้แก่ ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal, EG) ทักษะคติในการลงทุน (Investment Attitude, IA) ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations, BF) ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines, NM) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet, CI) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports, FS) กลุ่มที่สองเป็นตัวแปรตามตามตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยมาวิเคราะห์ 13 ตัวแปร ซึ่งได้แก่ ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position, CP) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance, SP) ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns, RT) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information, AC) โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure, CS) 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)

2. ผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจของกลุ่มตัวแปรต้น

ผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจของกลุ่มตัวแปรต้น 6 ตัวแปร ได้แก่ ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal, EG) ทักษะคติในการลงทุน (Investment Attitude, IA) ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations, BF) ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines, NM) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet, CI) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports, FS) สามารถแสดงได้ดังตารางที่ 4.33

ตารางที่ 4.33 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของ 6 ตัวแปรสังเกตได้ ของกลุ่มตัวแปรต้น

Variable	N	Min	Max	Mean	SD
EG	460	2.67	5.00	4.29	0.56
IA	460	3.00	5.00	4.27	0.60
BF	460	1.00	5.00	3.92	0.79
NM	460	2.00	5.00	4.10	0.61
CI	460	2.00	5.00	4.13	0.61
FS	460	3.00	5.00	4.46	0.52

ผลการวิเคราะห์ Descriptive Statistics แสดงความถูกต้องและสมบูรณ์ของชุดข้อมูล โดยปรากฏตัวแปรอิสระทั้งหมด 6 ตัวแปร มีข้อมูลจากผู้ตอบแบบสอบถามครบทั้งหมด 460 คน และค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ในช่วงที่กำหนด (1 ถึง 5)

ตารางที่ 4.34 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง 6 ตัวแปรสังเกตได้ ของกลุ่มตัวแปรต้น

	EG	IA	BF	NM	CI	FS
EG	1	0.373**	0.037	0.007	0.014	0.296**
IA	0.373**	1	0.128**	0.112*	0.073	0.322**
BF	0.037	0.128**	1	0.567**	0.516**	0.138**
NM	0.007	0.112*	0.567**	1	0.784**	0.141**
CI	0.014	0.073	0.516**	0.784**	1	0.124**
FS	0.296**	0.322**	0.138**	0.141**	0.124**	1

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.34 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยปรากฏตัวแปรอิสระทั้งหมด 6 ตัวแปร แต่ละคู่ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กันสูง ยกเว้นคู่ตัวแปรข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/ Magazines, NM) และตัวแปรข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/ Internet, CI) ที่มีความสัมพันธ์ค่อนข้างสูงอยู่ที่ 0.784 (ค่าความสัมพันธ์เกินกว่า 0.8 ถือว่าสูง) ที่อาจบ่งบอกได้ว่าคู่ตัวแปรนี้มีแนวโน้มเป็นตัวแปรเดียวกัน

ตารางที่ 4.35 ผลการวิเคราะห์ KMO and Bartlett's Test ของกลุ่มตัวแปรต้น

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	0.671
Approx. Chi-Square	776.181
Bartlett's Test of Sphericity	df 15
	Sig. 0.000

จากตารางที่ 4.35 ผลการวิเคราะห์ KMO and Bartlett's Test แสดงค่า KMO หรือ Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy เท่ากับ 0.671 ซึ่งมากกว่า 0.5 ที่แสดงความเหมาะสม และแสดงว่าตัวแบบนี้สามารถอธิบายได้ร้อยละ 67.1 ที่ถือว่าอยู่ในระดับสูง รวมทั้งค่า Bartlett's Test of Sphericity มีค่า p-value ที่แสดงนัยสำคัญ จึงสรุปรวมได้ว่าการทดสอบความเหมาะสมของกลุ่มตัวอย่างในตัวแบบที่สร้างขึ้นนี้มีนัยสำคัญทางสถิติ

ในการหมุนแกนเพื่อวิเคราะห์จัดตัวแปรอิสระเข้าเป็นกลุ่มองค์ประกอบเดียวกัน ด้วยวิธี Varimax ที่จะทำการทดสอบทุกตัวแปร โดยตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะมีน้ำหนักต่อองค์ประกอบเพียงองค์ประกอบเดียว

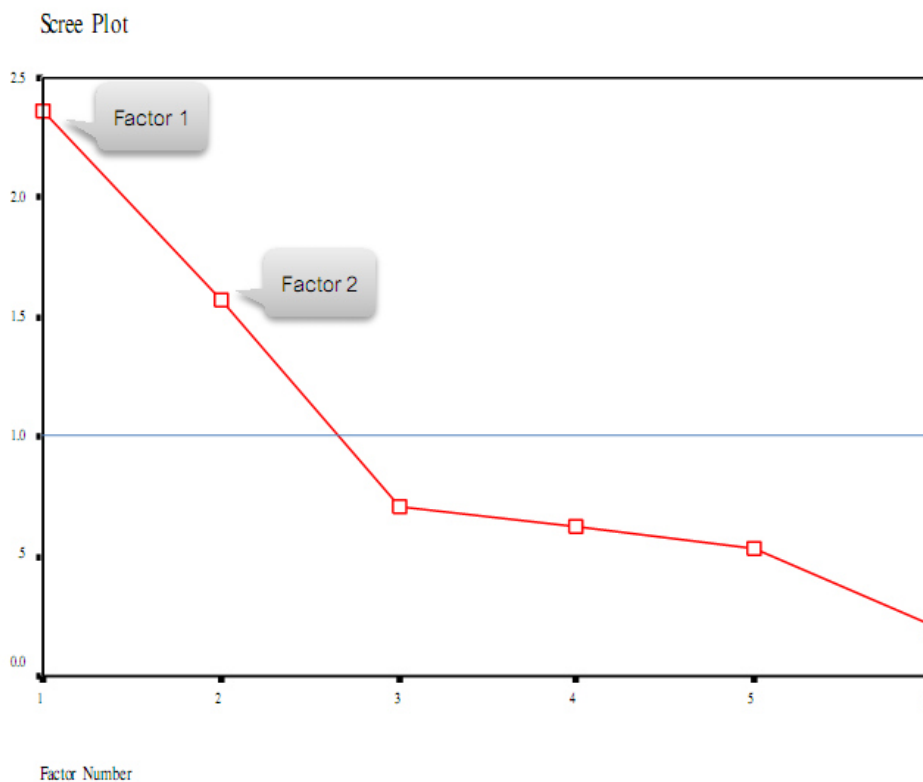
ตารางที่ 4.36 ผลการวิเคราะห์ Communalities ของกลุ่มตัวแปรต้น

	Initial	Extraction
EG	0.177	0.351
IA	0.199	0.406
BF	0.340	0.380
NM	0.653	0.861
CI	0.623	0.714
FS	0.155	0.265

จากตารางที่ 4.36 ผลการวิเคราะห์ Communalities ในช่อง Initial แสดงค่าว่าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรที่ดีหรือไม่เมื่อเปรียบเทียบกับตัวแปรอื่นๆ และในช่อง Extraction แสดงค่าว่าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรที่ดีหรือไม่เมื่อเปรียบเทียบกับปัจจัยแฝง ซึ่งจากค่าทั้งหมด ไม่มีตัวแปรใดที่ไม่เหมาะสมที่จะอยู่ในตัวแบบโครงสร้างนี้ เนื่องจากค่าของทุกตัวแปรไม่มีความแตกต่างกันอย่างชัดเจนนัก

สำหรับการพิจารณาตัดสินใจว่าตัวแบบจะประกอบไปด้วยกี่องค์ประกอบ สามารถพิจารณาได้ใน 2 ส่วน ได้แก่ การวิเคราะห์ Scree Plot และการวิเคราะห์ Rotated Factor Matrix ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ Scree Plot ซึ่งเป็นกราฟที่แสดงค่า Eigenvalue และมีจำนวนองค์ประกอบ (Component Number) ซึ่งพิจารณาได้จากจุดที่กราฟยกชันสูงขึ้น คือ อยู่ที่ 2 องค์ประกอบ



ภาพประกอบที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์ Scree Plot เพื่อระบุจำนวนองค์ประกอบของตัวแปรต้น

ผลการวิเคราะห์ Rotated Factor Matrix ดังภาพที่ 4.10 สามารถแสดงการระบุองค์ประกอบได้ดังตารางที่ 4.37

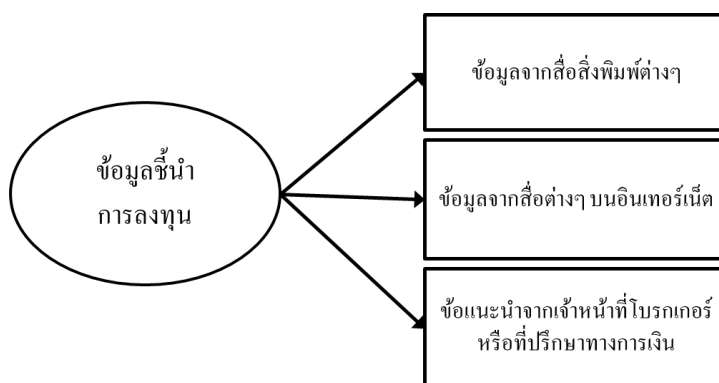
ตารางที่ 4.37 ผลการวิเคราะห์ Rotated Factor Matrix ของกลุ่มตัวแปรต้น

	Factor	
	1	2
NM	0.926	0.060
CI	0.844	0.037
BF	0.605	0.116
IA	0.075	0.633
EG	0.026	0.592
FS	0.122	0.500

ผลการวิเคราะห์ Rotated Factor Matrix ที่เป็นค่าที่มีการหมุนแกนด้วยวิธี Varimax ปรากฏชุดข้อมูลนี้มี 2 องค์ประกอบ คือ

1) องค์ประกอบที่ 1 แทนด้วยปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (Information, INF)

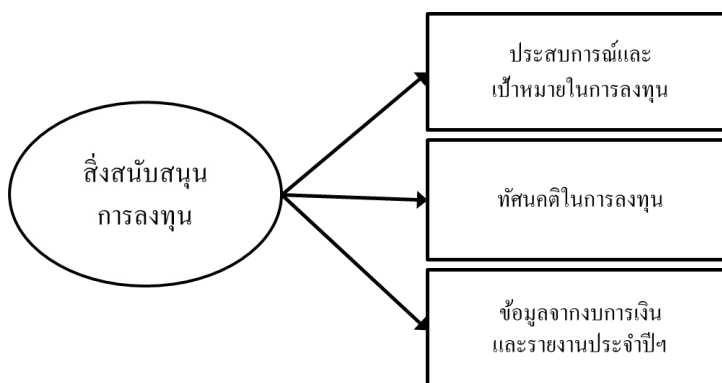
ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines, NM) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet, CI) และข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations, BF) ดังภาพประกอบที่ 4.11



ภาพประกอบที่ 4.11 ปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (Information, INF) และองค์ประกอบ

2) องค์ประกอบที่ 2 แทนด้วยปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (Supports, SUP)

ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal, EG) ทักษะคติในการลงทุน (Investment Attitude, IA) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports, FS) ดังภาพประกอบที่ 4.12



ภาพประกอบที่ 4.12 ปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (Supports, SUP) และองค์ประกอบ

ทั้งนี้สำหรับตัวแบบที่ประกอบด้วย 2 องค์ประกอบนี้ เมื่อวิเคราะห์จากค่า Total Variance Explained ดังตาราง ปรากฏค่าสะสมของร้อยละของ Initial Eigenvalues มีค่าเท่ากับร้อยละ 65.532 คือค่าร้อยละของผลรวมความแปรปรวนสะสมในตัวแบบนี้ ดังตารางที่ 4.38

ตารางที่ 4.38 ผลการวิเคราะห์ Total Variance Explained ของกลุ่มตัวแปรต้น

Factor	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.358	39.303	39.303	1.997	33.288	33.288	1.958	32.627	32.627
2	1.574	26.229	<u>65.532</u>	0.980	16.332	49.620	1.020	16.993	49.620
3	0.704	11.730	77.263						
4	0.623	10.384	87.647						
5	0.530	8.826	96.472						
6	0.212	3.528	100.000						

3. ผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจของกลุ่มตัวแปรตาม

ผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจของกลุ่มตัวแปรตาม ได้แก่ ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position, CP) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance, SP) ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns, RT) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information, AC) โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure, CS) 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) สามารถแสดงได้ดังตารางที่ 4.39

ตารางที่ 4.39 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของ 13 ตัวแปรสังเกตได้ ของกลุ่มตัวแปรตาม

Variable	N	Min	Max	Mean	SD
CP	460	3.00	5.00	4.40	0.49
SP	460	2.00	5.00	4.46	0.63
RT	460	3.00	5.00	4.35	0.58
AC	460	4.00	5.00	4.43	0.41
CS	460	2.00	5.00	4.55	0.56
RP	460	2.00	5.00	4.12	0.46
QM	460	3.00	5.00	4.16	0.49
SC	460	2.00	5.00	4.50	0.50
BR	460	3.00	5.00	4.26	0.47
CG	460	3.00	5.00	4.33	0.49
SR	460	2.44	5.00	4.26	0.51
ST	460	2.00	5.00	4.21	0.49
QC	460	1.67	5.00	4.10	0.48

ผลการวิเคราะห์ Descriptive Statistics แสดงความถูกต้องและสมบูรณ์ของชุดข้อมูล โดยปรากฏตัวแปรอิสระทั้งหมด 13 ตัวแปร มีข้อมูลจากผู้ตอบแบบสอบถามครบทั้งหมด 460 คน และค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ในช่วงที่กำหนด (1 ถึง 5)

ตารางที่ 4.40 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง 13 ตัวแปรสังเกตได้ ของกลุ่มตัวแปรตาม

	CP	SP	RT	AC	CS	RP	QM	SC	BR	CG	SR	ST	QC
CP	1	0.491	0.254	0.519	0.323	0.057	0.228	0.398	0.356	0.332	0.208	0.163	0.073
SP	0.491	1	0.372	0.319	0.458	0.114	0.148	0.132	0.201	0.138	0.147	0.100	0.165
RT	0.254	0.372	1	0.464	0.201	0.196	0.060	0.240	0.188	0.201	0.177	0.103	0.030
AC	0.519	0.319	0.464	1	0.377	0.163	0.245	0.428	0.321	0.277	0.175	0.081	0.084
CS	0.323	0.458	0.201	0.377	1	0.107	0.229	0.136	0.155	0.196	0.154	0.144	0.260
RP	0.057	0.114	0.196	0.163	0.107	1	0.285	0.164	0.268	0.128	0.173	0.254	0.369
QM	0.228	0.148	0.060	0.245	0.229	0.285	1	0.220	0.408	0.404	0.360	0.405	0.371
SC	0.398	0.132	0.240	0.428	0.136	0.164	0.220	1	0.455	0.460	0.341	0.234	0.115
BR	0.356	0.201	0.188	0.321	0.155	0.268	0.408	0.455	1	0.383	0.368	0.241	0.188
CG	0.332	0.138	0.201	0.277	0.196	0.128	0.404	0.460	0.383	1	0.501	0.407	0.164
SR	0.208	0.147	0.177	0.175	0.154	0.173	0.360	0.341	0.368	0.501	1	0.483	0.381
ST	0.163	0.100	0.103	0.081	0.144	0.254	0.405	0.234	0.241	0.407	0.483	1	0.338
QC	0.073	0.165	0.030	0.084	0.260	0.369	0.371	0.115	0.188	0.164	0.381	0.338	1

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.40 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยปรากฏตัวแปรอิสระทั้งหมด 13 ตัวแปร แต่ละคู่ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กันสูง หรือมีค่าความสัมพันธ์เกินกว่า 0.8 ที่ถือว่าสูง ที่อาจบ่งบอกได้ว่าคู่ตัวแปรนี้มีแนวโน้มเป็นตัวแปรเดียวกัน

ตารางที่ 4.41 ผลการวิเคราะห์ KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		0.786
	Approx. Chi-Square	1731.150
Bartlett's Test of Sphericity	df	78
	Sig.	0.000

จากตารางที่ 4.41 ผลการวิเคราะห์ KMO and Bartlett's Test แสดงค่า KMO หรือ Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy เท่ากับ 0.786 ซึ่งมากกว่า 0.5 ที่แสดงความเหมาะสม และแสดงว่าตัวแบบนี้สามารถอธิบายได้ร้อยละ 78.6 ที่ถือว่าอยู่ในระดับสูง รวมทั้งค่า Bartlett's Test of Sphericity มีค่า p-value ที่แสดงนัยสำคัญ จึงสรุปรวมได้ว่าการทดสอบความเหมาะสมของกลุ่มตัวอย่างในตัวแบบที่สร้างขึ้นนี้มีนัยสำคัญทางสถิติ

ในการหมุนแกนเพื่อวิเคราะห์จัดตัวแปรอิสระเข้าเป็นกลุ่มองค์ประกอบเดียวกัน ด้วยวิธี Varimax ที่จะทำการทดสอบทุกตัวแปร โดยตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะมีน้ำหนักต่อองค์ประกอบเพียงองค์ประกอบเดียว

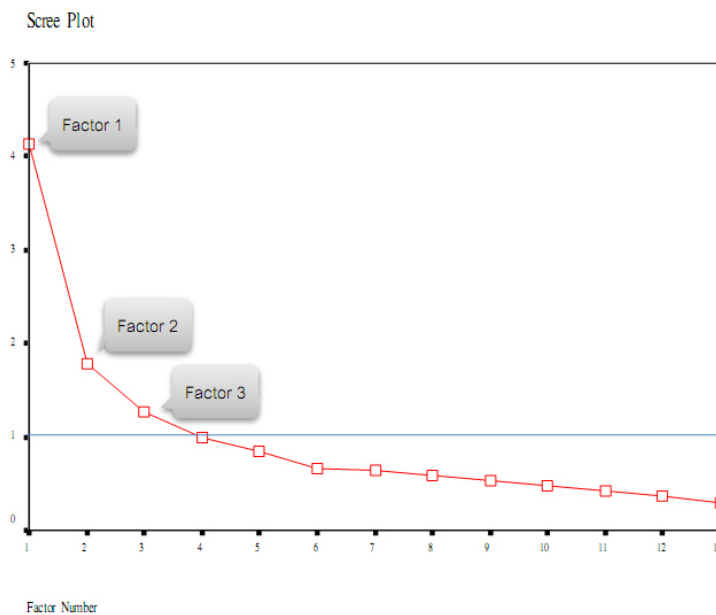
ตารางที่ 4.42 ผลการวิเคราะห์ Communalities ของกลุ่มตัวแปรตาม

	Initial	Extraction
CP	0.463	0.523
SP	0.414	0.531
RT	0.326	0.254
AC	0.482	0.511
CS	0.317	0.390
RP	0.235	0.177
QM	0.373	0.392
SC	0.397	0.519
BR	0.366	0.381
CG	0.429	0.494
SR	0.425	0.485
ST	0.346	0.422
QC	0.334	0.450

จากตารางที่ 4.42 ผลการวิเคราะห์ Communalities ในช่อง Initial แสดงค่าว่าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรที่ดีหรือไม่เมื่อเปรียบเทียบกับตัวแปรอื่นๆ และในช่อง Extraction แสดงค่าว่าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรที่ดีหรือไม่เมื่อเปรียบเทียบกับปัจจัยแฝง ซึ่งจากค่าทั้งหมด ไม่มีตัวแปรใดที่ไม่เหมาะสมที่จะอยู่ในตัวแบบโครงสร้างนี้ เนื่องจากค่าของทุกตัวแปรไม่มีความแตกต่างกันอย่างชัดเจนนัก

สำหรับการพิจารณาตัดสินใจว่าตัวแบบจะประกอบไปด้วยกี่องค์ประกอบ สามารถพิจารณาได้ใน 2 ส่วน ได้แก่ การวิเคราะห์ Scree Plot และการวิเคราะห์ Rotated Factor Matrix ดังนี้

- 1) ผลการวิเคราะห์ Scree Plot ซึ่งเป็นกราฟที่แสดงค่า Eigenvalue และมีจำนวนองค์ประกอบ (Component Number) ซึ่งพิจารณาได้จากจุดที่กราฟยกชันสูงขึ้น คือ อยู่ที่ 3 องค์ประกอบ ดังภาพประกอบที่ 4.13



ภาพประกอบที่ 4.13 ผลการวิเคราะห์ Scree Plot เพื่อระบุจำนวนองค์ประกอบของตัวแปรตาม

- 2) ผลการวิเคราะห์ Rotated Factor Matrix สามารถแสดงการระบุองค์ประกอบได้ดังตารางที่ 4.43

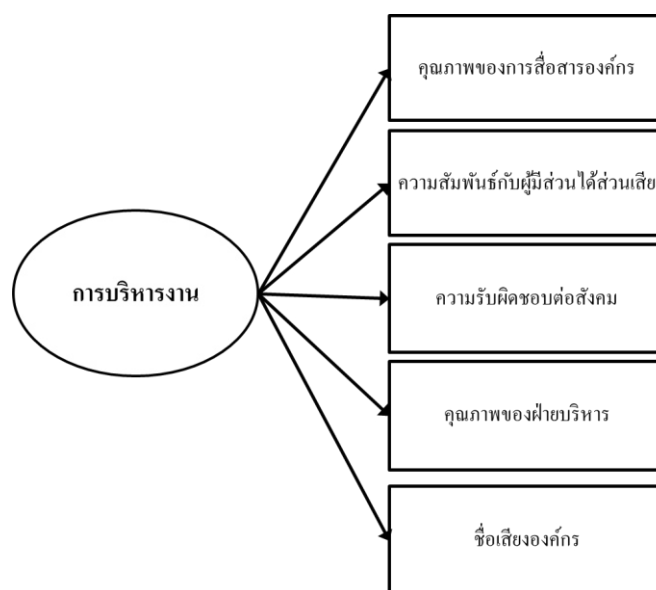
ตารางที่ 4.43 ผลการวิเคราะห์ Rotated Factor Matrix ของกลุ่มตัวแปรตาม

	Factor		
	1	2	3
QC	0.656	0.129	-0.056
ST	0.597	-0.003	0.256
SR	0.573	0.044	0.394
QM	0.551	0.136	0.264
RP	0.396	0.120	0.076
SP	0.147	0.713	0.000
CP	0.052	0.593	0.410
CS	0.251	0.572	0.000
AC	0.013	0.568	0.433
RT	0.026	0.443	0.240
SC	0.128	0.188	0.683
CG	0.378	0.101	0.584
BR	0.299	0.204	0.500

ผลการวิเคราะห์ Rotated Factor Matrix ที่เป็นค่าที่มีการหมุนแกนด้วยวิธี Varimax ปรากฏชุดข้อมูลนี้มี 3 องค์ประกอบ คือ

1) องค์ประกอบที่ 1 แทนด้วยปัจจัยการบริหารงาน (Management, MGT)

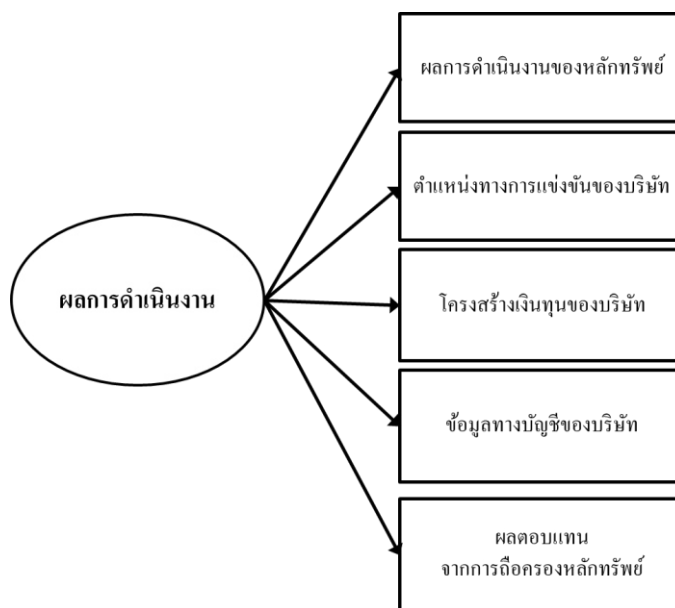
ประกอบด้วย 5 ตัวแปร คือ คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication, QC) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations, ST) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility, SR) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management, QM) และ ชื่อเสียงองค์กร (Reputation, RP) ดังภาพประกอบที่ 4.14



ภาพประกอบที่ 4.14 ปัจจัยการบริหารงาน (Management, MGT) และองค์ประกอบ

2) องค์ประกอบที่ 2 แทนด้วยปัจจัยผลการดำเนินงาน (Performance, PRF)

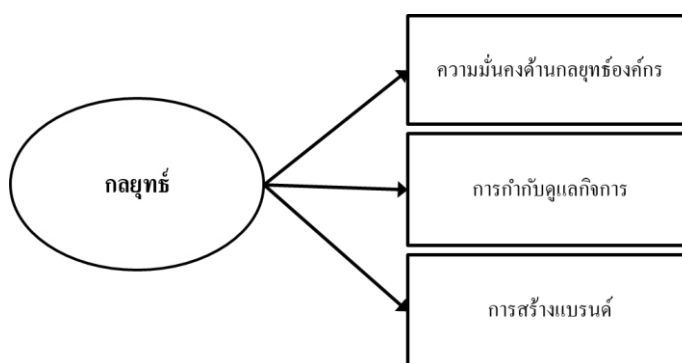
ประกอบด้วย 5 ตัวแปร คือ ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance, SP) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position, CP) โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure, CS) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information, AC) และผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns, RT) ดังภาพประกอบที่ 4.15



ภาพประกอบที่ 4.15 ปัจจัยผลการดำเนินงาน (Performance, PRF) และองค์ประกอบ

3) องค์ประกอบที่ 3 แทนด้วยปัจจัยกลยุทธ์ (Strategy, STG)

ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency, SC) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance, CG) และการสร้างแบรนด์ (Branding, BR) ดังภาพประกอบที่ 4.16



ภาพประกอบที่ 4.16 ปัจจัยกลยุทธ์ (Strategy, STG) และองค์ประกอบ

ทั้งนี้สำหรับตัวแบบที่ประกอบด้วย 3 องค์ประกอบนี้ เมื่อวิเคราะห์จากค่า Total Variance Explained ดังตาราง ปราบภูค่าสะสมของร้อยละของ Initial Eigenvalues มีค่าเท่ากับร้อยละ 55.306 คือค่าร้อยละของผลรวมความแปรปรวนสะสมในตัวแบบนี้ ดังตารางที่ 4.44

ตารางที่ 4.44 ผลการวิเคราะห์ Total Variance Explained ของกลุ่มตัวแปรตาม

Factor	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
	1	4.136	31.813	31.813	3.576	27.507	27.507	1.912	14.710
2	1.781	13.698	45.511	1.228	9.443	36.950	1.846	14.197	28.906
3	1.273	9.795	55.306	0.725	5.576	42.526	1.771	13.620	42.526
4	0.989	7.608	62.914						
5	0.846	6.510	69.424						
6	0.659	5.073	74.497						
7	0.646	4.972	79.469						
8	0.583	4.484	83.954						
9	0.536	4.121	88.075						
10	0.475	3.657	91.732						
11	0.422	3.245	94.977						
12	0.364	2.799	97.776						
13	0.289	2.224	100.000						

4. ผลการสังเคราะห์ตัวแบบใหม่

การวิเคราะห์ทดสอบสมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างของตัวแบบใหม่ 6 องค์ประกอบที่สังเคราะห์ขึ้น (New Model) ด้วยการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) เป็นการทดสอบเชิงยืนยันถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables) กับปัจจัยแฝง (Latent Factor) โดยจะเป็นการยืนยันความสัมพันธ์ว่าตัวแปรสังเกตได้เหล่านั้นมีอิทธิพลต่อบรรยากาศที่สร้างขึ้นหรือไม่ สำหรับการสร้างตัวแบบสมมติฐาน การวิเคราะห์และยืนยันการยอมรับตัวแบบสมมติฐาน จะดำเนินการด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป IBM® SPSS® Amos เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้และปัจจัยแฝง ดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ทดสอบองค์ประกอบเชิงยืนยันของกลุ่มตัวแปรต้น

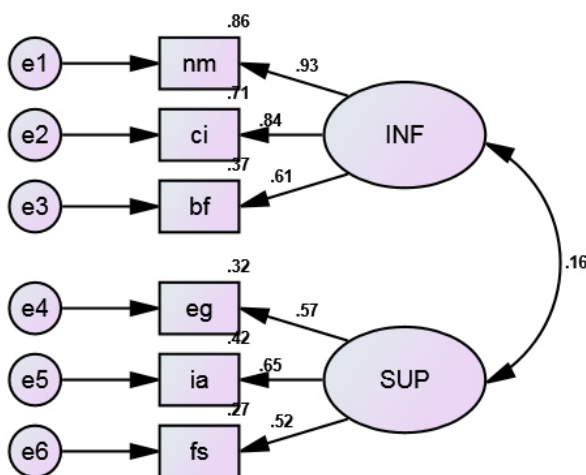
กลุ่มตัวแปรต้น ได้แก่ ปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (Information, INF) ที่ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines, NM) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet, CI) และข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์

หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations, BF) และปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (Supports, SUP) ที่ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal, EG) ทัศนคติในการลงทุน (Investment Attitude, IA) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports, FS)

เกณฑ์ในการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของตัวแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์ จะพิจารณาจากค่าสถิติต่างๆ ประกอบด้วย CMIN/DF, p-value, GFI, IFI, CFI และ RMSEA ซึ่งผลการวิเคราะห์ตัวแบบ เป็นดังตารางที่ 4.45

ตารางที่ 4.45 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบองค์ประกอบเชิงยืนยันอันดับที่ 1 ของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model)

ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
CMIN/DF	< 3	1.490	เหมาะสม
p-value	> 0.05	0.155	เหมาะสม
GFI	> 0.9	0.992	เหมาะสม
IFI	> 0.9	0.995	เหมาะสม
CFI	> 0.9	0.995	เหมาะสม



ภาพประกอบที่ 4.17 ตัวแบบองค์ประกอบเชิงยืนยันในกลุ่มตัวแปรต้นของตัวแบบใหม่ (New Model) สำหรับการวิเคราะห์ทดสอบองค์ประกอบเชิงยืนยันอันดับที่ 1 (First Order Confirmatory Factor Analysis)

ตารางที่ 4.46 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (Information, INF)

ตัวแปรสังเกตได้ (องค์ประกอบ)	สัญลักษณ์	น้ำหนักองค์ประกอบ
ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร	NM	0.928
ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต ข้อแนะนำจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์ หรือที่ปรึกษาทางการเงิน	CI BF	0.845 0.612

จากตารางที่ 4.46 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยความสนใจลงทุน (Interest, INT) ที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000$) โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบในตารางเป็นการเรียงลำดับจากมากไปน้อย

ตารางที่ 4.47 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (Supports, SUP)

ตัวแปรสังเกตได้ (องค์ประกอบ)	สัญลักษณ์	น้ำหนักองค์ประกอบ
ทัศนคติในการลงทุน	IA	0.646
ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน	EG	0.565
ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปี ของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูล รายไตรมาสของบริษัท	FS	0.518

จากตารางที่ 4.47 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (Supports, SUP) ที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000$) โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบในตารางเป็นการเรียงลำดับจากมากไปน้อย

สำหรับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง 2 ปัจจัย เป็นบวก แสดงถึงการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีดังนี้

ตารางที่ 4.48 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างปัจจัย

คู่ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กัน		ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
ข้อมูลชี้้นำการลงทุน (Information, INF)	<--> สิ่งสนับสนุนการลงทุน (Supports, SUP)	0.162

จากตารางที่ 4.48 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกลุ่มปัจจัยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000$) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่า 0.162 แสดงถึงความสัมพันธ์ในระดับที่ไม่สูงมาก จึงเหมาะสมที่แยกออกเป็น 2 ตัวแปร

4.2 การวิเคราะห์ทดสอบองค์ประกอบเชิงยืนยันของกลุ่มตัวแปรตาม

กลุ่มตัวแปรตามส่วนแรก ได้แก่ ปัจจัยการบริหารงาน (Management, MGT) ที่ประกอบด้วย 5 ตัวแปร คือ คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication, QC) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations, ST) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility, SR) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management, QM) และชื่อเสียงองค์กร (Reputation, RP) ปัจจัยผลการดำเนินงาน (Performance, PRF) ที่ประกอบด้วย 5 ตัวแปร คือ ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance, SP) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position, CP) โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure, CS) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information, AC) และผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns, RT) และปัจจัยกลยุทธ์ (Strategy, STG) ที่ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency, SC) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance, CG) และการสร้างแบรนด์ (Branding, BR)

เกณฑ์ในการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของตัวแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์ จะพิจารณาจากค่าสถิติต่างๆ ประกอบด้วย CMIN/DF, p-value, GFI, IFI, CFI และ RMSEA ซึ่งผลการวิเคราะห์ตัวแบบ เป็นดังตารางที่ 4.49

ตารางที่ 4.49 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบองค์ประกอบเชิงยืนยันอันดับที่ 1 ของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model)

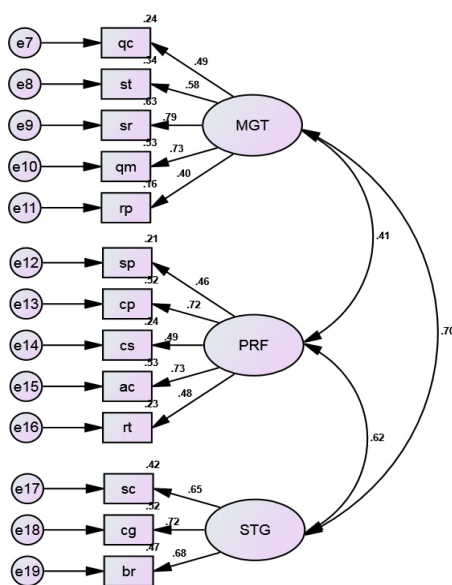
ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
CMIN/DF	< 3	6.191	ไม่เหมาะสม
p-value	> 0.05	0.000	ไม่เหมาะสม
GFI	> 0.9	0.890	ไม่เหมาะสม
IFI	> 0.9	0.809	ไม่เหมาะสม
CFI	> 0.9	0.808	ไม่เหมาะสม
RMSEA	< 0.08	0.106	ไม่เหมาะสม

ทั้งนี้เมื่อค่าสถิติต่างๆ จากการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม แสดงถึงความไม่เหมาะสมของตัวแบบที่จะใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างของตัวแปรและปัจจัยแฝงทั้งหมด จึงได้

ดำเนินการปรับปรุงตัวแบบ (Model Modification) ตามคำแนะนำในการปรับพารามิเตอร์ในตัวแบบด้วยค่าดัชนีปรับปรุง (Modification Indices: M.I.) ที่ยินยอมให้ผ่อนคลายข้อตกลงเบื้องต้น ให้ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรต่างๆ สัมพันธ์กันได้ จนกระทั่งค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมสอดคล้องตามเกณฑ์ความเหมาะสมที่กำหนดเกณฑ์ในการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของตัวแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์ จะพิจารณาจากค่าสถิติต่างๆ ประกอบด้วย CMIN/DF, p-value, GFI, IFI, CFI และ RMSEA ซึ่งผลการวิเคราะห์ตัวแบบ เป็นดังตารางที่ 4.50

ตารางที่ 4.50 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบองค์ประกอบเชิงยืนยันอันดับที่ 1 ของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) และปรับแล้ว (Re-specified Model)

ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
CMIN/DF	< 3	0.162	เหมาะสม
p-value	> 0.05	0.245	เหมาะสม
GFI	> 0.9	0.988	เหมาะสม
IFI	> 0.9	0.997	เหมาะสม
CFI	> 0.9	0.997	เหมาะสม
RMSEA	< 0.08	0.019	เหมาะสม



ภาพประกอบที่ 4.18 ตัวแบบองค์ประกอบเชิงยืนยันในกลุ่มตัวแปรตามส่วนแรกของตัวแบบใหม่ (New Model) สำหรับการวิเคราะห์ทดสอบองค์ประกอบเชิงยืนยันอันดับที่ 1 (First Order Confirmatory Factor Analysis)

ตารางที่ 4.51 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของปัจจัยการบริหารงาน (Management, MGT)

ตัวแปรสังเกตได้ (องค์ประกอบ)	สัญลักษณ์	น้ำหนักองค์ประกอบ
ความรับผิดชอบต่อสังคม	SR	0.793
คุณภาพของฝ่ายบริหาร	QM	0.730
ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย	ST	0.583
คุณภาพของการสื่อสารองค์กร	QC	0.487
ชื่อเสียงองค์กร	RP	0.401

จากตารางที่ 4.51 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (Information, INF) ที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p = 0.000$) โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบในตารางเป็นการเรียงลำดับจากมากไปน้อย

ตารางที่ 4.52 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของปัจจัยผลการดำเนินงาน (Performance, PRF)

ตัวแปรสังเกตได้ (องค์ประกอบ)	สัญลักษณ์	น้ำหนักองค์ประกอบ
ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท	AC	0.729
ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท	CP	0.720
โครงสร้างเงินทุนของบริษัท	CS	0.487
ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์	RT	0.476
ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์	SP	0.456

จากตารางที่ 4.52 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยผลการดำเนินงาน (Performance, PRF) ที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบในตารางเป็นการเรียงลำดับจากมากไปน้อย

ตารางที่ 4.53 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของปัจจัยกลยุทธ์ (Strategy, STG)

ตัวแปรสังเกตได้ (องค์ประกอบ)	สัญลักษณ์	น้ำหนักองค์ประกอบ
การกำกับดูแลกิจการ	CG	0.723
การสร้างแบรนด์	BR	0.682
ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร	SC	0.651

จากตารางที่ 4.53 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของตัวแปรสังเกตได้ของปัจจัยกลยุทธ์ (Strategy, STG) ที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยค่าน้ำหนักองค์ประกอบในตารางเป็นการเรียงลำดับจากมากไปน้อย

สำหรับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของแต่ละคู่ปัจจัย เป็นบวก แสดงถึงการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีดังตารางที่ 4.54

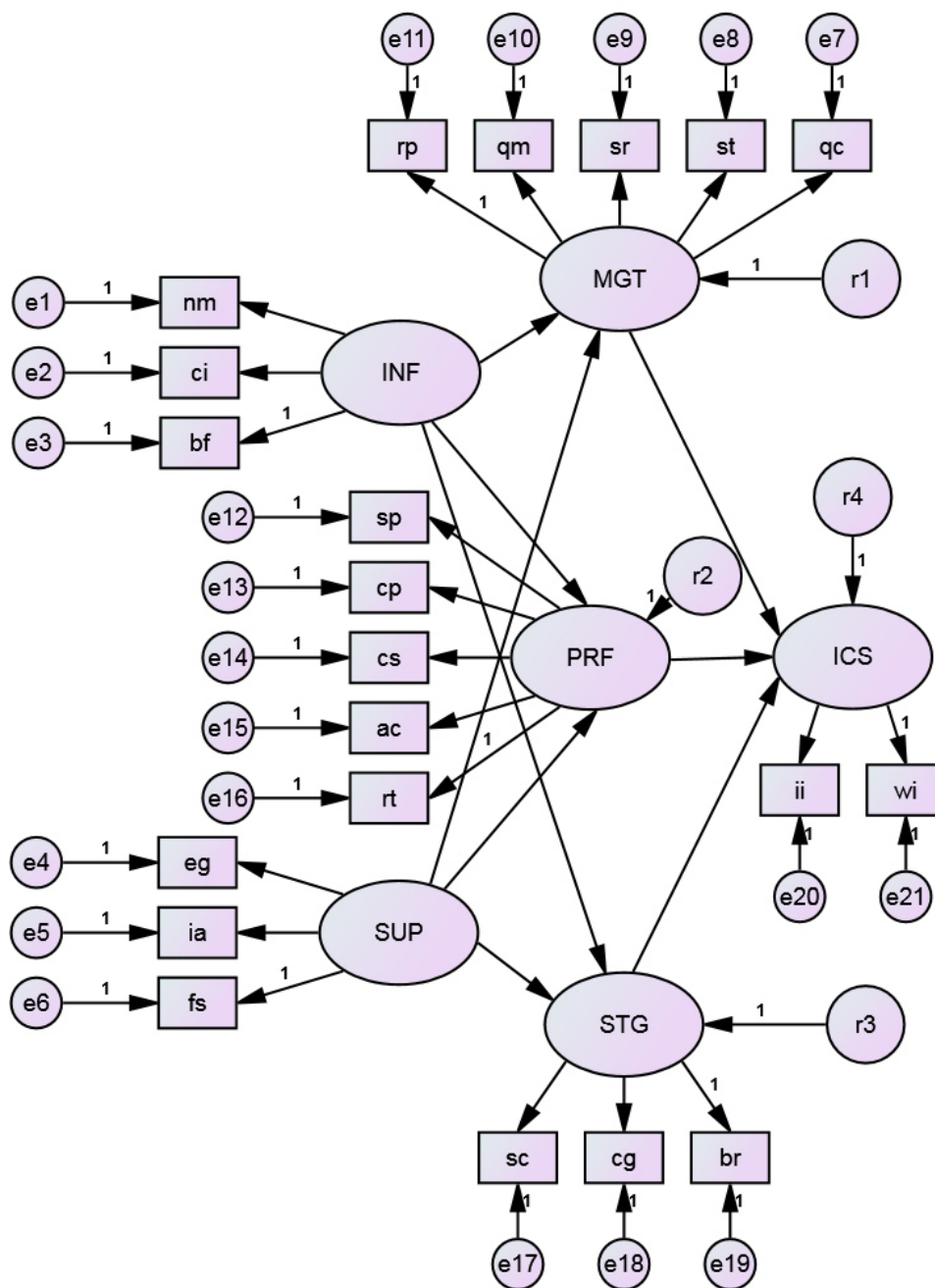
ตารางที่ 4.54 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างปัจจัย

คู่ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กัน		ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
ผลการดำเนินงาน (Performance, PRF)	<--> การบริหารงาน (Managerial, MGT)	0.415
กลยุทธ์ (Strategy, STG)	<--> ผลการดำเนินงาน (Performance, PRF)	0.621
การบริหารงาน (Managerial, MGT)	<--> กลยุทธ์ (Strategy, STG)	0.702

จากตารางที่ 4.54 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของคู่ปัจจัยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงสุดมีค่า 0.702 (ระหว่างปัจจัยการบริหารงาน (Managerial, MGT) กับปัจจัยกลยุทธ์ (Strategy, STG)) แสดงถึงความสัมพันธ์ในระดับที่ไม่สูงมาก จึงเหมาะสมที่แยกออกเป็น 2 ตัวแปรดังกล่าว

4.3 การวิเคราะห์ทดสอบองค์ประกอบเชิงยืนยันของตัวแบบใหม่

จากการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันของกลุ่มตัวแปรต้นและกลุ่มตัวแปรตามส่วนแรก ดังกล่าวได้แสดงถึงองค์ประกอบและความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest In Company's Stock, ICS) ซึ่งเป็นตัวแปรตาม จึงทำการวิเคราะห์ตัวแบบสมการโครงสร้างรวมทั้งหมด ดังภาพประกอบที่ 4.19



ภาพประกอบที่ 4.19 ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างเพื่อทดสอบตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นมาใหม่
(New Model)

เกณฑ์ในการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของตัวแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์ จะพิจารณาจากค่าสถิติต่างๆ ประกอบด้วย CMIN/DF, p-value, GFI, IFI, CFI และ RMSEA ซึ่งผลการวิเคราะห์ตัวแบบ เป็นดังตารางที่ 4.55

ตารางที่ 4.55 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model)

ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
CMIN/DF	< 3	3.887	ไม่เหมาะสม
p-value	> 0.05	0.000	ไม่เหมาะสม
GFI	> 0.9	0.878	ไม่เหมาะสม
IFI	> 0.9	0.820	ไม่เหมาะสม
CFI	> 0.9	0.819	ไม่เหมาะสม
RMSEA	< 0.08	0.079	ไม่เหมาะสม

ทั้งนี้เมื่อค่าสถิติต่างๆ จากการวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม แสดงถึงความไม่เหมาะสมของตัวแบบที่จะใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างของตัวแปรและปัจจัยแฝงทั้งหมด จึงได้ดำเนินการปรับปรุงตัวแบบ (Model Modification) ตามคำแนะนำในการปรับพารามิเตอร์ในตัวแบบด้วยค่าดัชนีปรับปรุง (Modification Indices: M.I.) ที่ยินยอมให้ผ่อนคลายข้อตกลงเบื้องต้นให้ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรต่างๆ สัมพันธ์กันได้ จนกระทั่งค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมสอดคล้องตามเกณฑ์ความเหมาะสมที่กำหนด ดังตารางที่ 4.56

ตารางที่ 4.56 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมรวมของตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) ที่ปรับแล้ว (Re-specified Model)

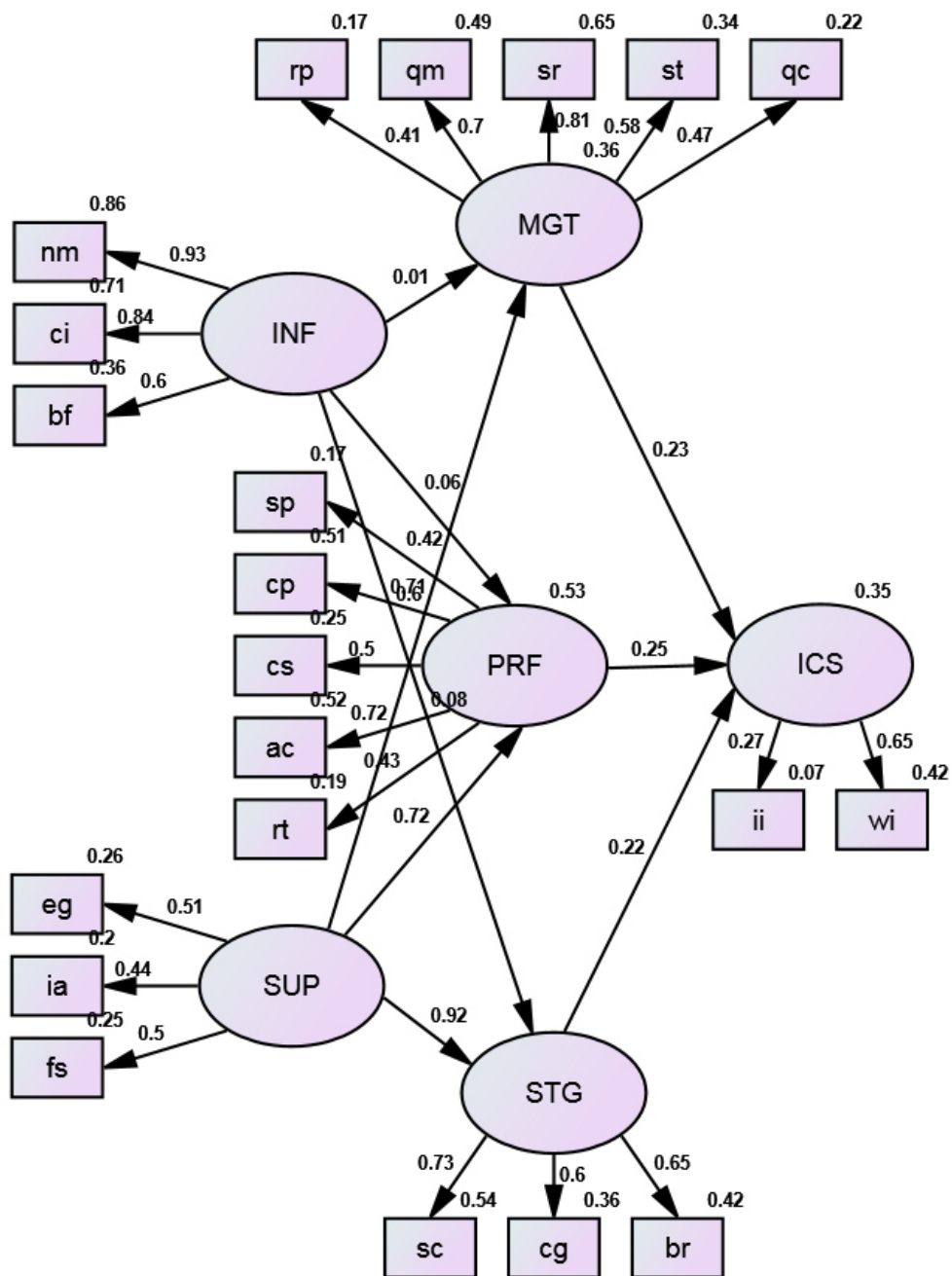
ค่าสถิติที่ใช้วิเคราะห์	ค่าที่เหมาะสม	ค่าที่วิเคราะห์ได้	การแปลผล
CMIN/DF	< 3	1.126	เหมาะสม
p	> 0.05	0.157	เหมาะสม
GFI	> 0.9	0.972	เหมาะสม
IFI	> 0.9	0.995	เหมาะสม
CFI	> 0.9	0.994	เหมาะสม
RMSEA	< 0.08	0.017	เหมาะสม

ตารางที่ 4.57 ค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมเชิงประกอบของตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยที่ปรับแล้ว (Re-specified Model)

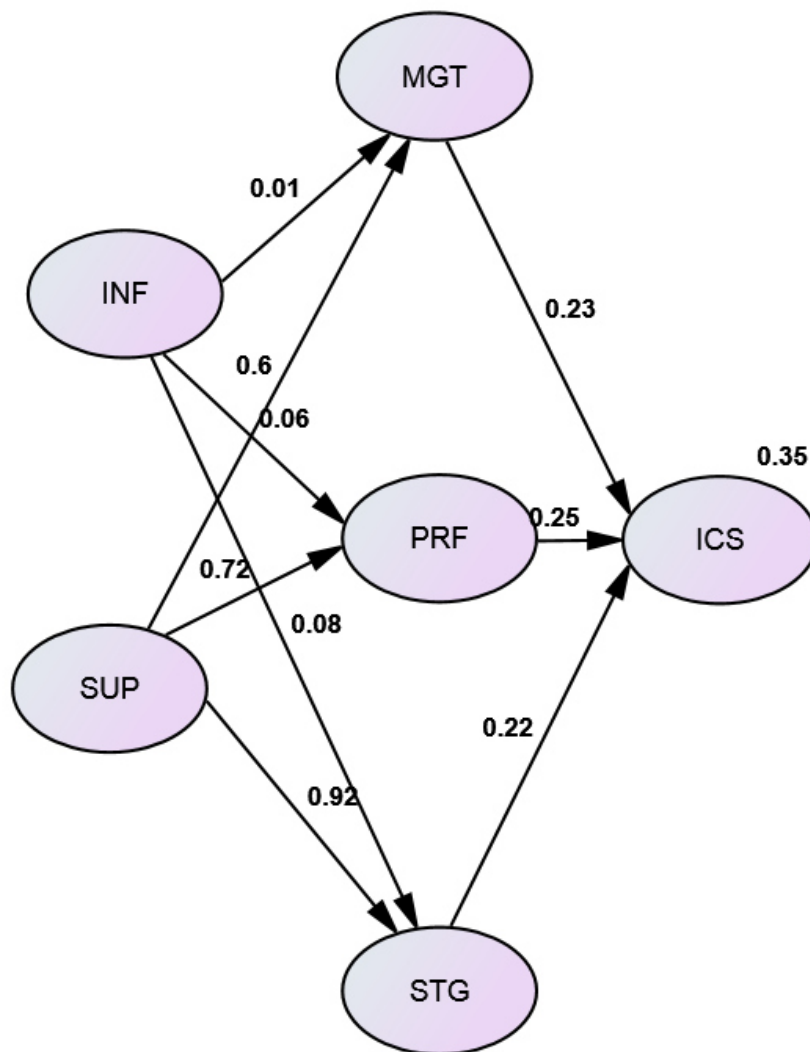
ตัวแปรภายใน (Endogenous Variable)	สัมประสิทธิ์	ตัวแปรภายนอก (Exogenous Variable)	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
	การพยากรณ์ (Coefficient of Determination)		เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient)
ICS	0.353	MGT	0.227
		PRF	0.245
		STG	0.225
MGT	0.355	INF	0.010
		SUP	0.596
PRF	0.525	INF	0.058
		SUP	0.722
STG	0.944	INF	0.079
		SUP	0.919

จากตารางที่ 4.57 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรในตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างมีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยค่าสหสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรเรียงตามมากไปน้อย ได้แก่ STG <--- SUP (0.919), PRF <--- SUP (0.722), MGT <--- SUP (0.596), ICS <--- PRF (0.245), ICS <--- MGT (0.227), ICS <--- STG (0.225), PRF <--- INF (0.058) STG <--- INF (0.079) และ MGT <--- INF (0.010) ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์แสดงดังภาพประกอบที่ 4.20



ภาพประกอบที่ 4.20 ตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model)



ภาพประกอบที่ 4.21 ผลการวิเคราะห์เส้นทางของตัวแบบองค์ประกอบของตัวแบบที่ตั้งเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model)

จากภาพที่ 4.21 แสดงผลการวิเคราะห์สมมติฐานตัวแบบองค์ประกอบของตัวแบบที่ตั้งเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model) ซึ่งได้ดำเนินการทดสอบด้วยค่าสถิติยืนยันความเหมาะสมของตัวแบบ สามารถวิเคราะห์ผลกระทบของแต่ละปัจจัยในตัวแบบสมการเชิงโครงสร้าง ได้ดังนี้

1) ผลกระทบทางตรง (Direct Effect)

ผลกระทบทางตรงของปัจจัยการบริหารงาน (MGT) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) เท่ากับ 0.227 ผลกระทบทางตรงของปัจจัยผลการดำเนินงาน (PRF) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) เท่ากับ 0.245 และผลกระทบทางตรงของปัจจัยกลยุทธ์ (STG) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) เท่ากับ 0.225 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ผลกระทบทางตรงของปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (INF) ที่มีต่อปัจจัยการบริหารงาน (MGT) เท่ากับ 0.010 ผลกระทบทางตรงของปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (INF) ที่มีต่อปัจจัยผลการดำเนินงาน (PRF) เท่ากับ 0.058 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และผลกระทบทางตรงของปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (INF) ที่มีต่อปัจจัยกลยุทธ์ (STG) เท่ากับ 0.079 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ผลกระทบทางตรงของปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (SUP) ที่มีต่อปัจจัยการบริหารงาน (MGT) เท่ากับ 0.596 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ผลกระทบทางตรงของปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (SUP) ที่มีต่อปัจจัยผลการดำเนินงาน (PRF) เท่ากับ 0.722 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และผลกระทบทางตรงของปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (SUP) ที่มีต่อปัจจัยกลยุทธ์ (STG) เท่ากับ 0.919 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

2) ผลกระทบทางอ้อม (Indirect Effect)

ผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (INF) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยการบริหารงาน (MGT) มีค่าเท่ากับ $0.010 \times 0.227 = 0.004$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ผ่านปัจจัยผลการดำเนินงาน (PRF) มีค่าเท่ากับ $0.058 \times 0.245 = 0.034$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และผ่านปัจจัยกลยุทธ์ (STG) มีค่าเท่ากับ $0.079 \times 0.225 = 0.018$ ($p=0.025$)

ผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (SUP) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยการบริหารงาน (MGT) มีค่าเท่ากับ $0.596 \times 0.227 = 0.135$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ผ่านปัจจัยผลการดำเนินงาน (PRF) มีค่าเท่ากับ $0.722 \times 0.245 = 0.177$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และผ่านปัจจัยกลยุทธ์ (STG) มีค่าเท่ากับ $0.919 \times 0.225 = 0.207$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

3) ผลกระทบรวม (Total Effect)

ผลกระทบรวมของปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (INF) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) มีค่าเท่ากับ $0.004 + 0.034 + 0.018 = 0.056$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

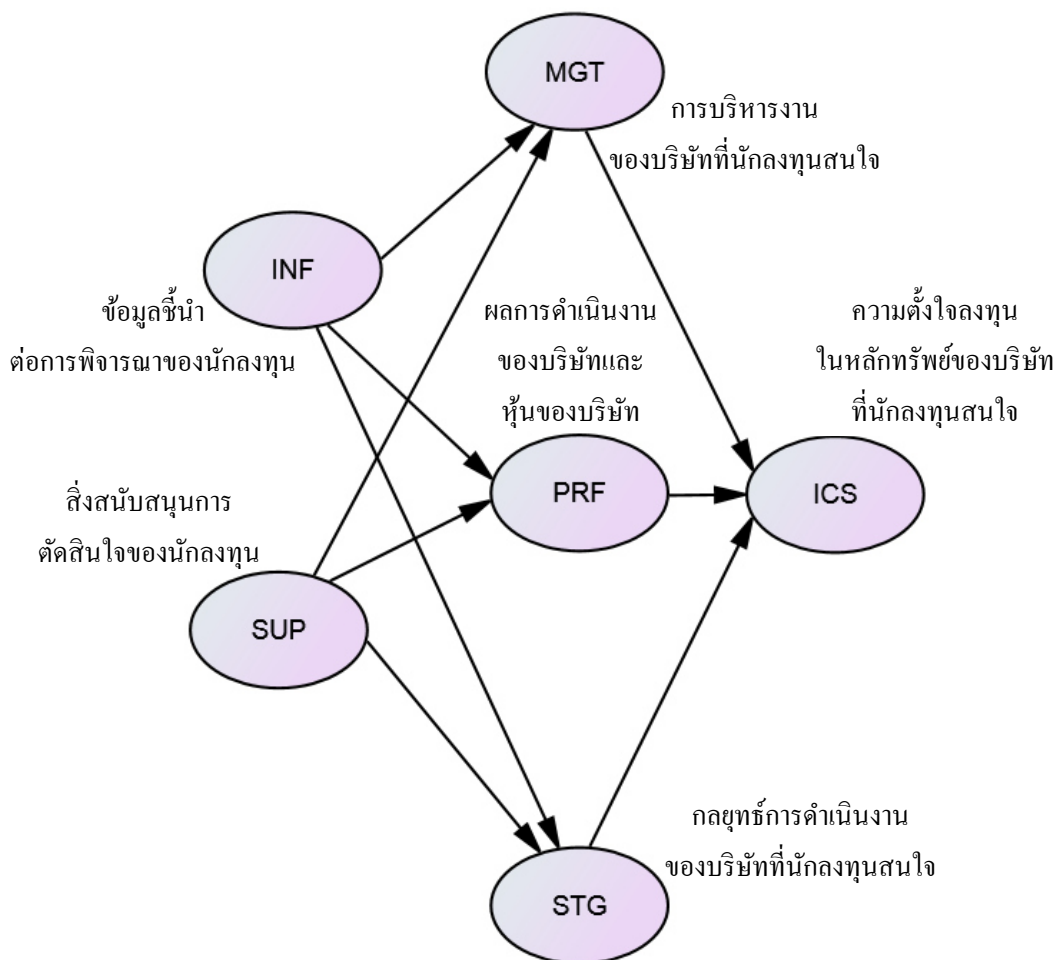
ผลกระทบรวมของปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (SUP) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) มีค่าเท่ากับ $0.135 + 0.177 + 0.207 = 0.519$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

โดยผลการทดสอบสมมติฐานตัวแบบเชิงโครงสร้าง แสดงดังตารางที่ 4.58

ตารางที่ 4.58 ผลการทดสอบสมมติฐานตัวแบบเชิงโครงสร้าง

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ (ค่าผลกระทบ)
1	การบริหารงาน (MGT) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนใน หลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)	ยอมรับ (0.227)
2	ผลการดำเนินงาน (PRF) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนใน หลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)	ยอมรับ (0.245)
3	กลยุทธ์ (STG) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัท (ICS)	ยอมรับ (0.225)
4	ข้อมูลชี้้นำการลงทุน (INF) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนใน หลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)	ยอมรับ (0.056)
5	สิ่งสนับสนุนการลงทุน (SUP) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุน ในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)	ยอมรับ (0.519)

จากตัวแบบเชิงโครงสร้างที่พัฒนาขึ้นดังกล่าว กำหนดชื่อตัวแบบให้มีความเหมาะสม
สำหรับการอ้างอิงเป็นตัวแบบการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (The Certain
Stock Investment-MPS Model) ได้ดังภาพประกอบที่ 4.22



ภาพประกอบที่ 4.22 ตัวแบบการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ
(The Certain Stock Investment-MPS Model)

ทั้งนี้ ตัวแปรในตัวแบบนี้ ประกอบด้วย

1. การบริหารงานของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (Management, MGT)

มีองค์ประกอบได้แก่

- คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management)
- ชื่อเสียงองค์กร (Reputation)
- ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations)
- ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility)
- คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication)

2. ผลการดำเนินงานของบริษัทและหุ้นของบริษัท (Performance, PRF)

มีองค์ประกอบได้แก่

- ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance)

- ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns)
- ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position)
- โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure)
- ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information)

3. กลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (Strategy, STG)

มีองค์ประกอบได้แก่

- ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency)
- การสร้างแบรนด์ (Branding)
- การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

4. ข้อมูลชี้นำต่อการพิจารณาของนักลงทุน (Information, INF)

มีองค์ประกอบได้แก่

- ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines)
- ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet)
- ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations)

5. สิ่งสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน (Supports, SUP)

มีองค์ประกอบได้แก่

- ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal)
- ทักษะคติในการลงทุน (Investment Attitude)
- ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports)

6. ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (Intention to Invest In Company's Stock, ICS)

มีองค์ประกอบได้แก่

- ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest)
- ความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Pay a Premium Price)

5. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการสัมภาษณ์เชิงลึก

โครงสร้างของประเด็นสัมภาษณ์ของผู้ให้ข้อมูลหลัก (Key Informants) จะประกอบไปด้วย 3 ส่วน คือ 1) ความเห็นต่อปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท 2) ความเห็นต่อตัวแบบเชิงโครงสร้างที่ได้จากการวิจัยเชิงปริมาณ 3) ความเห็นอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของนักลงทุน โดยนักลงทุนบุคคลที่เป็นผู้ให้ข้อมูลหลัก ได้แก่

1. นายสหรัตน์ เพ็ญกุล ผู้บริหารบริษัท/ประสบการณ์ลงทุนมากกว่า 10 ปี
2. นายประสาน ผลพีชน์ ผู้บริหารบริษัท/ประสบการณ์ลงทุนมากกว่า 10 ปี
3. นายจิรวุฒิ ฤทธิโรจน์ พนักงานบริษัท/ประสบการณ์ลงทุน 5-10 ปี
4. นางสาวพรพรรณ ชื่นประเสริฐสุข พนักงานบริษัท/ประสบการณ์ลงทุน 5-10 ปี
5. นางสาวจุฑามาศ ดันติกุลวัฒนา พนักงานบริษัท/ประสบการณ์ลงทุน 5-10 ปี
6. นายธนรินทร์ จารุกิจไพศาล พนักงานบริษัท/ประสบการณ์ลงทุน 5-10 ปี
7. นายภัทรพล มนูญญา ผู้ประกอบการเอกชน/ประสบการณ์ลงทุน 5-10 ปี
8. นายอชิพัทธ์ อธิเลิศเฉลิมกุล ผู้ประกอบการเอกชน/ประสบการณ์ลงทุน 5-10 ปี
9. นายปิยชาติ ศิริสัตยวงศ์ ผู้ประกอบการเอกชน/ประสบการณ์ลงทุน 5-10 ปี
10. นายไพบูลย์ พงศ์พันธ์จันทรา อาชีพอิสระ/ประสบการณ์ลงทุน 5-10 ปี

ข้อสรุปข้อมูลความเห็นของนักลงทุนดังกล่าวทั้งหมด รวมทั้งคำกล่าวสำคัญจากการสัมภาษณ์นักลงทุนบางส่วนที่สนับสนุนข้อสรุปข้อมูลความเห็น เรียงตามโครงสร้างข้อคำถาม เป็นดังนี้

คำถามที่ 1 ปัจจัยการบริหารงานของบริษัท (MGT) ซึ่งได้แก่ ความสามารถของฝ่ายบริหาร ชื่อเสียงองค์กร ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัท ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท และคุณภาพของการสื่อสารของบริษัท ส่งผลต่อ ความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ (ICS) หรือไม่ เพราะเหตุใด

ข้อมูลสรุปความเห็นจากผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมด ผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมดเห็นว่าปัจจัยการบริหารงานของบริษัทต่างๆ ที่ได้กำหนดเป็นองค์ประกอบ มีความสำคัญต่อการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ โดยเป็นส่วนที่สำคัญในการศึกษาข้อมูลของบริษัทเหล่านั้น ไม่ว่าจะเป็นคุณสมบัติ และชื่อเสียงของผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ชื่อเสียงของบริษัทที่ปรากฏต่อสาธารณะ การมีความสัมพันธ์ที่ดีกับกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่างๆ ของบริษัท การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทต่อนักลงทุน รวมทั้งการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท ผ่านกิจกรรมต่างๆ ซึ่งนักลงทุนสามารถติดตามได้จากข้อมูลรายงานประจำปี และข้อมูลโฆษณาประชาสัมพันธ์ต่างๆ ต่อสาธารณะ สิ่งเหล่านี้ช่วยสนับสนุนความเชื่อมั่นของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ ได้เป็นอย่างดี อย่างไรก็ตามมีผู้ให้ข้อมูลหลักบางคนแสดงความเห็นถึงช่องทางการรับทราบข้อมูลด้านการบริหารบริษัทในส่วนต่างๆ ว่านักลงทุนโดยทั่วไป อาจไม่สามารถได้รับดังกล่าวอย่างครบถ้วน ขึ้นอยู่กับ

การโฆษณาประชาสัมพันธ์ด้านภาพลักษณ์ของบริษัท และการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทเป็นสำคัญ นอกจากนั้นผู้ให้ข้อมูลหลักบางคนยังให้ความสำคัญกับกลุ่มบุคคลที่เป็นฝ่ายนโยบายหรือเป็นคณะกรรมการของบริษัท (Board of Director) นอกเหนือ จากการพิจารณาไปยังกลุ่มผู้บริหารของบริษัทอีกด้วย

คำกล่าวสำคัญจากการสัมภาษณ์นักลงทุน

“เห็นด้วยทั้งหมด แต่บางเรื่อง เราอาจไม่มีข้อมูลของทุกบริษัท ตลาดหลักทรัพย์ควรบังคับให้บริษัทนำเสนอข้อมูลเหล่านี้ให้ชัดเจน ก็จะช่วยนักลงทุนรายย่อยอย่างเรา นำมาวิเคราะห์หรือประเมินบริษัทได้ดีขึ้น”

“เห็นด้วยว่าปัจจัยต่างๆ เหล่านี้สำคัญ แต่ปัญหาคือหลายบริษัทไม่ได้ให้ความสำคัญในการนำเสนอข้อมูลเหล่านี้ หรือเปิดเผยน้อยมาก รวมทั้งเราเป็นนักลงทุนรายย่อย ไม่มีเวลาจะไปติดตามข้อมูลมากนัก อาศัยอ่านจากบทความบทวิเคราะห์ ซึ่งเชื่อได้หรือไม่ก็เป็นอีกเรื่อง”

“เห็นด้วยในทุกข้อที่พูดถึงนี้ ... บางบริษัท เราเห็นผู้บริหารเป็นใคร มีประวัติอย่างไร เราก็มั่นใจ บางบริษัทผู้บริหารเป็นผู้ก่อตั้งธุรกิจมา เขาก็รักบริษัท แต่ก็ต้องดูเรื่องอื่นๆ เรื่องบรรษัทภิบาล ดูรายชื่อคณะกรรมการบริษัทด้วย ว่าเป็นใคร มีประวัติอย่างไร น่าเชื่อถือหรือไม่ คนดีมีชื่อเสียง เขาก็จะไม่ยอมให้ชื่อเสียงไปกับบริษัทด้วย โดยเฉพาะพวกกรรมการอิสระ”

คำถามที่ 2 ปัจจัยผลการดำเนินงานของบริษัทและหุ้นของบริษัท (PRF) ซึ่งได้แก่ ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท โครงสร้างเงินทุนของบริษัท และข้อมูลทางบัญชีของบริษัท ส่งผลต่อความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ (ICS) หรือไม่ เพราะเหตุใด

ข้อมูลสรุปความเห็นจากผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมด ผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมดเห็นตรงกันว่าผลการดำเนินงานของบริษัทและผลการดำเนินงานของหุ้นของบริษัทนั้นๆ เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลโดยตรงต่อความตั้งใจที่จะลงทุนในหุ้นของบริษัทใดๆ โดยข้อมูลทางการเงินที่เป็นตัวเลขเชิงปริมาณต่างๆ ซึ่งได้นำเสนอผ่านงบการเงินประจำปี และงบการเงินรายไตรมาส หรืออาจเป็นการแสดงผลประกอบการของบริษัทจากผู้บริหาร นอกจากนั้นข้อมูลเชิงคุณภาพอื่นๆ ที่สะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขัน เช่น ตำแหน่งทางการแข่งขัน อันดับในอุตสาหกรรม ก็เป็นข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทที่สำคัญ และสามารถประเมินความสามารถของบริษัทในอนาคตได้เป็นอย่างดี โดยเฉพาะในสภาวะการณ์ปัจจุบันที่การแข่งขันในแต่ละอุตสาหกรรมเป็นไปอย่างเข้มข้น และมีลักษณะที่เป็นการแข่งขันในระดับโลก อย่างไรก็ตามมีผู้ให้ข้อมูลหลักบางคนไม่แน่ใจในองค์ประกอบโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ที่อาจใช้ในการพิจารณาเฉพาะบริษัทที่อยู่ในบางอุตสาหกรรมเท่านั้น อีกทั้งผู้ให้ข้อมูลหลักบางคนเห็นว่านักลงทุนอาจมีแนวคิดต่างกันในเรื่องผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนบางกลุ่มสนใจเฉพาะส่วนเกินมูลค่าหุ้น (Capital Gain) เมื่อขายหลักทรัพย์ออกไป ขณะที่นักลงทุนบางกลุ่มไม่สนใจ

ราคาหุ้นแต่ให้ความสำคัญกับการจ่ายเงินปันผลประจำปีของบริษัท (Dividend Payout) เท่านั้น ซึ่งทำให้ในตัวแปรเดียวกันอาจมีความเข้าใจไปคนละมุมได้

คำถามสำคัญจากการสัมภาษณ์นักลงทุน

“ข้อมูลตัวเลขทางการเงินน่าจะสำคัญที่สุดในการเลือกลงทุน เพราะจะเป็นข้อมูลที่เป็นตัวแทนของการบริหารบริษัทได้ทั้งหมด มันคือ Bottom line เชื่อว่าถ้าตัวเลขออกมาอย่างต่อเนื่อง ก็น่าจะทำให้มั่นใจในการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่องไปได้ อย่างน้อยก็ปี สองปี เป็นอย่างต่ำ”

“ปัจจัยทั้งหลายมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน แต่บางบริษัทในบางธุรกิจ เขามีความเสี่ยงสูงตามลักษณะธุรกิจ ทำให้การดูโครงสร้างเงินทุนหรือ D/E ratio อาจใช้ไม่ได้ เพราะบางธุรกิจต้องลงทุนสูง ก่อหนี้มาก หากนำไปเทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมอื่น อาจไม่ค่อยเหมาะสมัก”

“เห็นด้วยว่าการเลือกลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาในเรื่องเหล่านี้ทั้งหมด แต่นักลงทุนแต่ละคนอาจคิดไม่เหมือนกัน บางคนถือยาว เก็บเงินปันผลไปเรื่อยๆ บางคนเล่นสั้น ราคาขึ้นก็ขายออกทันที”

คำถามที่ 3 ปัจจัยกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) ซึ่งได้แก่ กลยุทธ์องค์กรที่ชัดเจน การให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ และการสร้างแบรนด์ของบริษัท ส่งผลต่อ ความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ (ICS) หรือไม่ เพราะเหตุใด

ข้อมูลสรุปความเห็นจากผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมด ผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมดให้ความสำคัญกับองค์ประกอบของปัจจัยกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท ที่เป็นส่วนสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ ได้แก่ กลยุทธ์ของบริษัทที่กำหนดทิศทางความก้าวหน้าของบริษัทอย่างชัดเจนเหมาะสมกับการแข่งขันในอุตสาหกรรม การสร้างแบรนด์องค์กรที่เข้มแข็งอย่างต่อเนื่องไม่สร้างภาพลักษณ์ที่เป็นเชิงลบต่อแบรนด์องค์กร ซึ่งต้องใช้ความสามารถของฝ่ายบริหารในการจัดการเชิงกลยุทธ์อย่างรอบคอบ นอกจากนี้การส่งเสริมและการมีภาพลักษณ์ด้านบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) ก็เป็นส่วนสำคัญที่ทำให้นักลงทุนไว้วางใจและเชื่อมั่นต่อการตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้ผู้ให้ข้อมูลหลักบางคนให้ความเชื่อมโยงระหว่างความสามารถด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัท กับพฤติกรรมและภาพลักษณ์ของฝ่ายบริหารของบริษัทว่าสามารถส่งผลกระทบต่อกันได้โดยตรง

คำถามสำคัญจากการสัมภาษณ์นักลงทุน

“กลยุทธ์เป็นสิ่งที่สำคัญในการแข่งขันของบริษัท หลายบริษัทของไทยก็แข่งขันในระดับโลก ถึงแม้ว่าจะไม่มีแบรนด์ของตัวเอง แต่ก็ เป็น Supplier รายใหญ่ของโลก บริษัทที่ผมลงทุนอยู่นี้ก็เป็นบริษัทที่มีกลยุทธ์ที่ดี ชนะเงินได้ และเขาก็เติบโตสูงได้โดยตลอด”

“แบรนด์ของบริษัทเขาดีตลาด ทำสินค้าใหม่ๆ ออกมาก็ประสบความสำเร็จตลอดเพราะคนเชื่อถือ เขาบริหารกันได้ดี ส่วนเรื่องบรรษัทภิบาลก็สำคัญ ถึงแม้จะเป็นบริษัทครอบครัว แต่ก็ไม่เคยมีประเด็นความน่าสงสัยหรือเกิดปัญหากับ ก.ล.ต. ตลอดมา”

“กลยุทธ์สำคัญมากแต่ถ้าบริษัทมีเรื่องอื้อฉาวหรือปัญหาในการบริหารงานก็อาจทำให้การตัดสินใจลงทุนในหุ้นนั้นๆ ต้องคิดหนัก โดยเฉพาะมีบางบริษัทที่มีข่าวการใช้ข้อมูลภายในของผู้บริหารเพื่อหาประโยชน์ ซึ่งแสดงถึงความอ่อนแอในการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ทำให้ภาพลักษณ์ของบริษัทหรือแบรนด์เสียหายไปด้วย หุ้นในลักษณะนี้ จะต้องหลีกเลี่ยงโดยเด็ดขาด”

คำถามที่ 4 เห็นด้วยหรือไม่ว่า ความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ (ICS) ของนักลงทุนบุคคล ขึ้นกับปัจจัยทั้ง 3 คือ การบริหารงานของบริษัท (MGT) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหุ้นของบริษัท (PRF) และกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG)

ข้อมูลสรุปความเห็นจากผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมด ผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมดเห็นตรงกันว่าปัจจัยทั้ง 3 ที่แสดงตามตัวแบบนั้น เป็นปัจจัยที่มีความสำคัญและมีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทใดๆ โดยหากขาดปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งไปย่อมส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ อย่างแน่นอน อย่างไรก็ตามผู้ให้ข้อมูลหลักบางคนได้ให้ข้อสังเกตถึงความสามารถในการเข้าถึงข้อมูลในบางองค์ประกอบที่อาจไม่่ง่ายนักสำหรับนักลงทุนบุคคลโดยทั่วไป เนื่องจากข้อมูลในกลุ่มดังกล่าวอาจไม่ได้มีการรายงานในรายงานประจำปี การแถลงผลการดำเนินงาน หรือสื่อต่างๆ ได้ รวมทั้งหากเป็นบริษัทขนาดเล็กที่ไม่ได้รับความสนใจจากสาธารณะหรือนักลงทุนกลุ่มใหญ่ อาจไม่มีข้อมูลในบางองค์ประกอบที่จะสามารถรับทราบได้ เช่น ความสามารถของฝ่ายบริหาร การสร้างแบรนด์ บรรษัทภิบาล หรือการสื่อสารองค์กร เป็นต้น สำหรับโดยรวมๆ แล้วผู้ให้ข้อมูลหลักส่วนใหญ่ได้ให้ความสำคัญกับความสามารถของผู้บริหาร กลยุทธ์การดำเนินงาน และบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นสำคัญในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทใดๆ

คำถามสำคัญจากการสัมภาษณ์นักลงทุน

“ข้อมูลทั้ง 3 ด้านถือเป็นสิ่งสำคัญที่จะสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนในหุ้นใดๆ แต่หลายบริษัทไม่ได้แสดงข้อมูลที่เกี่ยวข้องมากนัก ทำให้ข้อมูลอาจไม่สมบูรณ์หรือนักลงทุนต้องคาดคะเนบ้าง”

“เห็นด้วย กลยุทธ์และการบริหารงานของผู้บริหารเป็นสิ่งสำคัญไม่ด้อยไปกว่าข้อมูลทางการเงินเลย บางครั้งยังดูว่าจะสำคัญกว่าด้วยซ้ำ หากเราต้องการลงทุนระยะยาวกับบริษัท หลายๆ อย่างจำเป็นต้องใช้เวลาในการสร้างความสำเร็จ หากผู้บริหารสามารถสร้างความเชื่อมั่นในแนวทางกลยุทธ์ที่ตัวเองมุ่งมั่นแล้ว นักลงทุนก็จะสนใจที่จะรอคอยความสำเร็จเหล่านั้นได้”

คำถามที่ 5 ปัจจัยข้อมูลชี้นำต่อการพิจารณาลงทุน (INF) ส่งผลต่อการพิจารณาปัจจัยทั้ง 3 คือ การบริหารงานของบริษัท (MGT) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหุ้นของบริษัท (PRF) และ กลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) ของนักลงทุนบุคคล หรือไม่ อย่างไร

ข้อมูลสรุปความเห็นจากผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมด ผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมดเห็นตรงกันว่าข้อมูลชี้นำที่สำคัญ คือ ข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นที่น่าสนใจจากการวิเคราะห์ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์

(โบรกเกอร์) หรือกลุ่มอื่นๆ ผ่านช่องทางต่างๆ ได้แก่ สื่อสิ่งพิมพ์ (หนังสือพิมพ์/นิตยสาร) สื่ออินเทอร์เน็ต และจากสื่อคำแนะนำของบริษัทโบรกเกอร์ รวมทั้งจากบุคลากรของบริษัทโบรกเกอร์เอง มีบทบาทสำคัญต่อการพิจารณาลงทุนในหุ้นของบริษัทใดๆ แต่นักลงทุนจะเลือกพิจารณาข้อมูลอื่นๆ เพิ่มเติมประกอบการตัดสินใจ ซึ่งได้แก่ ข้อมูลด้านการบริหารงานของบริษัท ข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทและของหุ้น และข้อมูลกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้ผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมดเชื่อว่า จะไม่มีการตัดสินใจลงทุนด้วยเพียง ได้รับข้อมูลชั้นนำเท่านั้น แต่จะต้องได้รับข้อมูลของบริษัทต่างๆ ดังกล่าวเพื่อให้เกิดความมั่นใจเพียงพอต่อการลงทุน

คำกล่าวสำคัญจากการสัมภาษณ์นักลงทุน

“ข้อมูลจากสื่อต่างๆ ส่วนใหญ่ก็มาจากโบรกเกอร์หรือจากบริษัทเหมือนกัน แต่บางครั้งก็อาจมีมุมมองการนำเสนอแตกต่างกันไป แม้แต่บทวิเคราะห์ของโบรกเกอร์ที่ออกๆ มาพร้อมๆ กัน บางทียังคาดการณ์ตัวเลขห่างไกลกันเลยก็มี เพราะฉะนั้น นักลงทุนที่ดีจะต้องศึกษาข้อมูลอื่นๆ ของบริษัทด้วยตัวเองประกอบด้วย เดียวนี้ในเว็บไซต์มีข้อมูลมากมายอยู่แล้ว ไม่ยาก”

“แหล่งข้อมูลไม่ว่าจะเป็นข้อมูลจากโบรกเกอร์ สื่อหนังสือพิมพ์ หรือทางออนไลน์ก็ตาม สามารถนำมาใช้เป็นจุดเริ่มต้นในการวิเคราะห์หุ้นที่เราสนใจได้อยู่แล้ว ถึงแม้บางครั้งอาจดูเหมือนซ้ำเกินไป เพราะนักลงทุนคนอื่นๆ ก็กรับทราบเหมือนกัน แต่หากต้องการลงทุนระยะยาวแล้ว ก็ต้องศึกษาข้อมูลอื่นๆ เพื่อให้เกิดความชัดเจนและมั่นใจในการลงทุนในหุ้นนั้นๆ มากขึ้น”

คำถามที่ 6 ปัจจัยสิ่งสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน (SUP) ส่งผลต่อการพิจารณาปัจจัยทั้ง 3 คือ การบริหารงานของบริษัท (MGT) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหุ้นของบริษัท (PRF) และกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) ของนักลงทุนบุคคล หรือไม่ อย่างไร

ข้อมูลสรุปความเห็นจากผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมด ผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมดเห็นตรงกันว่าปัจจัยสิ่งสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน ได้แก่ ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง คือ ประสบการณ์ลงทุนในหุ้นของนักลงทุน เป้าหมายการลงทุนในหุ้น และทัศนคติการลงทุนในหุ้น จะเป็นปัจจัยสำคัญ รวมทั้งข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่นักลงทุนสนใจที่จะช่วยสนับสนุนให้ความตั้งใจมุ่งมั่นในการลงทุนในหุ้นของบริษัทใดๆ ได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้เช่นเดียวกับปัจจัยข้อมูลชั้นนำ คือปัจจัยสิ่งสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุนนี้ จะไม่สามารถทำให้ นักลงทุนมีความตั้งใจในการลงทุนในหุ้นของบริษัทใดๆ แต่จะนำไปสู่การแสวงหาข้อมูลอื่นๆ ได้แก่ ข้อมูลด้านการบริหารงานของบริษัท ข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทและของหุ้น และข้อมูลกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท เพื่อนำมาวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ซึ่งการจะให้ความสำคัญในข้อมูลส่วนใด อาจขึ้นอยู่กับนักลงทุนแต่ละบุคคล หรือลักษณะและอุตสาหกรรมของบริษัทที่นักลงทุนสนใจก็ได้

คำกล่าวสำคัญจากการสัมภาษณ์นักลงทุน

“เห็นด้วย ปัจจัยเหล่านี้เป็นสิ่งสำคัญ หากเราารู้ข้อมูล เห็น โอกาส แต่ไม่มีเงินพอหรือไม่มีความพร้อม กล้าลงทุน ก็ไม่มีประโยชน์ การลงทุนในหุ้น High risk, high return”

“ทัศนคติของนักลงทุน ความกล้าเสี่ยงที่แตกต่างกันของนักลงทุนแต่ละคน ย่อมทำให้กลยุทธ์การตัดสินใจหรือการเลือกหุ้นแตกต่างกัน บางครั้งแม้บริษัทอาจดูเหมือนมีปัญหาในระยะสั้น แต่ก็อาจคุ้มถ้ากล้าลงทุนซื้อหุ้นในช่วงที่หุ้นราคาตกเกินกว่าที่ควรจะเป็น และรอให้กลับมาสู่ภาวะปกติ”

“นักลงทุนระยะยาวที่มีเงินเย็น จะสามารถทนต่อการที่ราคาหุ้นตกลงต่ำได้เป็นเวลานาน แต่นักลงทุนที่มีเงินไม่มากนัก หรือมีต้นทุนดอกเบี้ย อาจไม่สามารถทนได้นาน จำเป็นต้องขายหุ้นขาดทุนเมื่อถึงจุดที่จำเป็น เพราะไม่สามารถรับความเสี่ยงหรือการขาดทุนได้มากกว่านี้ ซึ่งอาจทำให้เสียโอกาสหากหุ้นสามารถกลับมาได้”

คำถามที่ 7 ข้อมูลอื่นๆ หรือความคิดเห็นเพิ่มเติมเกี่ยวกับ พฤติกรรมของนักลงทุนบุคคลในการลงทุนหุ้นที่สนใจ

ข้อมูลสรุปความเห็นจากผู้ให้ข้อมูลหลักทั้งหมด

- ผู้ให้ข้อมูลหลักคนหนึ่งให้ความเห็นถึงพฤติกรรมการลงทุนหุ้นที่สนใจของแต่ละบุคคลอาจมีความแตกต่างกัน โดยสามารถดูได้จากระยะเวลาการถือครองหุ้นและประสบการณ์การลงทุนในหุ้น ซึ่งนักลงทุนบุคคลที่มีประสบการณ์ยาวนานมากกว่า 10 ปี น่าจะเป็นกลุ่มที่ให้ความสำคัญกับข้อมูลเชิงคุณภาพ ไม่ว่าจะป็นข้อมูลส่วนปัจจัยการบริหารงานของบริษัท หรือข้อมูลส่วนปัจจัยกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัทก็ตาม ทำให้การลงทุนหรือระยะเวลาในการถือครองหุ้นของนักลงทุนกลุ่มนี้จะยาวนานสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารหรือทิศทางการดำเนินงานของบริษัท
- ผู้ให้ข้อมูลหลักคนหนึ่งให้ความเห็นถึงอิทธิพลของสื่อต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับหุ้นว่า สามารถชี้นำหรือชักจูงให้นักลงทุนบุคคลบางส่วนตัดสินใจลงทุนในหุ้นใดๆ ด้วยปัจจัยเพียงบางกลุ่ม เช่น การมุ่งเน้นไปที่ผลตอบแทนของหุ้นในช่วงที่ผ่านมาแต่เพียงอย่างเดียว ที่เป็นความเสี่ยงอย่างมาก หากนักลงทุนบุคคลนั้นๆ ขาดวิจารณญาณในการพิจารณาข้อมูลส่วนอื่นๆ อย่างรอบด้านเพียงพอ ทั้งนี้ปัจจัยที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งควรเป็นปัจจัยทางจิตวิทยาด้วย
- ผู้ให้ข้อมูลหลักคนหนึ่งให้ความเห็นถึงลักษณะการให้ข้อมูลของบริษัทและผู้บริหารของบริษัทที่อาจมีลักษณะบิดเบือนด้วยผลประโยชน์ทับซ้อน (Conflict of Interest) ที่ผู้บริหารเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วย ทำให้นักลงทุนบุคคลที่ได้รับข้อมูลนั้น เกิดความโลภหรือคาดหวังถึงการปรับตัวของราคาหุ้นที่สูงขึ้น ซึ่งลักษณะเช่นนี้ทำให้การลงทุนในหุ้นอาจไม่มีความเท่าเทียมกันของข้อมูลรวมทั้งอาจทำให้นักลงทุนบุคคลกลายเป็นเครื่องมือของบริษัทในการสร้างราคาหุ้นด้วย
- ผู้ให้ข้อมูลหลักคนหนึ่งให้ความเห็นถึงแนวทางการพิจารณาเลือกหุ้นเข้าในพอร์ตการลงทุนของตนว่าให้ความสำคัญกับทีมผู้บริหารและบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นสำคัญ ซึ่งถึงแม้จะไม่ได้รับ

ผลตอบแทนที่สูงมากนั้นจากการถือครองหุ้นในช่วงระยะเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีผลตอบแทนดี แต่เขาก็ไม่เคยขาดทุนจากการถือครองหลักทรัพย์นั้นแม้ในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ตกต่ำหรือเศรษฐกิจของประเทศอยู่ในช่วงที่ไม่ดีนัก

- ผู้ให้ข้อมูลหลักคนหนึ่งให้ความเห็นถึงความด้อยประสิทธิภาพของนักลงทุน ทำให้ต้องอ้างอิงข่าวสารหรือข้อมูลจากโบรกเกอร์อย่างเดียวหรือแม้แต่เพื่อนร่วมงานที่มีประสิทธิภาพสูงกว่า ซึ่งอาจจะเลยข้อมูลที่สำคัญด้านอื่นๆ ที่ควรจะศึกษาด้วยตัวเอง

- ผู้ให้ข้อมูลหลักคนหนึ่งให้ความเห็นถึงการเลือกลงทุนด้วยปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจากในตัวแบบคือการเลือกบริษัทที่มีธุรกิจเชื่อมโยงกับภาครัฐ เนื่องจากมีความเสี่ยงต่ำกว่า โดยเฉพาะในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำในระยะนี้

- ผู้ให้ข้อมูลหลักหลายคนเชื่อว่าปัจจัยความแตกต่างของนักลงทุนหรือความสามารถในการรับความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น จะเกี่ยวข้องโดยตรงกับการที่นักลงทุนจะพิจารณาถึงปัจจัยด้านการบริหารงานของบริษัท โดยหากนักลงทุนสามารถรับความเสี่ยงได้สูง จะสามารถรอคอยผลตอบแทนระยะยาว ซึ่งมาจากความสามารถในการบริหารงานของบริษัทในหลายๆ ด้านประกอบกัน เช่น การบริหารจัดการผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกลุ่มต่างๆ อย่างเหมาะสม ไม่ว่าจะเป็น ลูกค้า ชักพลายเออร์ คู่ค้า รวมทั้งด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ชุมชน และประเทศชาติ

คำกล่าวสำคัญจากการสัมภาษณ์นักลงทุน

“นักลงทุนในตลาดหุ้นของไทยส่วนใหญ่ที่เห็นเป็นนักเก็งกำไรชะมากกว่า ซึ่งจะเน้นการติดตามข่าวสารความเคลื่อนไหวของบริษัทรายวัน แต่ถ้าเป็นนักลงทุนที่เล่นหุ้นมานานก็จะค่อนข้างให้ความสำคัญกับทิศทางการบริหารงานหรือการเปลี่ยนแปลงทีมผู้บริหาร ซึ่งส่วนใหญ่แล้วพอซื้อหุ้นแล้วจะทิ้งไว้นาน จึงจำเป็นต้องตามข้อมูลทิศทางการบริหารงานของบริษัทด้วย”

“นักลงทุนหลายคนที่รู้จักจะพูดถึงหรือติดตามข่าวสารเกี่ยวกับบริษัทหรือหุ้นที่เขาถืออยู่ทุกวัน ทั้งหนังสือพิมพ์ธุรกิจหรือเว็บไซต์ บางทีก็ยังตัดสินใจซื้อขายหุ้นโดยอ่านข้อมูลจากเว็บไซต์หรือการลงข่าวบทวิเคราะห์ต่างๆ ในหนังสือพิมพ์อีกด้วย ทั้งๆ ที่เป็นข่าวในลักษณะที่เป็นการประเมิน”

“เคยได้รับข้อมูลบอกต่อกันในหมู่เพื่อนนักลงทุนด้วยกันว่ามาร์เก็ตติ้งให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเข้าเทคโอเวอร์บริษัทคู่แข่งของบริษัทหนึ่ง ซึ่งจะมีผลต่อราคาหุ้น ให้เข้าไปซื้อ แต่ก็ไม่ได้ซื้อ ในที่สุดข่าวนั้นก็เป็นข่าวลือ และก็อ้างเหตุผลอื่นๆ ว่าบริษัทไม่ได้ทำตามที่ทำให้ข่าวไว้แต่แรก”

“ผมเน้นถือหุ้นที่มีความน่าเชื่อถือและมีภาพลักษณ์ที่ดีเท่านั้น ผู้บริหารที่มีชื่อเสียงหรือมีภาพดี เขาจะไม่ทำเรื่องที่เสียหาย รวมทั้งทำให้มีทีมงานที่มีคุณภาพเข้ามาร่วมงานด้วย ระบบบริษัทอื่นๆ ที่ดี ก็จะช่วยทำให้หุ้นมีความแข็งแกร่ง ปันผลสม่ำเสมอ ราคาหุ้นก็ไม่เคยตกไปนานๆ เลย”

“รู้จักนักลงทุนบางคน ไม่รู้เรื่องหุ้น ไม่รู้เรื่องบริษัทที่ตัวเองจะซื้อหุ้นเลย ฟังจากมาร์เก็ตติ้ง ฟังจากเพื่อนๆ อ่านข่าวแล้วชอบ ก็ซื้อในทันที บางทียังจำชื่อเต็มบริษัทหรือยังไม่รู้เลยว่าบริษัททำกิจการประเภทไหนเลย”

“ช่วงที่เศรษฐกิจไม่ค่อยดี ไม่มีปัจจัยบวก เอาแน่นอนไว้ก่อนก็ต้องลงทุนกับบริษัทที่ค้าขายกับภาครัฐ เนื่องจากรัฐบาลต้องอัดฉีดเศรษฐกิจ น่าจะเพิ่มคำสั่งซื้อหรืออย่างน้อยที่สุดก็คงต้องมีเงินจ่ายให้เอกชนได้ ไม่มีหนี้เสียแน่นอน”

“นักลงทุนหลายคนเป็นนักลงทุนจริงๆ เขาจะถือหุ้นนานๆ บางทีมีคนทักว่าหุ้นราคากำลังจะตกหรือตกมาบ้าง ก็ยังเฉยๆ เขามั่นใจในที่เขาถือ เขาบอกว่าเชื่อมั่นในทีมบริหารและเข้าใจถึงปัญหาที่บริษัทต้องเจอ จึงไม่จำเป็นต้องขายหุ้นออกไป รวมทั้งพอร์ตเขาเป็นหลักสิบล้านร้อยล้าน หุ้นตัวเดียวคงไม่เป็นปัญหา”

“เชื่อว่าบริษัทใหญ่ มีพื้นฐานดี ปัญหาที่มีบ้าง ไม่ว่าจะเป็นเรื่องคุณภาพสินค้าหรือสิ่งแวดล้อม น่าจะจัดการได้ ไม่มีปัญหา ถึงจะมีผลต่อราคาหุ้น ก็จะเป็นแค่ระยะสั้น บางครั้งถ้าตกเกินกว่าที่ควรจะเป็นแล้ว อาจจะซื้อเพิ่มอีกด้วยซ้ำ”

ทั้งนี้เมื่อผู้วิจัยได้พิจารณาถึงลักษณะเนื้อหาของข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้ให้ข้อมูลหลักตามเป้าหมาย 10 คน และปรากฏว่าข้อมูลสำคัญจากผู้ให้ข้อมูลหลักทุกคนมีความสอดคล้องกัน และตกผลึกในลักษณะเดียวกัน (Saturated) จึงยุติการสัมภาษณ์ไว้เพียงเป้าหมาย 10 คนเท่านั้น เพื่อดำเนินการสรุปข้อมูลประกอบการวิจัยต่อไป

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยนี้มีรูปแบบของการวิจัยเป็นการวิจัยแบบผสม (Mixed Methods) ที่ประกอบด้วย การวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) และการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) มีวัตถุประสงค์การวิจัย สมมติฐานการวิจัย และวิธีการดำเนินการวิจัยดังนี้

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทของนักลงทุนบุคคล ได้แก่ การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง และแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ
2. เพื่อพัฒนาตัวแบบเชิงโครงสร้างที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยและองค์ประกอบของปัจจัยต่างๆ ที่มีความเกี่ยวข้องกับความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 (H1) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

สมมติฐานที่ 2 (H2) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

สมมติฐานที่ 3 (H3) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

สมมติฐานที่ 4 (H4) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS)

สมมติฐานที่ 5 (H5) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR)

สมมติฐานที่ 6 (H6) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM)

สมมติฐานที่ 7 (H7) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR)

สมมติฐานที่ 8 (H8) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM)

สมมติฐานที่ 9 (H9) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR)

วิธีดำเนินการวิจัย

1) การศึกษาแนวคิดและทบทวนวรรณกรรม

การศึกษาแนวคิด ทฤษฎีต่างๆ และทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนประเภทบุคคลและปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ เพื่อให้ผู้วิจัยได้รับความรู้พื้นฐานในการวิจัย และสามารถพัฒนากรอบแนวคิดการวิจัยที่มีคุณค่าทางวิชาการและการบริหารจัดการองค์กร โดยประเด็นของแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้ดังนี้

1) แนวคิดพื้นฐานการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล เป็นการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ ความตั้งใจของบุคคลในเชิงพฤติกรรมศาสตร์ และการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล

2) การทบทวนวรรณกรรมปัจจัยตามกรอบการวิจัย เป็นการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี ต่างๆ จากผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตของตัวแปรตามกรอบการวิจัย

3) ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยตามกรอบการวิจัย เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัยจากผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต

2) การกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้นหรือตราสารทุน) ของบริษัทจดทะเบียนทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ในกลุ่มที่เป็นนักลงทุนประเภทนักลงทุนบุคคล โดยเป็นนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับการรับทราบข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท ด้วยการศึกษาดูด้วยตนเองหรือผ่านงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ มีการเข้าร่วมการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในวาระต่างๆ หรือเข้าร่วมการประชุมสัมมนาต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจัดขึ้นโดยองค์กรอื่น

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดจากตัวแทนของนักลงทุนบุคคล ที่มีประสบการณ์ ความรู้ และความตระหนักในการวางแผนการลงทุนอย่างเป็นระบบ โดยขนาดกลุ่มตัวอย่างที่ต้องการใช้ในการวิจัยนี้มีจำนวน 460 ตัวอย่าง ซึ่งจำนวนของขนาดกลุ่มตัวอย่างเพียงพอต่อการนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเครื่องมือทางเทคนิคสถิติโมเดลสมการเชิงโครงสร้าง สำหรับการสุ่มตัวอย่างนั้น ผู้วิจัยเลือกใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบโควต้า โดยมีการแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่มสอดคล้องตามแนวโน้มสัดส่วนของประชากร คือ กลุ่มนักลงทุนที่มีการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในห้วงคำหลักทรัพย์ผ่านบุคลากรที่เป็นเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์และกลุ่มนักลงทุนที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต

3) การสร้างเครื่องมือการวิจัย

สำหรับการวิจัยเชิงปริมาณมีเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล คือ แบบสอบถาม ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง เพื่อกำหนดนิยามเชิงปฏิบัติการ และโครงสร้างของตัวแปรที่ต้องการจะศึกษา จากนั้นผู้วิจัยได้ทำการสร้างข้อคำถามตามนิยามเชิงปฏิบัติการที่ได้มีผู้ทำการพัฒนาเครื่องมือวัดและประเด็นคำถามที่ได้ทดลองใช้แล้วมาปรับปรุง เพื่อให้เหมาะสมกับการวิจัย และผู้วิจัยได้นำข้อคำถามที่ได้พัฒนาเสนอต่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ เพื่อตรวจสอบความตรงตามเนื้อหาของข้อคำถามที่ได้จากการแปลภาษาอังกฤษให้เป็นภาษาไทย เนื่องจากเป็นข้อคำถามที่ผู้วิจัยนำมาจากวรรณกรรมจากต่างประเทศและผู้วิจัยดำเนินการปรับปรุงแก้ไขแบบสอบถามเพื่อจัดทำเป็นแบบสอบถามฉบับร่าง หลังจากนั้นผู้วิจัยได้นำแบบสอบถามฉบับร่างดังกล่าวมาทำการทดสอบหาค่าความเที่ยงตรง และการทดสอบหาค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถาม ซึ่งได้ปรับปรุงให้เหมาะสมและผ่านการทดสอบตามเกณฑ์

แบบสอบถามได้ใช้เป็นเครื่องมือในการเก็บข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ โดยมีคำถามคัดกรองเพื่อคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่เหมาะสมเป็นกลุ่มเป้าหมายในการเก็บข้อมูล ได้แก่ การมีบัญชีซื้อขายหุ้นกับบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) การเป็นผู้ตัดสินใจซื้อขาย/ส่งคำสั่งซื้อขายหุ้นด้วยตนเอง และความรู้ในข้อมูลของหุ้นที่ต้องการสนใจถือครองเพื่อลงทุน ที่สามารถระบุสัญลักษณ์/ชื่อบริษัท/อุตสาหกรรมหรือธุรกิจที่บริษัทนั้นดำเนินการอยู่ดังกล่าวนั้นได้ ซึ่งใช้อ้างอิงในการให้ความเห็นต่อไป หลังจากนั้นจะเข้าสู่แบบสอบถามซึ่งประกอบด้วยข้อคำถาม 5 ส่วน โดยคำถามส่วนที่ 1-4 เป็นความเห็นของนักลงทุนซึ่งเป็นการเก็บข้อมูลตามตัวแปรตามกรอบการวิจัยทั้ง 5 ปัจจัย และคำถามส่วนที่ 5 เป็นข้อคำถามเกี่ยวกับข้อมูลส่วนบุคคล

4) การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ใช้แหล่งข้อมูลปฐมภูมิและแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ดังนี้

1. ข้อมูลทุติยภูมิ เป็นข้อมูลที่ได้จากการศึกษาค้นคว้า หนังสือ วารสาร สิ่งพิมพ์ และเอกสารตีพิมพ์เผยแพร่ของหน่วยงานต่างๆ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2. ข้อมูลปฐมภูมิ รวบรวมจากแบบสอบถามที่ได้รับข้อมูลจากนักกลงทุนกลุ่มเป้าหมาย โดยวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลปฐมภูมิ ผู้ศึกษาได้ใช้การเก็บข้อมูลด้วยการสัมภาษณ์แบบเผชิญหน้า เป็นส่วนใหญ่ตามสถานที่ที่ได้กำหนดไว้ตามขอบเขตเชิงพื้นที่ ในช่วงระหว่างวันที่ 1 พฤศจิกายน 2558 ถึงวันที่ 20 ธันวาคม 2558 ซึ่งจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย รวมทั้งสิ้น 460 คน ได้แก่ นักลงทุนที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) จำนวน 70 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 15.22 และนักลงทุนที่ทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบ อินเทอร์เน็ตด้วยตนเอง จำนวน 390 คน หรือคิดเป็นร้อยละ 84.78

5) การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ

ข้อมูลที่ได้รับจากการสอบถามกลุ่มตัวอย่างได้ถูกนำมาประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยตัวแปรต่างๆ จะถูกนำมาลงรหัสเพื่อเปลี่ยนสภาพข้อมูลให้อยู่ในรูปตัวเลข แล้วนำมาวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลตามลำดับ ได้แก่ 1) สถิติเชิงพรรณนา ที่ดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของนักลงทุน ได้แก่ เพศ ช่วงอายุ ระดับการศึกษา อาชีพ และมูลค่าเงินออมและหลักทรัพย์ที่มีไว้เพื่อลงทุน โดยใช้การคำนวณค่าแนวโน้มส่วนกลาง คือ ค่าเฉลี่ย การคำนวณค่าการกระจาย คือ ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน การคำนวณค่าความเบ้และค่าความโด่ง และ 2) สถิติเชิงอนุมาน ที่ได้ใช้เป็นการทดสอบสมมติฐานมีนัยสำคัญ โดยวิเคราะห์จำแนกตามตัวแปรเกี่ยวกับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทและความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ที่มีต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทด้วยสถิติการวิเคราะห์ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้าง เพื่อวิเคราะห์ตัวแบบของปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัยด้วยข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในการตรวจสอบความสอดคล้อง ทั้งนี้ผู้วิจัยจะดำเนินการตรวจสอบและปรับปรุงตัวแบบจนกว่าจะได้ความสอดคล้องกลมกลืนกันที่ยอมรับได้

6) การสัมภาษณ์เชิงลึก

ผู้วิจัยจะวิเคราะห์ คัดเลือกผู้ให้ข้อมูลที่สำคัญที่มีความน่าสนใจและสามารถให้ข้อมูลเชิงลึกในประเด็นที่สอดคล้องกับคำถามและวัตถุประสงค์การวิจัย โดยใช้การสัมภาษณ์ข้อมูลรายบุคคลกับผู้เกี่ยวข้อง โดยตรงกับการลงทุนในหลักทรัพย์ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างวันที่ 3 พฤษภาคม 2559 ถึงวันที่ 29 มิถุนายน 2559 และเป็นการสัมภาษณ์แบบมีโครงสร้างที่มีการกำหนดคำถามเฉพาะเจาะจงและชัดเจน ร่วมกับตัวแบบที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ สอดคล้องตามวัตถุประสงค์การวิจัย ทั้งนี้โครงสร้างของประเด็นสัมภาษณ์ของผู้ให้ข้อมูลหลัก ประกอบไปด้วย 3 ส่วน คือ 1) ความเห็นต่อการรับรู้และความคาดหวังในปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท 2) ความเห็นต่อตัวแบบเชิงโครงสร้างที่ได้จากการวิจัยเชิงปริมาณ 3) ความเห็นอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องับพฤติกรรมของนักลงทุนหรือการให้ข้อมูลสารสนเทศของบริษัท

สำหรับสรุปผลการวิจัย ผู้วิจัยดำเนินการนำเสนอใน 4 ส่วน ได้แก่

- 1) สรุปผลการวิจัย
- 2) อภิปรายผลการวิจัย
- 3) ข้อจำกัดของการวิจัย
- 4) ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

สรุปผลการวิจัย

1. ผลวิเคราะห์ข้อมูลด้านนักลงทุนและข้อมูลด้านหลักทรัพย์

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) ทั้งนี้ช่องทางในการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านช่องทางอินเทอร์เน็ตเป็นส่วนใหญ่ (ร้อยละ 84.78) และใช้ทั้งสองช่องทางคือผ่านช่องทางอินเทอร์เน็ตและผ่านเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) รองลงมา (ร้อยละ 13.26) ทั้งนี้มีเพียงส่วนน้อย (ร้อยละ 1.96) ที่ทำรายการซื้อขายผ่านเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) เท่านั้น

สำหรับหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนกลุ่มตัวอย่างให้ความสนใจและต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาว เป็นบริษัทที่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ร้อยละ 21.25) และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ร้อยละ 17.50) ตามลำดับ โดยในจำนวนหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนกลุ่มตัวอย่างให้ความสนใจและต้องการถือครองเพื่อลงทุนระยะยาวนี้ ส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) (ร้อยละ 98.75) อยู่ในกลุ่มลักษณะตามดัชนีอ้างอิงตลาดหลักทรัพย์ (Reference Index) คือ กลุ่ม SET 50 (ร้อยละ 48.75) และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) มากกว่า 100,000 ล้านบาท (ร้อยละ 30)

2. ผลวิเคราะห์ข้อมูลของปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัย

กรอบการวิจัยนี้ประกอบด้วย 5 ปัจจัย ได้แก่ ความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest In Company's Stock, ICS) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile, IP) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information, SI) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return, EFR) และการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors, PCM) โดยมีตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมด 23 ตัวแปร ซึ่งดำเนินการสำรวจข้อมูลด้วยมาตรวัดค่าคะแนน 5 ระดับ (5 หมายถึงตรงกับความเป็นจริงมากที่สุดหรือสำคัญมากที่สุด และ 1 หมายถึงตรงกับความเป็นจริงน้อยที่สุดหรือไม่สำคัญ) สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ดังนี้

1) ปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท ประกอบไปด้วย 2 ตัวแปร คือ (1) ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest, II) มีค่าเฉลี่ย 4.91 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.26 และ (2) ความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Pay a Premium Price, WI) มีค่าเฉลี่ย 4.20 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.57

2) ปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง ประกอบไปด้วย 2 ตัวแปร คือ (1) ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal, EG) มีค่าเฉลี่ย 4.29 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.56 และ (2) ทิศนคติในการลงทุน (Investment Attitude, IA) มีค่าเฉลี่ย 4.27 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.60

3) ปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ ประกอบไปด้วย 4 ตัวแปร คือ (1) ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/ Financial Advisors' Recommendations) มีค่าเฉลี่ย 3.92 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.79 (2) ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/ Magazines) มีค่าเฉลี่ย 4.10 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.61 (3) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/ Internet) มีค่าเฉลี่ย 4.13 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.61 และ (4) ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/ Annual Reports) มีค่าเฉลี่ย 4.46 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.52

4) ปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ ประกอบไปด้วย 5 ตัวแปร คือ (1) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position) มีค่าเฉลี่ย 4.40 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.49 (2) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance) มีค่าเฉลี่ย 4.46 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.63 (3) ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns) มีค่าเฉลี่ย 4.35 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.58 (4) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information) มีค่าเฉลี่ย 4.43 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.41 และ (5) โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure) มีค่าเฉลี่ย 4.55 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.56

5) ปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท ประกอบไปด้วย 8 ตัวแปร คือ (1) ชื่อเสียงองค์กร (Reputation) มีค่าเฉลี่ย 4.12 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.46 (2) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management) มีค่าเฉลี่ย 4.16 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.49 (3) ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency) มีค่าเฉลี่ย 4.50 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.50 (4) การสร้างแบรนด์ (Branding) มีค่าเฉลี่ย 4.26 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.47 (5) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) มีค่าเฉลี่ย 4.33 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.49 (6) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) มีค่าเฉลี่ย 4.26 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.51 (7) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations) มีค่าเฉลี่ย 4.21 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.49 และ (8) คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication) มีค่าเฉลี่ย 4.10 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.48

ข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ที่เป็นตัวแปรอิสระตามกรอบการวิจัยทั้งหมด สามารถแปลผลตามระดับความสำคัญ แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มได้ดังนี้

กลุ่มตัวแปรที่นักลงทุนมีความเห็นว่าสำคัญมากที่สุด (ผลคะแนนค่าเฉลี่ยมากกว่า 4.20) ได้แก่ โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure, CS), ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency, SC), ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports, FS) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance, SP) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position, CP) ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns, RT) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information, AC) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance, CG) ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal, EG) ทักษะคติในการลงทุน (Investment Attitude, IA) การสร้างแบรนด์ (Branding, BR) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility, SR) และความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations, SR)

กลุ่มตัวแปรที่นักลงทุนมีความเห็นว่าสำคัญมาก (ผลคะแนนค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 3.40 ถึง 4.20) ได้แก่ คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management, QM) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet, CI) ชื่อเสียงองค์กร (Reputation, RP) ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines, NM) คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication, QC) และข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations, BF)

3. ผลวิเคราะห์ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย

3.1 ผลการวิเคราะห์ความตรงเชิงโครงสร้างของตัวแบบการวัด

การวิเคราะห์ความตรงเชิงโครงสร้างของตัวแบบการวัดด้วยการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) ที่เป็นการทดสอบถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้กับปัจจัยที่กำหนดขึ้นตามกรอบการวิจัย พบว่ากลุ่มตัวแปรสังเกตได้ที่กำหนดนั้น สามารถสะท้อนปัจจัยหรือเป็นองค์ประกอบของปัจจัยนั้นๆ ได้จริงในกลุ่มประชากรที่ศึกษานี้ โดยมีข้อมูลของแต่ละปัจจัย ดังนี้

1) ปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest In Company's Stock, ICS) ประกอบไปด้วย 2 ตัวแปร คือ (1) ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest, II) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.259 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.463 และ (2) ความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Pay a Premium Price, WI) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.680 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.067 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

2) ปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile, IP) ประกอบไปด้วย 2 ตัวแปร คือ (1) ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal, EG) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.960 และค่าสัมประสิทธิ์

การพยากรณ์ 0.151 และ (2) ทศนคติในการลงทุน (Investment Attitude, IA) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.389 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.921 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

3) ปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information, SI) ประกอบไปด้วย 4 ตัวแปร คือ (1) ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations, BF) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.612 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.374 (2) ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines, NM) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.927 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.859 (3) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet, CI) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.845 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.715 และ (4) ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports, FS) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.155 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.024 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

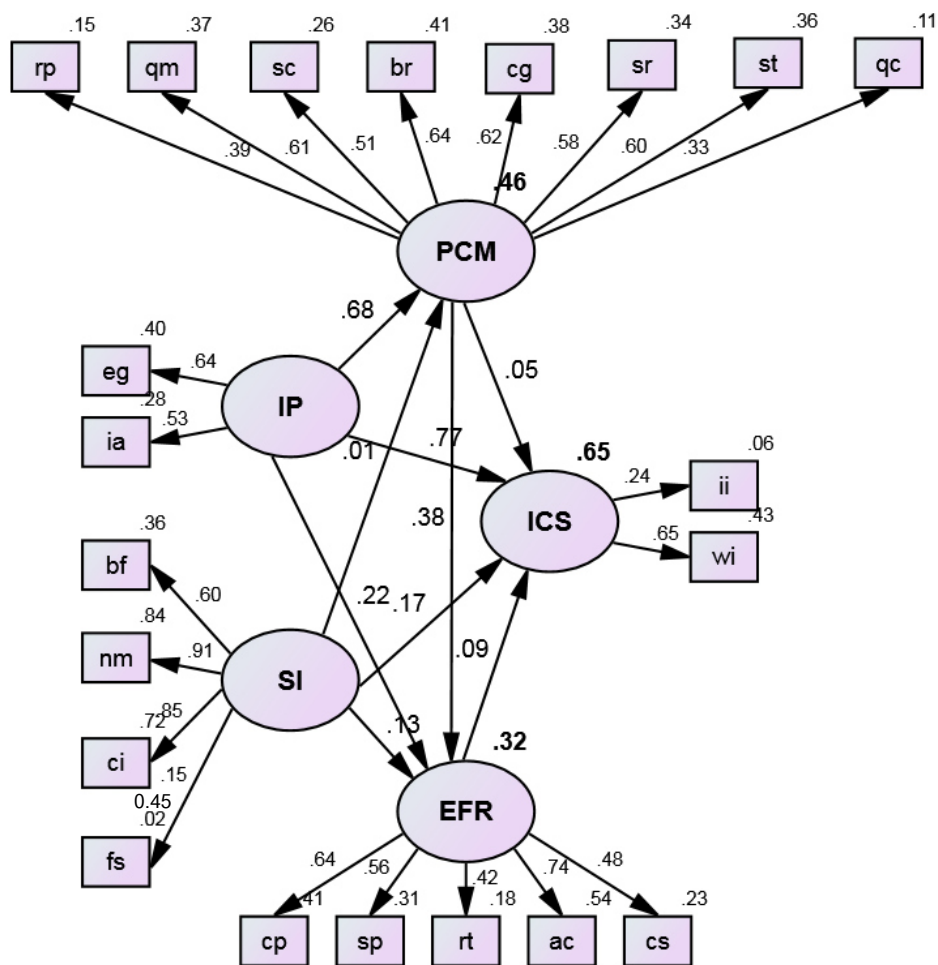
4) ปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return, EFR) ประกอบไปด้วย 5 ตัวแปร คือ (1) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position, CP) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.646 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.417 (2) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance, SP) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.766 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.586 (3) ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns, RT) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.478 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.229 (4) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information, AC) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.797 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.636 และ (5) โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure, CS) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.476 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.227 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

5) ปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perceived Company's Managerial Factors, PCM) ประกอบไปด้วย 8 ตัวแปร คือ (1) ชื่อเสียงองค์กร (Reputation, RP) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.426 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.182 (2) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management, QM) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.658 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.433 (3) ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency, SC) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.449 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.201 (4) การสร้างแบรนด์ (Branding, BR) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.548 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.300 (5) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance, CG) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.652 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.425 (6) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility, SR) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.754 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.568 (7) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder

Relations, ST) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.630 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.397 และ (8) คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication, QC) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ 0.485 และค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ 0.235 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

3.2 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย

การวิเคราะห์สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยด้วยเกณฑ์ในการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของตัวแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์ พบว่าตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยที่มีการพิจารณาปรับปรุงตามคำแนะนำในการปรับพารามิเตอร์ในตัวแบบด้วยค่าดัชนีปรับปรุง คือยินยอมให้ผ่อนคลายข้อตกลงเบื้องต้นให้ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรต่างๆ สัมพันธ์กันได้ จนกระทั่งค่าสถิติของการวิเคราะห์ความเหมาะสมสอดคล้องตามเกณฑ์ความเหมาะสมที่กำหนด สามารถสะท้อนปัจจัยหรือเป็นองค์ประกอบของปัจจัยนั้นๆ ได้จริงในกลุ่มประชากรที่ศึกษานี้ เป็นตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยที่ปรับแล้ว (Re-specified Model) โดยผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมของตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อปัจจัย พบว่าความสัมพันธ์ตามตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยทั้งหมด มีความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสหสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรเรียงตามมากไปน้อย ได้แก่ ICS <--- IP (0.770), PCM <--- IP (0.677), EFR <--- PCM (0.376), EFR <--- IP (0.217), ICS <--- SI (0.174), EFR <--- SI (0.131), ICS <--- EFR (0.090), ICS <--- PCM (0.051) และ PCM <--- SI (0.013)



ภาพประกอบที่ 5.1 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย

ทั้งนี้สามารถสรุปอิทธิพลระหว่างปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัย ได้ดังนี้

1) ปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ได้รับอิทธิพลโดยรวมจากปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ปัจจัยความคาดหวังต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของบริษัท (EFR) และปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ที่สามารถร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทได้ร้อยละ 64.5 (สัมประสิทธิ์การพยากรณ์ เท่ากับ 0.645) โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

2) ปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) ได้รับอิทธิพลโดยรวมจากปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) และปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ที่สามารถร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของปัจจัยความคาดหวังต่อผลตอบแทน

และความเสี่ยงของบริษัทได้ร้อยละ 31.7 (สัมประสิทธิ์การพยากรณ์ เท่ากับ 0.317) โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

3) ปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ได้รับอิทธิพลโดยรวมจากปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) และปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ที่สามารถร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทได้ร้อยละ 45.8 (สัมประสิทธิ์การพยากรณ์ เท่ากับ 0.458) โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

4. ผลวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงอนุมานเพื่อสังเคราะห์ตัวแบบใหม่

4.1 ผลการวิเคราะห์เพื่อจัดกลุ่มตัวแปรใหม่

ผู้วิจัยได้ดำเนินการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจ (Exploratory Factor Analysis, EFA) ที่เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ เพื่อจัดกลุ่มตัวแปรใหม่ และนิยามปัจจัยแฝงใหม่ เป็นตัวแบบที่มีความเฉพาะเจาะจงมากยิ่งขึ้น

การวิเคราะห์นี้ได้้นำตัวแปรสังเกตได้ (Observed Variables) จำนวน 19 ตัวแปรที่เป็นตัวแปรในแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยมาวิเคราะห์ โดยผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจสามารถสรุปตัวแบบใหม่ (New Model) ที่ประกอบด้วย 6 องค์ประกอบดังนี้

1) องค์ประกอบที่ 1 ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines, NM) ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet, CI) และข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations, BF) แทนด้วยปัจจัยข้อมูลชี้้นำการลงทุน (Information, INF)

2) องค์ประกอบที่ 2 ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal, EG) ทักษะคติในการลงทุน (Investment Attitude, IA) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports, FS) แทนด้วยปัจจัยสิ่งสนับสนุนการลงทุน (Supports, SUP)

3) องค์ประกอบที่ 3 ประกอบด้วย 5 ตัวแปร คือ คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication, QC) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations, ST) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility, SR) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management, QM) และชื่อเสียงองค์กร (Reputation, RP) แทนด้วยปัจจัยการบริหารงาน (Management, MGT)

4) องค์ประกอบที่ 4 ประกอบด้วย 5 ตัวแปร คือ ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance, SP) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position, CP) โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure, CS) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information, AC) และ

ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns, RT) แทนด้วยปัจจัยผลการดำเนินงาน (Performance, PRF)

5) องค์ประกอบที่ 5 ประกอบด้วย 3 ตัวแปร คือ ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency, SC) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance, CG) และการสร้างแบรนด์ (Branding, BR) แทนด้วยปัจจัยกลยุทธ์ (Strategy, STG)

6) องค์ประกอบที่ 6 ประกอบด้วย 2 ตัวแปร คือ ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest, II) และความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Pay a Premium Price, WI) แทนด้วยปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest In Company's Stock, ICS)

ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรในตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างมีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยค่าสหสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรเรียงตามมากไปน้อย ได้แก่ STG <--- SUP (0.919), PRF <--- SUP (0.722), MGT <--- SUP (0.596), ICS <--- PRF (0.245), ICS <--- MGT (0.227), ICS <--- STG (0.225), PRF <--- INF (0.058) STG <--- INF (0.079) และ MGT <--- INF (0.010) ตามลำดับ

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการสัมภาษณ์เชิงลึก

ผู้ให้ข้อมูลหลัก (Key Informants) ตามเป้าหมายทั้งหมด 10 คน เห็นสอดคล้องกันกับตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นมาใหม่ (New Model) ของผู้วิจัย สรุปได้ดังนี้

ปัจจัยการบริหารงานของบริษัท (MGT) ซึ่งได้แก่ ความสามารถของฝ่ายบริหาร ชื่อเสียงองค์กร ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัท ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท และคุณภาพของการสื่อสารของบริษัท มีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ (ICS)

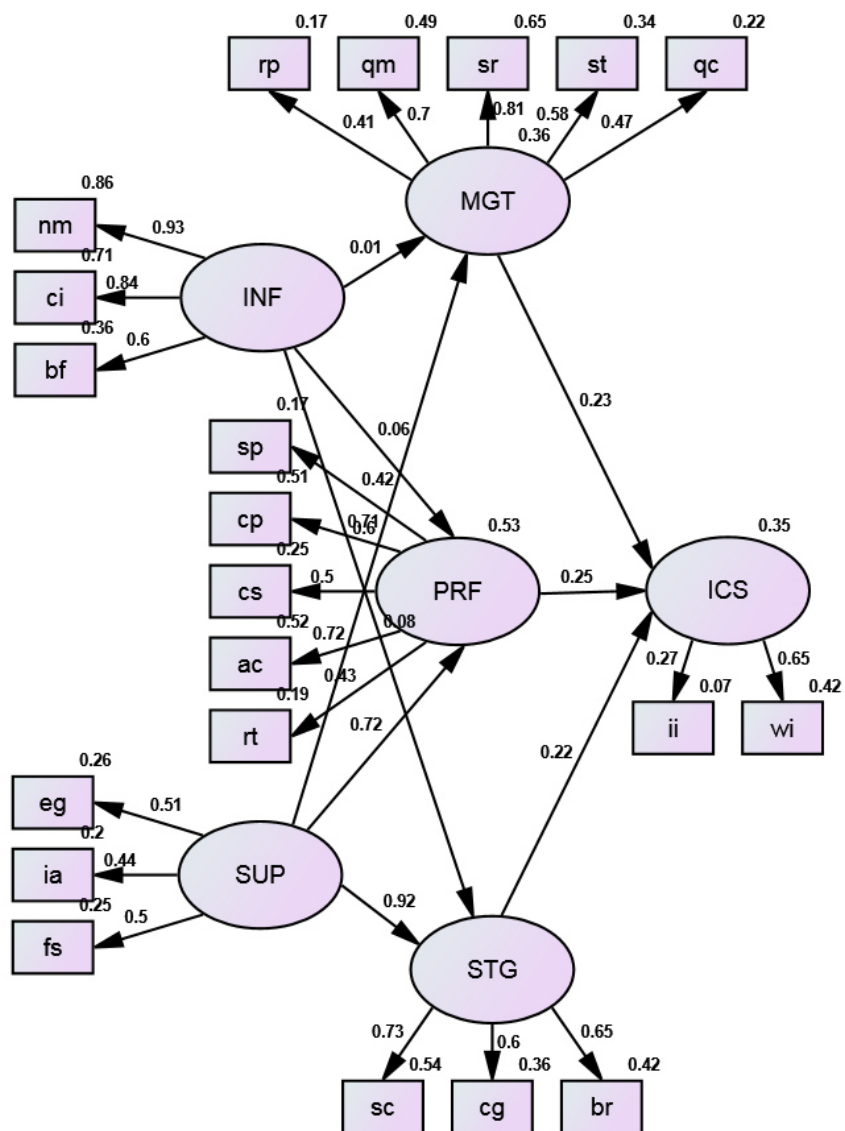
ปัจจัยผลการดำเนินงานของบริษัทและหุ้นของบริษัท (PRF) ซึ่งได้แก่ ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท โครงสร้างเงินทุนของบริษัท และข้อมูลทางบัญชีของบริษัท มีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ (ICS)

ปัจจัยกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) ซึ่งได้แก่ กลยุทธ์องค์กรที่ชัดเจน การให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ และการสร้างแบรนด์ของบริษัท มีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ (ICS)

ปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ (ICS) ของนักลงทุนบุคคลขึ้นกับปัจจัยทั้ง 3 คือ การบริหารงานของบริษัท (MGT) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ของบริษัท (PRF) และกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG)

ปัจจัยข้อมูลชี้้นำต่อการพิจารณาลงทุน (INF) มีอิทธิพลโดยอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ (ICS) ผ่านปัจจัยทั้ง 3 คือ การบริหารงานของบริษัท (MGT) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ของบริษัท (PRF) และกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) ของนักลงทุนบุคคล

ปัจจัยสิ่งสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน (SUP) มีอิทธิพลโดยอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ (ICS) ผ่านปัจจัยทั้ง 3 คือ การบริหารงานของบริษัท (MGT) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ของบริษัท (PRF) และกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) ของนักลงทุนบุคคล



ภาพประกอบที่ 5.2 ผลการวิเคราะห์ตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นใหม่ (New Model)

อภิปรายผลการวิจัย

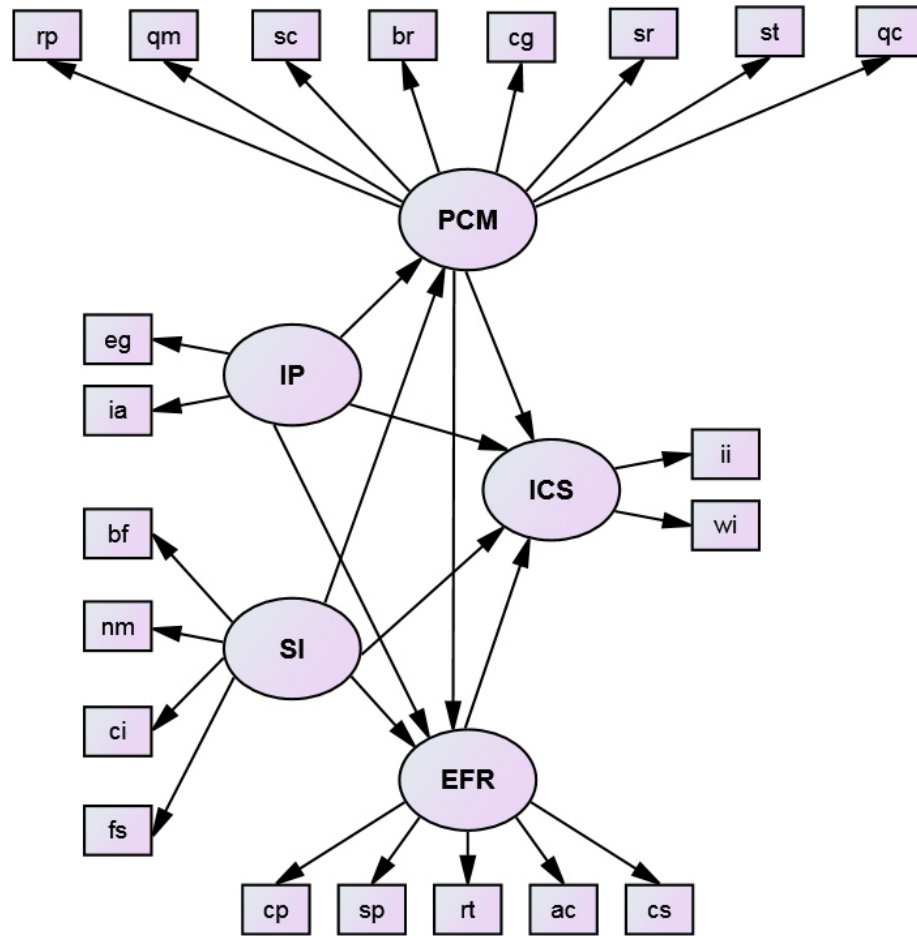
1. การอภิปรายผลสรุปของตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย

จากผลการวิจัยในภาพรวมจะพบว่าตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยมีความสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่กำหนด 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) (Ajzen, 1985 และ Ajzen, 1991) ที่ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในการอธิบายถึงการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับทัศนคติ ความตั้งใจ และอิทธิพลที่มีต่อการกระทำพฤติกรรม ที่การรับรู้ของบุคคล ว่าเขามีความสามารถที่จะกระทำพฤติกรรมนั้น และมีความเชื่อเกี่ยวกับการควบคุมปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการกระทำพฤติกรรมนั้น โดย TPB ได้กล่าวถึงความเชื่อเป็น 3 ประเภท คือ (1) ความเชื่อเกี่ยวกับผลลัพธ์และการประเมินผลลัพธ์นั้น (Behavioral Beliefs) (2) ความเชื่อเกี่ยวกับกลุ่มอ้างอิงและแรงจูงใจที่จะคล้อยตามกลุ่มอ้างอิง (Normative Beliefs) และ (3) ความเชื่อเกี่ยวกับการจะควบคุมปัจจัยต่างๆ และความสามารถที่จะทำพฤติกรรม (Control Beliefs) และอธิบายสอดคล้องกับกรอบการวิจัยได้คือ การรับรู้ในการควบคุมพฤติกรรม (Perceived Behavioral Control) จะเป็นการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perception on Company's Managerial Factors) และความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (Expectations about Company's Financial Performance and Return) ที่นักลงทุนใช้ประกอบกันพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทใดที่สนใจ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile) ที่เป็นสิ่งสำคัญในการสร้างทัศนคติต่อพฤติกรรม (Attitude toward Behavior) และแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information) ที่เป็นอิทธิพลของกลุ่มอ้างอิงต่อการกระทำพฤติกรรม (Subjective Norms) เพื่อให้เกิดความตั้งใจในการกระทำพฤติกรรม (Behavioral Intention) หรือเกิดความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock) ที่จะนำไปสู่การกระทำพฤติกรรมหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ ในที่สุดนั่นเอง นอกจากนี้ตามแนวคิดของทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมนี้ ได้สนับสนุนการพิจารณาข้อมูลเพื่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนบุคคลที่อาจมิได้ใช้ข้อมูล

ทางการเงินที่มีความชัดเจน แต่สามารถใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งกับตัวนักลงทุนเอง หรือบริษัทในส่วนต่างๆ ที่นักลงทุนแต่ละบุคคลจะเลือกรับรู้ คือ แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความ สนใจ (Source of Information) และปัจจัยเชิงการบริหารงานบริษัทต่างๆ ของผู้บริหาร หรือการรับรู้ ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (Perception on Company's Managerial Factors) นั้นเองอีกด้วย ผลการวิจัยนี้มีความสอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมา ดังเช่น

- แนวคิดจากงานวิจัยของ Sen, Bhattacharya & Korschun (2006), Castaldo, Perrini, Misani & Tencati (2009) และ Lin, Chen, Chiu & Lee (2011) ในปัจจัยความตั้งใจ ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Intention to Invest in Company's Stock)
- แนวคิดจากแนวทางการประเมินความสามารถในการรับความเสี่ยงอันนำไปสู่การ ตัดสินใจลงทุนที่เหมาะสมกับตนเองของนักลงทุนหรือ Suitability Test ซึ่งสำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กำหนดสำหรับการ ลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทย ในปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับ ความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investor's Risk Profile)
- แนวคิดจากงานวิจัยของ Heshmat (2012) และ Baker & Haslem (1973) ในปัจจัย แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (Source of Information)
- แนวคิดจากงานวิจัยของ Jagongo & Mutswenje (2014) Ezeoha (2011), Heshmat (2012), Kotane & Kuzmina-Merlino (2012) และ Park & Kim (2014) ในปัจจัยความ คาดหวังต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของบริษัท (Expectations about Financial Return & Risk of Company's Stock)
- แนวคิดจากงานวิจัยของ Hoffmann & Fieseler (2012) ในปัจจัยทางการบริหารของ บริษัท (Perceived Company's Managerial Factors)

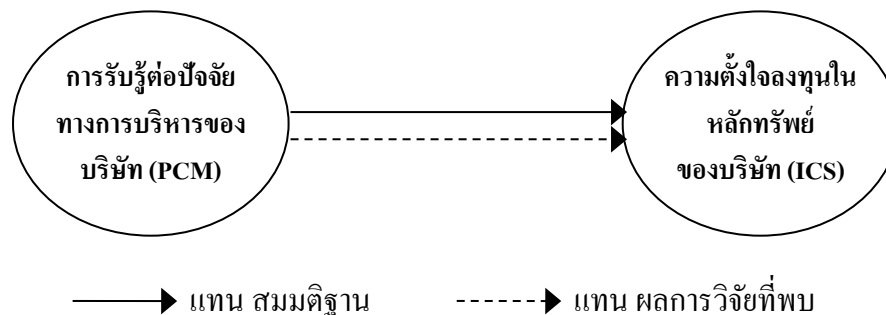
ทั้งนี้ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัยแสดงได้ ดังภาพประกอบที่ 5.3



ภาพประกอบที่ 5.3 ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้างตามกรอบการวิจัย

2. การอภิปรายผลตามสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 (H1) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ที่ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางตรงของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) เท่ากับ 0.051 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01



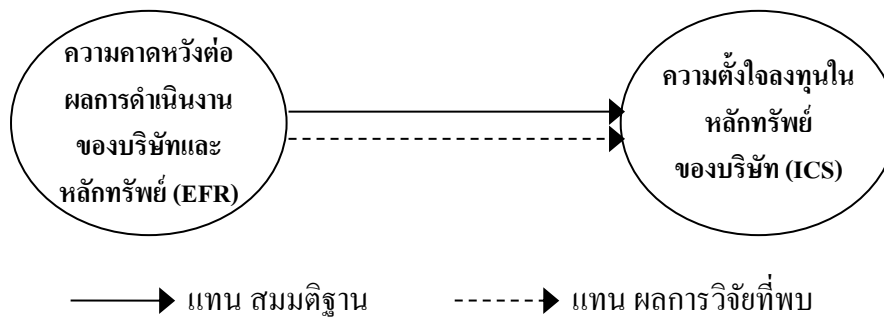
ภาพประกอบที่ 5.4 สมมติฐานที่ 1 และผลการวิจัย

ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า หากนักลงทุนบุคคลมีระดับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทมากเพียงใด ย่อมส่งผลให้นักลงทุนบุคคลนั้นแสดงความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ มากขึ้น โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมา ดังเช่น งานวิจัยของ Aspara และ Tikkanen ที่ได้ร่วมกันศึกษาอิทธิพลของปัจจัยด้านผลิตภัณฑ์และแบรนด์ของบริษัท (Aspara & Tikkanen, 2010) ความชื่นชอบส่วนบุคคล (Affective Self-affinity) ความคุ้นเคยกับบริษัท (Familiarity with Company)ทัศนคติเชิงบวกต่อบริษัท (Positive Attitude toward Company) และการทำการตลาดองค์กร (Corporate Marketing) (Aspara & Tikkanen, 2011) ที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล งานวิจัยของ Chang & Wei (2011) Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2011) Wang, Qiu & Kong (2011) Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2012) Milost (2013) และ Shank, Hill & Stang (2013) ที่แสดงอิทธิพลของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ (Governance) และการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) ที่มีต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล งานวิจัยของ Jagongo & Mutswenje (2014) ที่แสดงอิทธิพลของปัจจัยคุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication) การกำกับดูแลกิจการ (Governance) การดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) ชื่อเสียงองค์กร (Reputation) ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency) และการสร้างแบรนด์ (Branding) ที่มีต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ และงานวิจัยของ Hoffmann & Fieseler (2012) ที่แสดงความสัมพันธ์เชิงบวกของปัจจัยด้านที่มีใจการเงินหรือปัจจัยทางการบริหารของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ได้แก่ ชื่อเสียงองค์กร (Reputation) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management) ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency) การสร้างแบรนด์ (Branding) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations) และคุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication)

ดังนั้นผลการวิจัยครั้งนี้จึงสนับสนุนถึงการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทที่ประกอบไปด้วยชื่อเสียงองค์กร คุณภาพของฝ่ายบริหาร ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร การสร้างแบรนด์ การกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคุณภาพของการสื่อสารองค์กร มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาสและความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานที่ 2 (H2) ความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ที่ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางตรงของปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) ที่

มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) เท่ากับ 0.090 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01



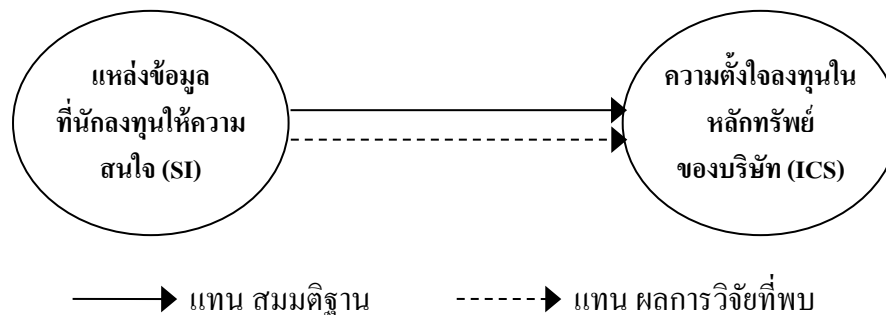
ภาพประกอบที่ 5.5 สมมติฐานที่ 2 และผลการวิจัย

ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า หากนักลงทุนบุคคลมีความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์มากเพียงใด ย่อมส่งผลให้นักลงทุนบุคคลนั้นแสดงความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ มากขึ้น โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมา งานวิจัยของ Dorina, Melinda & Klara (2012) ที่แสดงการใช้ข้อมูลที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุนและงบกระแสเงินสดเป็นข้อมูลที่สำคัญต่อความสามารถของบริษัทที่จะส่งผลกระทบต่อความน่าสนใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท งานวิจัยของ Kotane & Kuzmina-Merlino (2012) ที่แสดงอิทธิพลของข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ (Financial Ratio) ในการวิเคราะห์ความสามารถของธุรกิจ งานวิจัยของ Milos (2012) ที่แสดงอิทธิพลของการรับรู้ของผู้ใช้ข้อมูลต่อรายงานทางการเงิน (Financial Statements) ต่อความน่าสนใจของบริษัท และงานวิจัยของ Jagongo & Mutswenje (2014) Ezeoha (2011), Heshmat (2012), Kotane & Kuzmina-Merlino (2012) Park & Kim (2014) และ Rani (2014) ที่แสดงอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position) ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance) ผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ (Investment Returns) ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information) และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure) ที่มีต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

ดังนั้นผลการวิจัยครั้งนี้จึงสนับสนุนถึงความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ที่ประกอบไปด้วยตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาสและความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานที่ 3 (H3) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ที่ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางตรงของปัจจัย

แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) เท่ากับ 0.174 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01



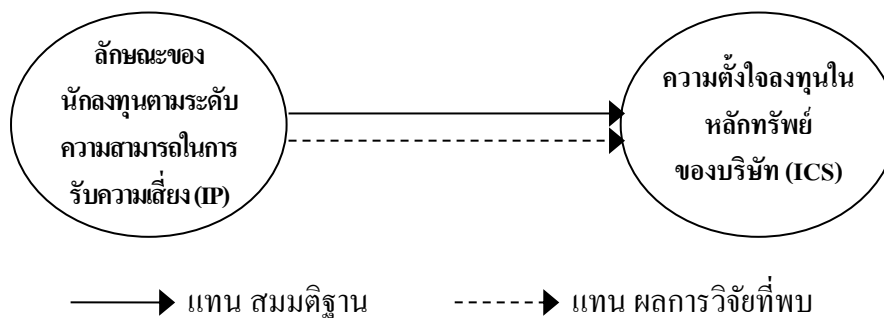
ภาพประกอบที่ 5.6 สมมติฐานที่ 3 และผลการวิจัย

ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า หากนักลงทุนบุคคลมีระดับการให้ความสำคัญต่อแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจมากเพียงใด ย่อมส่งผลให้นักลงทุนบุคคลนั้นแสดงความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ มากขึ้น โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมา ดังเช่นงานวิจัยของ Alzarouni, Aljifri, Ng & Tahir (2011) ที่ศึกษาได้ข้อสรุปว่ารายงานประจำปีของบริษัทที่ประกอบด้วยข้อมูลงบการเงินและข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ยังคงเป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด งานวิจัยของ Loibl & Hira (2011) แสดงความสำคัญของตัวแปรการได้รับคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการเงิน (Consultation with Financial Advisors) และทัศนคติที่มีต่อที่ปรึกษาทางการเงิน (Attitude toward Financial Advisors) งานวิจัยของ Kadariya, Subedi, Joshi & Nyaupane (2011) ที่ผลการศึกษาแสดงความตระหนักของนักลงทุน (Investor Awareness) ในด้านแหล่งข้อมูลที่สำคัญ ที่นักลงทุนใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน ซึ่งได้แก่ การได้รับข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์ (Brokerage Firms) การให้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน (Listed Company) การเผยแพร่ข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องจากตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange Market) และข้อมูลจากสื่อต่างๆ (Newspaper and Magazines) งานวิจัยของ Maditinos, Sevic & Theriou (2007) ดำเนินการศึกษาโดยใช้การสำรวจข้อมูลและการสัมภาษณ์บุคคล เพื่อค้นหาแนวทางการคาดการณ์และการวิเคราะห์ประเมินหลักทรัพย์ ซึ่งผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่ากลุ่มนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) ให้ความเชื่อมั่นต่อแหล่งข่าวจากสื่อสิ่งพิมพ์และที่ได้รับในตลาดหลักทรัพย์ (Newspapers/media and Noise in the Market) ในการตัดสินใจลงทุน ขณะที่นักลงทุนมืออาชีพ (Professional Investor) จะเชื่อมั่นกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทและการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคของหลักทรัพย์ และงานวิจัยของ Heshmat (2012) ได้แก่ ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations) สื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร

(Newspapers/Magazines) สื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/ Internet) และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports)

ดังนั้นผลการวิจัยครั้งนี้จึงสนับสนุนถึง แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจที่ประกอบไปด้วยข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่ โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาสและความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานที่ 4 (H4) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ที่ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางตรงของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) เท่ากับ 0.770 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01



ภาพประกอบที่ 5.7 สมมติฐานที่ 4 และผลการวิจัย

ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า หากนักลงทุนบุคคลมีระดับการให้ความสำคัญต่อลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงมากเพียงใด ย่อมส่งผลให้นักลงทุนบุคคลนั้นแสดงความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ มากขึ้น โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมา ดังเช่น งานวิจัยของ Kabra, Mishra & Dash (2010) แสดงความสำคัญของปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการลงทุน รวมทั้งลักษณะของผลกระทบต่อความสามารถในการรับความเสี่ยง (Investment Risk Tolerance) งานวิจัยของ Shafi, Akram, Hussain, Sajjad & Rehman (2011) แสดงถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนักลงทุน ได้แก่ ความเชื่อมั่นในการลงทุน (Investor Confidence) ทิศนคติต่อความเสี่ยง (Risk Attitude) ระยะเวลาที่ต้องการลงทุน (Time Horizon) และความสามารถในการควบคุมการลงทุนด้วยตนเอง (Investor Control) งานวิจัยของ Faff, Hallahan & McKenzie (2011) แสดงปัจจัยในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน (Risk Tolerance) ที่มี

ความสำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุน งานวิจัยของ Pellinen, Tormakangas, Uusitalo & Raijas (2011) แสดงการวัดผลความสามารถทางการเงินของนักลงทุน (Financial Capability of Investor) งานวิจัยของ Hoffmann, Post & Pennings (2013) แสดงความเปลี่ยนแปลงในการรับรู้ของนักลงทุนบุคคล (Individual Investor) ที่มีต่อการซื้อขายหลักทรัพย์และพฤติกรรมความเสี่ยง (Risk-taking Behavior) ในด้านความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง (Risk Tolerance) และการรับรู้ต่อความเสี่ยงของแต่ละบุคคล (Risk Perceptions) และแนวทางการประเมินตามแบบประเมินความสามารถในการรับความเสี่ยงอันนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่เหมาะสมกับตนเองของนักลงทุน ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) หรือโบรกเกอร์ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ต้องให้นักลงทุนทำการประเมินตนเองก่อนการลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ ได้แก่ ข้อมูลส่วนบุคคล (Personal Information) ประสบการณ์ และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal) และทัศนคติในการลงทุน (Investment Attitude)

ดังนั้นผลการวิจัยครั้งนี้จึงสนับสนุนถึง ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงที่ประกอบไปด้วยประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน และทัศนคติในการลงทุน มีอิทธิพลทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาสและความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานที่ 5 (H5) การรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) ที่ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีค่าเท่ากับ $0.376 \times 0.090 = 0.034$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

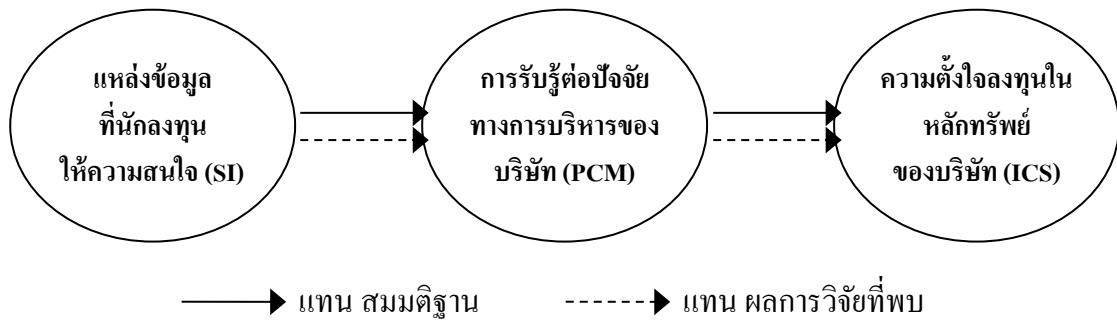


ภาพประกอบที่ 5.8 สมมติฐานที่ 5 และผลการวิจัย

ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า หากนักลงทุนบุคคลมีระดับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทมากเพียงใด ย่อมส่งผลต่อระดับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ ซึ่งส่งผลต่อให้นักลงทุนบุคคลนั้นแสดงความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ มากขึ้น โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมา ดังเช่น งานวิจัยของ Jagongo & Mutswenje (2014) ค้นพบถึงปัจจัยสำคัญที่มีบทบาทต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนบุคคล ได้แก่ ชื่อเสียงองค์กร (Reputation of the Firm) ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Firm's Status in Industry) กำไรที่คาดหวัง (Expected Corporate Earnings) อัตราการทำกำไรและอัตราส่วนทางการเงินอื่น (Profit and Condition of Statement) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอดีต (Past Performance Firms Stock) ราคาหลักทรัพย์ (Price per Share) ความรู้สึกด้านสภาพเศรษฐกิจ (Feeling on the Economy) และอัตราเงินปันผลที่นักลงทุนคาดหวัง (Expected dividend by investors) ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการพิจารณา กำหนดกลยุทธ์ที่สอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุน และงานวิจัยของ Hoffmann & Fieseler (2012) ที่แสดงความสัมพันธ์เชิงบวกของปัจจัยด้านที่มีใช้การเงินหรือปัจจัยทางการบริหารของบริษัท ที่มีอิทธิพลต่อปัจจัยด้านการเงินและการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ได้แก่ ชื่อเสียงองค์กร (Reputation) คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management) ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency) การสร้างแบรนด์ (Branding) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations) และคุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication)

ดังนั้นผลการวิจัยครั้งนี้จึงสนับสนุนถึงการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทที่ประกอบไปด้วยชื่อเสียงองค์กร คุณภาพของฝ่ายบริหาร ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร การสร้างแบรนด์ การกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคุณภาพของการสื่อสารองค์กร มีอิทธิพลทางตรงต่อความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และหลักทรัพย์ที่ประกอบไปด้วยตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท และมีอิทธิพลตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาสและความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานที่ 6 (H6) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ที่ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีค่าเท่ากับ $0.013 \times 0.051 = 0.001$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01



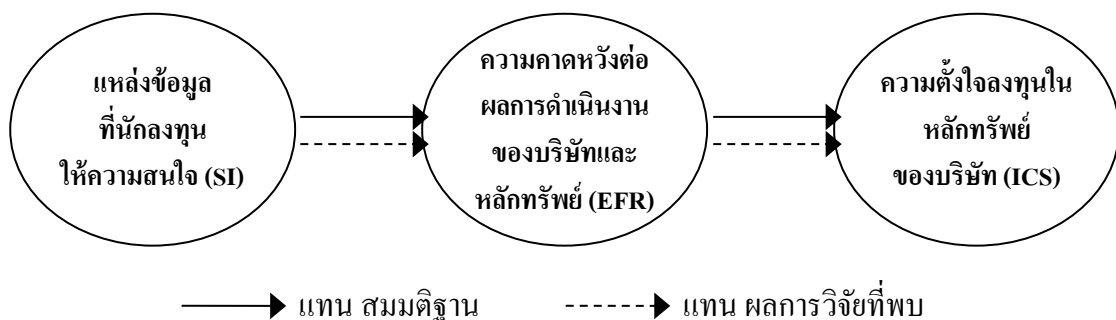
ภาพประกอบที่ 5.9 สมมติฐานที่ 6 และผลการวิจัย

ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า หากนักลงทุนบุคคลมีระดับการให้ความสำคัญต่อแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจมากเพียงใด ย่อมส่งผลต่อระดับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท ซึ่งส่งผลต่อให้นักลงทุนบุคคลนั้นแสดงความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ มากขึ้น โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมา ดังเช่น งานวิจัยของ Baker & Haslem (1973) ดำเนินการศึกษาความต้องการด้านข้อมูลของนักลงทุนบุคคลที่ลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งได้รับการวิพากษ์วิจารณ์อย่างมากในด้านการให้ข้อมูลที่ไมเพียงพอของบริษัทจดทะเบียน โดยความพยายามในการให้ข้อมูลของบริษัทเพิ่มขึ้น ก็จะเป็นไปกับนักลงทุนบางกลุ่มที่ไม่ใช่ นักลงทุนบุคคล ได้แก่ นักลงทุนสถาบัน หรือนักวิเคราะห์ ซึ่งการวิจัยนี้ยังศึกษาถึงแหล่งข้อมูลที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วย โดยข้อค้นพบที่สำคัญของงานวิจัย คือ ข้อมูลการคาดการณ์กำไรและรายงานทางการเงินล่าสุด เป็นข้อมูลที่จำเป็นที่นักลงทุนจะใช้วิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ และงานวิจัยของ Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood (2011) ดำเนินการศึกษาด้วยการสำรวจข้อมูลการรับรู้ของนักลงทุนรายย่อย ได้ข้อสรุปว่า นักลงทุนรายย่อยยินดีที่จะได้รับข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมจากแหล่งข้อมูลอื่นที่ไม่ใช่จากตัวบริษัทเอง ข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการจากหน่วยงานกำกับหรือหน่วยงานตรวจสอบต่างๆ โดยนักลงทุนจะใช้ข้อมูลทั้งสองส่วนประกอบเข้ากับข้อมูลผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ และนักลงทุนยังให้ข้อมูลที่สรุปได้ว่าความต้องการข้อมูลที่ไม่ใช่การเงินอื่นๆ ได้แก่ ส่วนแบ่งการตลาด (Market Share) ความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) และข้อมูลการสร้างนวัตกรรมด้านผลิตภัณฑ์ต่างๆ ของบริษัท (Product Innovation Information) เป็นต้น

ดังนั้นผลการวิจัยครั้งนี้จึงสนับสนุนถึงการให้ความสำคัญกับแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจที่ประกอบไปด้วยข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท มีอิทธิพลทางตรงต่อการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทที่ประกอบไปด้วยชื่อเสียงองค์กร คุณภาพของ

ฝ่ายบริหาร ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร การสร้างแบรนด์ การกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคุณภาพของการสื่อสารองค์กร และมีอิทธิพลตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาสและความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานที่ 7 (H7) แหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) ที่ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจ (SI) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีค่าเท่ากับ $0.131 \times 0.090 = 0.012$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01



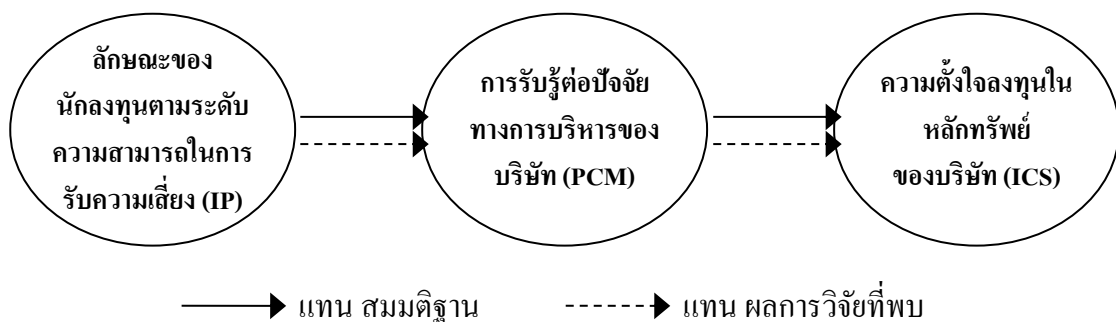
ภาพประกอบที่ 5.10 สมมติฐานที่ 7 และผลการวิจัย

ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า หากนักลงทุนบุคคลมีระดับการให้ความสำคัญต่อแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจมากเพียงใด ย่อมส่งผลต่อระดับความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ ซึ่งส่งผลต่อให้นักลงทุนบุคคลนั้นแสดงความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ มากขึ้น โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมา ดังเช่น งานวิจัยของ Bennet, Selvam & Ebenezer (2011) ดำเนินการศึกษาทัศนคติและความเห็นของนักลงทุน (Investor's Attitude and Opinion) ที่มีต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยแสดงถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความอ่อนไหวของนักลงทุน (Specific Factors on Investor's Sentiment) ที่แสดงได้จากการได้รับจากข่าวลือ สัญชาติญาณพฤติกรรมตามกลุ่มนักลงทุนด้วยกัน และสื่อต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นปัจจัยต่างๆ ที่นักลงทุนให้ความสำคัญ และงานวิจัยของ Almujaed, Fifield & Power (2013) ดำเนินการศึกษาโดยมีเป้าหมายที่จะค้นหาวิธีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์คูเวต ด้วยการตรวจสอบการใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคและแหล่งข้อมูลทางเทคนิคโดยตัวนักลงทุนเอง

ดังนั้นผลการวิจัยครั้งนี้จึงสนับสนุนถึงการให้ความสำคัญกับแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจที่ประกอบไปด้วยข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน ข้อมูลจาก

สื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต และข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท มีอิทธิพลทางตรงต่อความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ที่ประกอบไปด้วยตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท และมีอิทธิพลตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท เมื่อมีโอกาสและความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานที่ 8 (H8) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) ที่ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีค่าเท่ากับ $0.677 \times 0.051 = 0.035$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

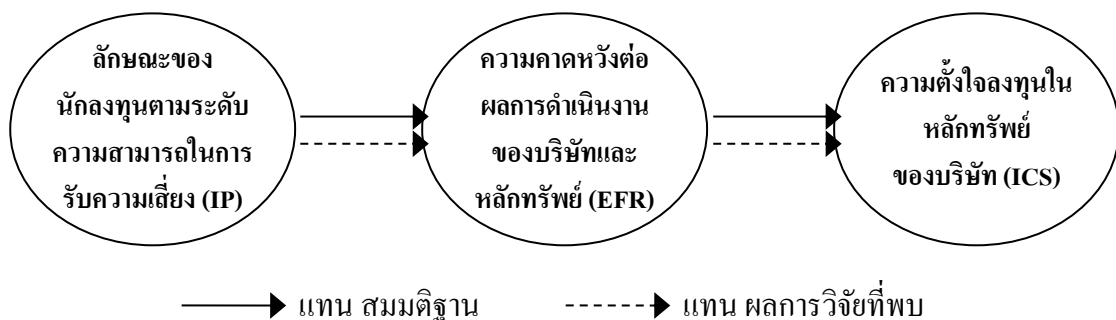


ภาพประกอบที่ 5.11 สมมติฐานที่ 8 และผลการวิจัย

ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า หากนักลงทุนบุคคลมีระดับการให้ความสำคัญต่อลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงมากเพียงใด ย่อมส่งผลต่อระดับการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท ซึ่งส่งผลต่อให้นักลงทุนบุคคลนั้นแสดงความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ มากขึ้น โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมา ดังงานวิจัยของ Clark-Murphy & Soutar (2005) ที่ดำเนินการศึกษาแนวคิดการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนบุคคลที่สืบเนื่องจากความต้องการรายได้ในช่วงวัยหลังเกษียณ โดยค้นหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนต่างๆ โดยผลการวิจัยนี้ได้ตัวแปร 4 กลุ่มย่อยของนักลงทุน ที่มีความแตกต่างกันไปตามพื้นฐานของนักลงทุนและเป้าหมายการลงทุน ซึ่งได้ให้ข้อมูลที่มีคุณค่าต่อการให้บริการทางการเงินเพื่อพัฒนาแก่นักลงทุนบุคคลต่อไปในอนาคต

ดังนั้นผลการวิจัยครั้งนี้จึงสนับสนุนถึงการให้ความสำคัญกับลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงที่ประกอบไปด้วยประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน และทัศนคติในการลงทุน มีอิทธิพลทางตรงต่อการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัทที่ประกอบไปด้วยชื่อเสียงองค์กร คุณภาพของฝ่ายบริหาร ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร การสร้างแบรนด์ การกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคุณภาพของการสื่อสารองค์กร และมีอิทธิพลตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาสและความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานที่ 9 (H9) ลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) มีอิทธิพลทางอ้อมต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) โดยผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) ที่ผลการวิจัยปรากฏผลกระทบทางอ้อมของปัจจัยลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยง (IP) ที่มีต่อปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ผ่านปัจจัยความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ (EFR) มีค่าเท่ากับ $0.217 \times 0.090 = 0.020$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01



ภาพประกอบที่ 5.12 สมมติฐานที่ 9 และผลการวิจัย

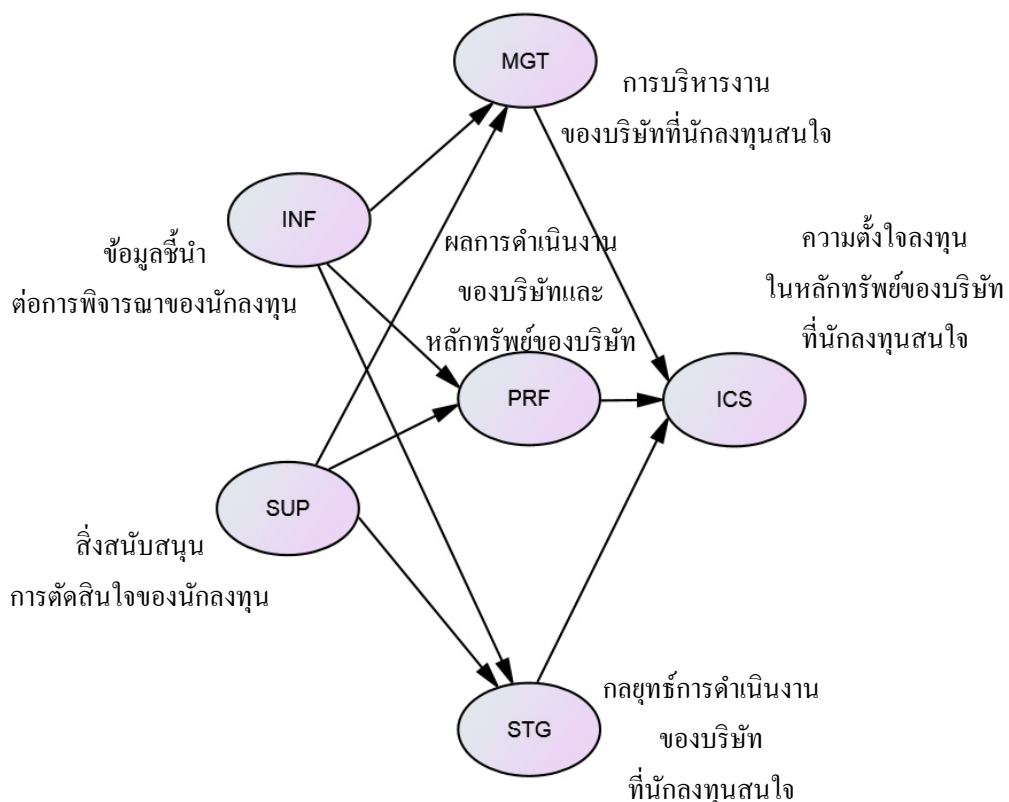
ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า หากนักลงทุนบุคคลมีระดับการให้ความสำคัญต่อลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงมากเพียงใด ย่อมส่งผลต่อระดับความคาดหวังต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของบริษัท ซึ่งส่งผลต่อให้นักลงทุนบุคคลนั้นแสดงความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ มากขึ้น โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมา ดังเช่นงานวิจัยของ Baker, Hargrove & Haslem (1977) ที่แสดงการวิเคราะห์ห้ลักษณะการพิจารณาผลตอบแทน/ความเสี่ยง และความคาดหวังของนักลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นนักลงทุนประเภทบุคคลทั่วไป ใน 2 ลักษณะ ได้แก่ หนึ่ง แสดงข้อมูลความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุนและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และสอง แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและองค์ประกอบของผลตอบแทน ซึ่งก็คือรายได้จากเงินปันผลและการเพิ่มค่าของส่วนทุนนั่นเอง และ

งานวิจัยของ Hoffmann, Post & Pennings (2013) ที่พบว่า การรับรู้ของนักลงทุนมีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญในช่วงที่เกิดวิกฤติ เนื่องด้วยระดับความยอมรับความเสี่ยงและการรับรู้ต่อความเสี่ยงที่ลดลงต่ำกว่าความคาดหวังต่อผลตอบแทนที่จะได้รับ

ดังนั้น ผลการวิจัยครั้งนี้จึงสนับสนุนถึงการให้ความสำคัญกับลักษณะของนักลงทุนตามระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงที่ประกอบไปด้วยประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน และทัศนคติในการลงทุน มีอิทธิพลทางตรงต่อความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ที่ประกอบไปด้วยตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท และมีอิทธิพลตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบไปด้วยความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาสและความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

3. การอภิปรายตัวแบบใหม่ที่สังเคราะห์ขึ้นจากการวิจัย

ตัวแบบที่สังเคราะห์ขึ้นจากการวิจัยครั้งนี้ เป็นตัวแบบที่คาดหวังให้มีความสอดคล้องกับบริบทตลาดทุนและลักษณะของนักลงทุนของประเทศไทยมากขึ้น โดยมีการเปลี่ยนแปลงในกลุ่มปัจจัย (ตัวแปรแฝง) และองค์ประกอบของปัจจัย ที่ยังคงมีตัวแปรสังเกตได้รวมทั้งสิ้น 21 ตัวแปร และประกอบด้วย 8 คู่ความสัมพันธ์ ดังภาพประกอบที่ 5.13



ภาพประกอบที่ 5.13 ตัวแบบการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ

(The Certain Stock Investment-MPS Model)

โดยกลุ่มปัจจัยจะประกอบไปด้วย 6 ปัจจัย ได้แก่

1. MGT = ปัจจัยการบริหารงานของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (Management)

แสดงลักษณะกระบวนการและผลลัพธ์ของการบริหารงานของฝ่ายบริหารของบริษัท ซึ่งนักลงทุนควรได้รับทราบข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและเห็นความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่สนใจ โดยมีองค์ประกอบ ได้แก่

- คุณภาพของฝ่ายบริหาร (Quality of Management)
- ชื่อเสียงองค์กร (Reputation)
- ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Relations)
- ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility)
- คุณภาพของการสื่อสารองค์กร (Quality of Communication)

2. PRF = ปัจจัยผลการดำเนินงานของบริษัทและหุ้นของบริษัท (Performance)

แสดงลักษณะข้อมูลทางการเงินและอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยตรงต่อข้อมูลตัวเลขเชิงปริมาณที่สำคัญ โดยมีองค์ประกอบ ได้แก่

- ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ (Stock Performance)
- ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ (Investment Returns)
- ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position)
- โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure)
- ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information)

3. STG = ปัจจัยกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (Strategy)

แสดงลักษณะเชิงกลยุทธ์การดำเนินงานที่บริษัทกำหนดเป็นแนวทางในการบริหารและดำเนินการทางธุรกิจ โดยมีองค์ประกอบ ได้แก่

- ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency)
- การสร้างแบรนด์ (Branding)
- การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

4. INF = ปัจจัยข้อมูลชี้นำต่อการพิจารณาของนักลงทุน (Information)

แสดงลักษณะของแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนใช้ในการพิจารณาเพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ ที่สนใจ โดยมีองค์ประกอบ ได้แก่

- ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines)
- ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet)
- ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations)

5. SUP = ปัจจัยสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน (Supports)

แสดงลักษณะขององค์ประกอบที่ใช้สนับสนุนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน โดยมีองค์ประกอบได้แก่

- ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal)
- ทักษะคติในการลงทุน (Investment Attitude)
- ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports)

6. ICS = ปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (Intention to Invest In Company's Stock)

แสดงลักษณะของความมุ่งมั่นที่จะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสนใจ โดยมีองค์ประกอบได้แก่

- ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest)
- ความเต็มใจที่ไ้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Pay a Premium Price)

อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างตัวแบบการวิจัยกับตัวแบบใหม่ที่ได้ จะแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงที่เป็นข้อสังเกตใน 2 ประเด็น ได้แก่

1. กลุ่มตัวแปรที่เป็นองค์ประกอบไม่มีความแตกต่างกัน คือ กลุ่มตัวแปรต้น ยังคงประกอบด้วย 7 ตัวแปร ได้แก่ ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน ทักษะคติในการลงทุน ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ ข้อมูลจากสื่อออนไลน์อินเทอร์เน็ต และข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน ขณะที่กลุ่มตัวแปรตาม ก็ยังคงประกอบด้วย 13 ตัวแปร ได้แก่ คุณภาพของฝ่ายบริหาร ชื่อเสียงองค์กร ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ความรับผิดชอบต่อสังคม คุณภาพของการสื่อสารองค์กร ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร การสร้างแบรนด์ การกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท โครงสร้างเงินทุนของบริษัท และข้อมูลทางบัญชีของบริษัท ซึ่งความไม่แตกต่างแสดงถึงตัวแปรทั้งหมดดังกล่าวยังคงเป็นตัวแปรที่สำคัญต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคลไทย อย่างไรก็ตามการจัดการจัดกลุ่มตัวแปรด้วยวิธีการทางสถิติ ก็ปรากฏความเปลี่ยนแปลงที่สำคัญใน 2 ส่วน ดังตารางที่ 5.1 และตารางที่ 5.2

ตารางที่ 5.1 ตัวแปรองค์ประกอบของปัจจัยต้นในตัวแบบการวิจัยและตัวแบบใหม่

ตัวแปรองค์ประกอบ ของปัจจัยในแต่ละตัวแบบ	ตัวแบบใหม่ (The Certain Stock Investment-MPS Model)	
	ข้อมูลชี้นำต่อการลงทุน (INF)	สิ่งสนับสนุนการลงทุน (SUP)
ตัวแบบการวิจัย แหล่งข้อมูลที่นักลงทุน ให้ความสนใจ (SI) ลักษณะของนักลงทุน ตามระดับความสามารถ ในการรับความเสี่ยง (IP)	- ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ (nm)	- ข้อมูลจากงบการเงินและ รายงานประจำปีของบริษัท
	- ข้อมูลจากสื่อบนอินเทอร์เน็ต (ci)	- รวมทั้งการนำเสนอข้อมูล รายไตรมาสของบริษัท (fs)
	- ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์ หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (bf)	- ประสิทธิภาพและเป้าหมาย ในการลงทุน (eg)
		- ทักษะคติในการลงทุน (ia)

ตารางที่ 5.2 ตัวแปรองค์ประกอบของปัจจัยตามในตัวแบบการวิจัยและตัวแบบใหม่

ตัวแปรองค์ประกอบ ของปัจจัย ในแต่ละตัวแบบ	ตัวแบบใหม่ (The Certain Stock Investment-MPS Model)		
	การบริหารงาน (MGT)	ผลการดำเนินงาน (PRF)	กลยุทธ์การดำเนินงาน (STG)
ตัวแบบการวิจัย การรับรู้ ต่อปัจจัย ทางการ บริหารของ บริษัท (PCM) ความ คาดหวัง ต่อผลการ ดำเนินงาน ของบริษัท และ หลักทรัพย์ (EFR)	- คุณภาพของฝ่ายบริหาร (qm)		- ความมั่นคงด้าน กลยุทธ์องค์กร (sc)
	- ชื่อเสียงองค์กร (rp)		- การสร้างแบรนด์ (br)
	- ความสัมพันธ์กับ ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (st)		- การกำกับดูแลกิจการ (cg)
	- ความรับผิดชอบต่อสังคม (sr)		
	- คุณภาพของการสื่อสาร องค์กร (qc)		
		- ผลการดำเนินงานของ หลักทรัพย์ (sp)	
		- ผลตอบแทนจากการ ถือครองหลักทรัพย์ (rt)	
		- ตำแหน่งทางการแข่งขัน ของบริษัท (cp)	
		- โครงสร้างเงินทุนของ บริษัท (cs)	
		- ข้อมูลทางบัญชีของ บริษัท (ac)	

2. ปัจจัยหลักของตัวแบบใหม่ทั้ง 3 ปัจจัย ได้แก่ การบริหารงาน (MGT) ผลการดำเนินงาน (PRF) และกลยุทธ์การดำเนินงาน (STG) ไม่มีความสัมพันธ์กัน แสดงถึงความเป็นอิสระของปัจจัยทั้งสามที่มีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ซึ่งแตกต่างจากตัวแบบเดิมที่ปัจจัยการรับรู้ต่อปัจจัยทางการบริหารของบริษัท (PCM) มีอิทธิพลทั้งทางตรงต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) และอิทธิพลทางอ้อมผ่านความคาดหวังต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และหลักทรัพย์ (EFR) โดยข้อมูลเปรียบเทียบดังกล่าวสามารถแสดงได้ถึงความสำคัญของปัจจัยการบริหารงาน (MGT) ผลการดำเนินงาน (PRF) และกลยุทธ์การดำเนินงาน (STG) สามารถมีอิทธิพลต่อความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ICS) ด้วยแต่ละปัจจัยโดยอิสระ สอดคล้องกับลักษณะของนักลงทุนบุคคลที่เป็นนักลงทุนระยะยาวที่อาจไม่ให้ความสำคัญกับผลประกอบการของบริษัทหรือหลักทรัพย์ในปัจจุบัน (Short-term Performance) แต่คาดหวังกับแนวทางการบริหารงานหรือกลยุทธ์การดำเนินงานที่สามารถสร้างผลการดำเนินงานให้กับบริษัทและหลักทรัพย์ได้ดีมากกว่าในอนาคต

ข้อจำกัดของการวิจัย

ข้อจำกัดที่สำคัญในการวิจัยนี้ มี 4 ประการ ที่ผู้นำผลการวิจัยนี้ไปใช้ประโยชน์ ได้พึงพิจารณาไว้ได้แก่

1. ผู้วิจัยไม่สามารถจำแนกหรือใช้ข้อมูลทางการเงินของนักลงทุนผู้ให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น จำนวนของการครอบครองหลักทรัพย์ที่ให้ข้อมูล หรือจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีการครอบครอง เป็นต้น เนื่องจากอาจทำให้ผู้ให้ข้อมูลเกิดความรู้สึกกดดันที่ต้องให้ข้อมูลที่อาจมองว่าเป็นข้อมูลส่วนบุคคลที่ควรปกป้อง ซึ่งอาจทำให้ไม่ได้รับความเชื่อมั่นในการให้ข้อมูลอื่นๆ ที่เป็นจริงต่อการศึกษาครั้งนี้

2. ผู้วิจัยไม่สามารถจำแนกลักษณะหรือปัจจัยเฉพาะของบริษัทหรือหลักทรัพย์ของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับสถานะการแข่งขันหรือสถานะแวดล้อมเชิงอุตสาหกรรมหรือธุรกิจ เนื่องจากการวิจัยได้ให้อิสระในการพิจารณาหลักทรัพย์ของบริษัทตามแต่นักลงทุนบุคคลผู้ให้ข้อมูลสนใจด้วยตนเอง โดยไม่มีการกำหนดอุตสาหกรรมหรือธุรกิจแต่อย่างใด

3. ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน ซึ่งอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ที่เป็นช่วงเวลาที่ยับยั้งการลงทุนและเศรษฐกิจของประเทศไทยได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำทั่วโลก โดยเฉพาะการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SET Index ตกลงอย่างมาก ซึ่งรวมทั้งราคาหลักทรัพย์ของหลายบริษัทขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีหรือหุ้น Blue Chip ก็ตกลงเช่นกัน สถานะที่นักลงทุนโดยทั่วไปขาดความเชื่อมั่นด้านเศรษฐกิจในระยะสั้นนี้ จึงอาจมีผลกระทบต่อทัศนคติในการให้ข้อมูลของนักลงทุนได้

4. ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีต่างๆ และทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องจากแหล่งข้อมูลทฤษฎีที่เป็นวรรณกรรมต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่ เพื่อให้สามารถพัฒนากรอบแนวคิดการวิจัย นำมาใช้ในการศึกษาถึงปัจจัยสำคัญของการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศไทย ซึ่งอาจมีบริบทแตกต่างบ้างในบางประเด็นตามพัฒนาการด้านตลาดทุนที่แตกต่างกัน

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

ข้อสรุปจากการวิจัยนี้ ให้คุณค่าต่อการพัฒนาแนวทางการบริหารจัดการองค์กรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ด้วยแนวคิดการตอบสนองต่อความคาดหวังของนักลงทุนบุคคล เพื่อให้เกิดพฤติกรรมการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์สนับสนุนการเติบโตของตลาดทุนได้เป็นอย่างดี โดยจากตัวแบบการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (The Certain Stock Investment-MPS Model) ทำให้ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องเข้าใจในปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุนบุคคลที่มีใช้ปัจจัยข้อมูลด้านการเงิน หรือเป็นปัจจัยด้านการบริหารงานองค์กร (Managerial Factors) รวมทั้งลักษณะความสามารถในการรับความเสี่ยงของนักลงทุนบุคคลและแหล่งข้อมูลที่นักลงทุนสนใจด้วย เมื่อมีความเข้าใจแล้ว การตอบสนองในการพัฒนาปรับปรุงปัจจัยเหล่านั้น ย่อมทำให้เกิดผลตอบรับต่อการสร้างความเชื่อมั่นและการสนับสนุนลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์ในประเด็นอื่นๆ สามารถสรุปได้ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะสำหรับผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

การวิจัยนี้ได้แสดงถึงการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนในปัจจุบัน ที่ได้ให้ความสำคัญต่อการพิจารณาองค์ประกอบของข้อมูลด้านการบริหารจัดการองค์กรควบคู่กับข้อมูลด้านการเงิน โดยข้อมูลด้านการบริหารจัดการองค์กรสามารถแยกออกได้เป็น 2 กลุ่มหลักคือ การบริหารงานของบริษัท และกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท ซึ่งในขณะเดียวกันบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้พยายามตอบสนองด้วยการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการองค์กร และกลยุทธ์มากขึ้นเช่นเดียวกัน โดยคาดหวังให้ข้อมูลดังกล่าวช่วยสนับสนุนการสร้างเชื่อมั่นต่อการเติบโตของบริษัทอย่างต่อเนื่องในระยะยาวให้กับนักลงทุนได้มากกว่าที่นักลงทุนจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลด้านการเงินที่เป็นผลประกอบการที่เกิดขึ้นแล้วจนถึงปัจจุบันเท่านั้น ทั้งนี้ข้อมูลด้านการบริหารจัดการองค์กรดังกล่าวที่นักลงทุนให้ความสำคัญ ได้แก่ กลยุทธ์ แปรณค์ ชื่อเสียงองค์กร บรรษัทภิบาล ผู้บริหารระดับสูง ความรับผิดชอบต่อสังคม ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และการสื่อสารองค์กร โดยองค์ประกอบทั้งหมดดังกล่าว เป็นสิ่งที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการของบริษัทสามารถกำหนดนโยบายและดำเนินการให้สอดคล้องตามความคาดหวังของนักลงทุนได้อย่างไม่ยากนัก อย่างไรก็ตาม อาจปรากฏปัญหาของการไม่ดำเนินการ ที่สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 สาเหตุหลัก ได้แก่

1.1 การที่บริษัทไม่ทราบระดับความคาดหวังของนักลงทุนต่อการบริหารและดำเนินการในด้านต่างๆ ของบริษัท ซึ่งทำให้เกิดความแตกต่างในลักษณะของความเข้าใจที่คลาดเคลื่อนกัน เช่น ในกรณีที่บริษัทดำเนินการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมในลักษณะของการมอบทุนการศึกษาในเด็กด้อยโอกาสทุกๆ ปี แต่นักลงทุนอาจคาดหวังที่บริษัทจะต้องแสดงบทบาทของการมีส่วนร่วมในการแก้ไข

ปัญหาสังคมในด้านอื่นๆ หรือทำกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมในกระบวนการธุรกิจของบริษัท (CSR in Process) เป็นต้น

1.2 การที่บริษัทแต่ละเลยต่อการบริหารและดำเนินการในด้านต่างๆ เช่น คุณภาพของการสื่อสารองค์กร ที่บริษัทอาจไม่ต้องการให้มีฝ่ายงานหรือผู้รับผิดชอบด้านการสื่อสารกับภายนอกหรือคือนักลงทุนสัมพันธ์ (Investor Relations) ใดๆ ที่เป็นส่วนงานที่สำคัญ โดยเฉพาะกับนักลงทุนที่จะเป็นช่องทางหลักในการสื่อสารระหว่างกัน

1.3 การที่บริษัทบริหารและดำเนินการได้สอดคล้องตามความคาดหวังของนักลงทุน แต่การดำเนินการเหล่านั้นไม่ได้ถูกแสดงหรือสื่อสารให้กับนักลงทุนอย่างเหมาะสมและเพียงพอ รวมทั้งประสิทธิภาพของการสื่อสารที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของช่องทางที่ใช้สื่อสารประชาสัมพันธ์กับนักลงทุน

ทั้งนี้หากผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถวางแผนพัฒนาหรือปรับปรุงปัจจัยเหตุต่างๆ ให้มีความเหมาะสม ด้วยการกำหนดกลยุทธ์ทางธุรกิจที่สอดคล้องกับตัวแบบการวิจัย ก็จะสามารถสร้างความเชื่อมั่นสอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุนบุคคลในการพิจารณาลงทุนซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทในปัจจุบัน รวมทั้งในอนาคตเมื่อบริษัทมีความต้องการด้านเงินทุน ที่จะสนับสนุนการสร้างสภาพคล่องหรือการขยายธุรกิจของบริษัทต่อไปได้

2. ข้อเสนอแนะสำหรับบุคลากรหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนไทย

แนวโน้มการให้ความสำคัญต่อข้อมูลด้านการบริหารจัดการองค์กรมีมากขึ้นเรื่อยๆ ไม่เพียงแต่กลุ่มนักลงทุนสถาบันเท่านั้น แต่ยังเป็นกลุ่มนักลงทุนบุคคล โดยเฉพาะนักลงทุนระยะยาวที่ไม่เพียงคาดหวังถึงผลกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นเท่านั้น แต่ยังพยายามเข้าถึงข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการองค์กรของกลุ่มผู้บริหารของบริษัทด้วย ซึ่งการวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนการลงทุนของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงิน จำเป็นต้องใช้ข้อมูลเหล่านี้ประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อการลงทุนให้เกิดความครบถ้วนรอบด้านมากขึ้น นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ควรส่งเสริมหรือสนับสนุนการแบ่งปันข้อมูลระหว่างบริษัทจดทะเบียนกับนักลงทุนบุคคล โดยเฉพาะข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการองค์กรของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการ ซึ่งเป็นข้อมูลภายในที่นักลงทุนโดยทั่วไปเข้าถึงได้ยาก นอกจากการเปิดเผยโดยตัวบริษัทเองเท่านั้น แนวคิดทั้งหมดเหล่านี้จะสามารถช่วยพัฒนาคุณภาพของผู้บริหารและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนอีกทางหนึ่งด้วย ทำให้เกิดประโยชน์ต่อการพัฒนาในภาพรวมของตลาดทุนไทยและเศรษฐกิจของประเทศไทยต่อไป

3. ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการวิจัยครั้งต่อไป

3.1 การวิจัยนี้เป็นการศึกษาข้อมูลจากทัศนคติและการรับรู้ส่วนบุคคลจากกลุ่มนักลงทุนบุคคลประเภทนักลงทุนบุคคลหรือนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสภาพแวดล้อมของข้อมูลข่าวสารจากสื่อต่างๆ รวมทั้งสถานะการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็น

ปัจจัยที่มีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับทัศนคติและการรับรู้ส่วนบุคคล ซึ่งทำให้ข้อมูลผลการวิจัยจึงสะท้อนถึงมุมมองของฝ่ายผู้รับข้อมูลหรือ Demand Side ที่อาจมีความไม่สอดคล้องกับมุมมองของฝ่ายผู้ให้ข้อมูลและผู้ดำเนินการหรือบริหารจัดการบริษัทหรือ Supply Side การศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ในลักษณะเดียวกันกับกรอบแนวคิดการวิจัยครั้งนี้ ด้วยข้อมูลจากผู้บริหารของบริษัทต่างๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงมีความน่าสนใจที่สามารถนำมาเปรียบเทียบถึงความสอดคล้องหรือไม่สอดคล้องในประเด็นปัจจัยใด ที่จะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งในการนำไปพิจารณาทั้งในด้านของการบริหารจัดการองค์กรให้สอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้น รวมไปถึงการปรับปรุงด้านการสื่อสารองค์กรในประเด็นที่มีความเข้าใจที่แตกต่างกันจากมุมมองของนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นของบริษัท กับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการของบริษัท ได้เป็นอย่างดี

3.2 การศึกษาวิจัยต่อไปควรออกแบบการวิจัยเพื่อลดข้อจำกัดในลักษณะเดียวกันกับการวิจัยนี้ ซึ่งได้แก่ การศึกษาที่เชื่อมโยงกับข้อมูลทางการเงินของนักลงทุน เพื่อให้ทราบถึงความแตกต่างระหว่างพฤติกรรมการตัดสินใจของนักลงทุนรายใหญ่กับนักลงทุนรายย่อย การศึกษาด้วยข้อมูลหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ อย่างเพียงพอในทางสถิติที่จะแสดงความแตกต่างระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์กับพฤติกรรมการตัดสินใจของนักลงทุนได้ และการศึกษาลักษณะเดียวกันนี้ในช่วงระยะเวลาที่มีสภาพแวดล้อมแตกต่างไป เช่น ในช่วงที่ราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ลดลงและเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง หรือในสภาวะที่เกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินหรือที่มีผลกระทบทางเศรษฐกิจมหภาค เป็นต้น

3.3 การศึกษาด้วยการนำปัจจัยที่เป็นแนวโน้มสมัยใหม่ในปัจจุบัน เข้าร่วมวิเคราะห์ในตัวแบบ ที่อาจเป็นลักษณะที่สำคัญของการลงทุนในหลักทรัพย์ในอนาคตต่อไป ซึ่งอาจมีความแตกต่างไปจากแนวคิดพื้นฐานหรือทฤษฎีการลงทุนแบบเดิม

บรรณานุกรม

- เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์. (2557). **หลักการลงทุน (Principles of Investment)**. – กรุงเทพฯ : ซีเอ็ดดูเคชั่น.
- ชนัธมา ศิวโมกษธรรม และ สรร พัวจันทร์. (2548). **การเงินเชิงพฤติกรรม: กรณีศึกษาของพฤติกรรมนักลงทุนไทยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. สำนักงานคณะกรรมการอุดมศึกษา. กระทรวงศึกษาธิการ. กระทรวงเกษตรและสหกรณ์. กระทรวงวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี. กระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม. กระทรวงเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. สำนักงานคณะกรรมการวิจัยแห่งชาติ. สำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). **ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์หลักสูตรผู้แนะนำการลงทุนด้านหลักทรัพย์**. พิมพ์ครั้งที่ 16 (ฉบับปรับปรุง) กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม. (2557). **เลือกหุ้นคุณค่าด้วยปัจจัยพื้นฐาน**. -- กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- วิจิต อู่อ้น. (2553). **การวิจัยและการสืบค้นข้อมูลทางธุรกิจ**. พิมพ์ครั้งแรก. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ศุภชัย ศรีสุชาติ. (2547). **ตลาดหุ้นในประเทศไทย**. พิมพ์ครั้งที่ 1 กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). **การลงทุนในตราสารทุน (Equity Investments)**. พิมพ์ครั้งที่ 3 กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สุภางศ์ จันทรวานิช . (2548). **วิธีการวิจัยเชิงคุณภาพ**. พิมพ์ครั้งที่ 13. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2556). **Behavioral Finance 101** (สิงหาคม 2556). www.sec.or.th/TH/MarketDevelopment/Pages/CapitalMarket.aspx

BIBLIOGRAPHY

- 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.
- Almujamed, H. I., Fifield, S., & Power, D. (2013). An investigation of the role of technical analysis in Kuwait. **Qualitative Research in Financial Market**, **5(1)**, 43-64.
- Alzarouni, A., Aljifri, K., Ng, C., & Tahir, M. I. (2011). The Usefulness of Corporate Financial Report: Evidence from the United Arab Emirates. **Accounting & Taxation**, **3(2)**, 17-37.
- American Educational Research Association, American Psychological Association, National Council on Measurement in Education. (1999). **Standards for educational and psychological testing**. Washington, DC: American Educational Research Association.
- Anbar, A., & Eker, M. (2010). An Empirical Investigation for Determining of the Relation between Personal Financial Risk Tolerance and Demographic Characteristic. **Ege Academic Review**, **10(2)**, 503-523.
- Aspara, J., & Tikkanen, H. (2008). Interactions of Individuals' Company-Related Attitudes and Their Buying of Companies' Stocks and Products. **The Journal of Behavioral Finance**, **9**, 85-94.
- 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.
- Aspara, J., & Tikkanen, H. (2011). Corporate Marketing in the Stock Market, the Impact of Company Identification on Individuals' Investment Behaviour. **European Journal of Marketing**, **45(9/10)**, 1446-1469.
- Baker, H. K., & Haslem, J. A. (1973). Information needs of individual investors. **The Journal of Accountancy (November)**, 64-69.

BIBLIOGRAPHY

- Baker, H. K., Hargrove, M. B., & Haslem, J. A. (1977). An Empirical Analysis of the Risk-Return Preferences of Individual Investors. **Journal of Financial and Quantitative Analysis (September)**, 377-389.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2011). **The Behavior of Individual Investors**. University of California, Davis.
- 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.
- Best, J. W. (1977). **Research in Education**. 3rd edition Englewood Cliff, NJ: Prentice Hall.
- Blunch, N. J. (2008). **Introduction to Structure Equation Modelling using SPSS and AMOS**, SAGE Publication.
- Bondt, W. F. M. D. (1998). A Portrait of the Individual Investor. **European Economic Review**, 42, 831-844.
- 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. (2011). **Determinants of Individual Investor Behaviour: An Orthogonal Linear Transformation Approach**. Jamia Millia Islamia (Central University), New Delhi.
- Chandra, A., & Kumar, R. (2012). Factors Influencing Indian Individual Investor Behaviour: Survey Evidence. **Decision**, 39(3), 141-167.
- Chang, R.-D., & Weices, 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.

BIBLIOGRAPHY

- 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.
- Cohen, J. R., Holder-Webb, L. L., Nath, L., & Wood, D. (2012). Corporate Reporting of Nonfinancial Leading Indicators of Economic Performance and Sustainability. **Accounting Horizons**, **26(1)**, 65-90.
- Cortina, J. M. (1993). What is coefficient alpha: An Examination of Theory and Applications. **Journal of Applied Psychology**, **78**, 98-104.
- Cronbach, L. J. (1951). Coefficient Alpha and the Internal Structure of Tests. **Psychometrika**, **16**, 297-334.
- Cronbach, L. J. (1984). **Essentials of Psychological Testing**. 4th Ed. New York: Harper & Row.
- Dorina, P., Melinda, K., & Klara, S. (2012). **Contemporary Approaches of Company Performance Analysis Based on Relevant Financial Information**. University of Oradea.
- Ebenezer Bennet, M. S., Indhumathi, G., Ramkumar, R. R., & Karpagam, V. (2011). Factors Influencing Retail Investor's Attitude towards Investing in Equity Stocks: A Study in Tamil Nadu. **Journal of Modern Accounting and Auditing**, **7(3)**, 316-321.
- Ezeoha, A. E. (2011). Firm versus Industry Financing Structures in Nigeria. **African Journal of Economic and Management Studies**, **2(1)**, 42-55.
- Faff, R., Hallahan, T., & McKenzie, M. (2011). Women and Risk Tolerance in an Aging World. **International Journal of Accounting and Information Management**, **19(2)**, 100-117.
- Fishbein, M., & Ajzen, I. (1975). **Belief, attitude, intention and behavior: an introduction to theory and research**. Reading, MA: Addison-Wesley.
- Gilliam, J., Chatterjee, S., & Grable, J. (2010). Measuring the Perception of Financial Risk Tolerance: A Tale of Two Measures. **Journal of Financial Counseling and Planning**, **21(2)**, 30-43.
- George, D., & Mallery, P. (2003). **SPSS for Windows step by step: A simple guide and reference. 11.0 update**. 4th ed. Boston: Allyn & Bacon.

BIBLIOGRAPHY

- 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.
- Gupta, M., & Chander, S. (2011). Consideration of Sources of Information as Selection Criteria in Mutual Fund Purchase: A Comparative Study of Retail and Non-Retail Investors. **The IUP Journal of Applied Finance**, **17(1)**, 27-42.
- Gupta, M., & Aggarwal, N. (2013). Role of Information Sources in Selection of Life Insurance Schemes: An Empirical Study of Policyholders. **South Asian Journal of Management**, **20(3)**, 58-73.
- Hair, J. F. J., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1998). **Multivariate Data Analysis with Readings**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Hart, J. v. d., Zwart, G. d., & Dijk, D. v. (2005). The Success of Stock Selection Strategies in Emerging Markets: Is it Risk or Behavioral Bias? **Journal of Economic Literature** (**February**), 1-31.
- 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.
- Hoffmann, A. O. I., Post, T., & Pennings, J. M. E. (2013). Individual Investor Perceptions and Behavior during the Financial Crisis. **Journal of Banking & Finance**, **37**, 60-74.
- 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.

BIBLIOGRAPHY

- Kabra, G., Mishra, P. K., & Dash, M. K. (2010). Factors Influencing Investment Decision of Generations in India: An Econometric Study. **Asian Journal of Management Research**, 308-326.
- Kadariya, S., Subedi, P. P., Joshi, B., & Nyaupane, R. P. (2011). Investor Awareness and Investment on Equity in Nepalese Capital Market. **Banking Journal**, 2(2), 1-15.
- Kathuria, L. M., & Singhania, K. (2012). Investment Decision Making: A Gender-Based Study of Private Sector Bank Employees. **The IUP Journal of Behavioral Finance**, 9(1), 45-56.
- 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.
- Lease, R. C., Lewellen, W. G., & Schlarbaum, G. G. (1974). The Individual Investor: Attributes and Attitudes. **The Journal of Finance**, 413-433.
- Lewellen, W. G., Lease, R. C., & Schlarbaum, G. G. (1977). Patterns of Investment Strategy and Behavior among Individual Investors. **The Journal of Business**, 296-333.
- 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.
- Loibl, C., & Hira, T. K. (2011). Know Your Subject: A Gendered Perspective on Investor Information Search. **Journal of Behavioral Finance**, 12, 117-130.
- Maditinos, D. I., Sevic, Z., & Theriou, N. G. (2007). Investor's Behaviour in the Athens Stock Exchange (ASE). **Studies in Economics and Finance**, 24(1), 32-50.
- 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.
- Nagy, R. A., & Obenberger, R. W. (1994). Factors Influencing Individual Investor Behavior. **Financial Analysts Journal (July-August)**, 63-68.

BIBLIOGRAPHY

- 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.
- Pellinen, A., Tormakangas, K., Uusitalo, O., & Rajjas, A. (2011). Measuring the financial capability of investors: A case of the customers of mutual funds in Finland. **International Journal of Bank Marketing**, **29(2)**, 107-133.
- 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.
- Rani, R. (2014). Factors Affecting Investor's Decision Making Behaviour in the Stock Market: An Analytical Review. **Indian Journal of Applied Research**, **4(9)**, 118-120.
- Rovinelli, R. J., & Hambleton, R. K. (1977). On the use of content specialists in the assessment of criterion-referenced test item validity. **Dutch Journal of Educational Research**, **2**, 49-60.
- Rubaltelli, E., Pasini, G., Rumiadini, R., Olsen, R. A., & Sloviclsen, P. (2010). The Influence of Affective Reactions on Investment Decisions. **The Journal of Behavioral Finance**, **11**, 168-176.
- 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.
- Sha, H., Akram, M., Hussain, M., Sajjad, S. I., & Rehmant, K. U. (2011). Relationship between Risk Perception and Employee Investment Behavior. **Journal of Economics and Behavioral Studies**, **3(6)**, 345-351.

BIBLIOGRAPHY

- 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.
- Silviu-Virgil, C. (2014). **The Importance of the Accounting Information for the Decisional Process**. University of Oradea.
- 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.
- Thorndike, R. M. (1997). **Measurement and evaluation in psychology and education**. 6th ed. Upper Saddle River, NJ: Macmillan/Prentice Hall.
- Uon, Vichit (2003). The Internationalization Stage of The Firms: An Export Activities for Thai Manufacturing Firms. **Journal of Global Business Review**, **4**, 16-29.
- Uon, Vichit (2015), The Literature Review of Antecedents Affecting Stakeholder-based Brand Equity Thai Private University, **The International Conference on Management, Business, and Economics & The 3rd International Conference on Tourism, Transport, and Logistics 2015**, 12 – 14 February 2015, Rydges Sydney Central, Sydney, Australia.
- Walia, N., & Kirana, R. (2009). An Analysis of Investor’s Risk Perception towards Mutual Funds Services. **International Journal of Business and Management**, **4(5)**, 106-120.
- 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.
- Yamane, T. (1973). **Statistics: An Introductory Analysis**. 2nd edition New York: Harper and Row.

ภาคผนวก

แบบสอบถามเพื่อศึกษาอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อการลงทุนหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล

แบบสอบถามเลขที่ _____

คำชี้แจง

- แบบสอบถามการวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อการลงทุนหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล โดยข้อมูลที่ได้รับจะเป็นประโยชน์และมีคุณค่าทางวิชาการ และผู้บริหารของบริษัทสามารถนำตัวแบบที่ได้จากการวิจัย ไปพิจารณาวางแผนพัฒนาหรือกำหนดกลยุทธ์ทางธุรกิจที่เหมาะสม เพื่อสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุนในการพิจารณาการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในปัจจุบันและอนาคต
- เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ สอดคล้องตามวัตถุประสงค์การวิจัย ผู้วิจัยขอความอนุเคราะห์ในการตอบข้อคำถามตามแบบสอบถามนี้ด้วยความเป็นจริง โดยข้อมูลของท่านจะถูกเก็บรักษาเป็นความลับ ไม่มีการใช้ข้อมูลส่วนบุคคลใดๆ ที่เปิดเผยเกี่ยวกับบริษัทหรือองค์กรใด ในการรายงานข้อมูล และไม่มีการใช้ข้อมูลดังกล่าวกับบุคคลภายนอกอื่น โดยไม่ได้รับอนุญาตจากท่าน

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณท่านที่กรุณาเสียสละเวลาตอบแบบสอบถามทุกข้ออย่างครบถ้วน

นายสุรเดช จอจวรรณศิริ นักศึกษาหลักสูตรการจัดการดุขภูมิต

วิทยาลัยบัณฑิตศึกษาด้านการจัดการ มหาวิทยาลัยศรีปทุม

โทรศัพท์ 08-1651-8155 อีเมล suradejj@msn.com

ข้อ 0.1-0.4 คำถามคัดกรอง (Screening Questions)

ข้อ	คำถาม	ตัวเลือก	การตัดสินใจ
0.1	ปัจจุบันท่านมีบัญชีซื้อขายหุ้นกับโบรกเกอร์อยู่หรือไม่	1 มี โบรกเกอร์หลัก คือ _____	ถามต่อข้อ 0.2
		2 ไม่มี	หยุด
0.2	ท่านเป็นผู้ตัดสินใจซื้อขาย/ส่งคำสั่งซื้อขายหุ้นด้วยตนเอง	1 ใช่	ถามต่อข้อ 0.3
		2 ไม่ใช่	หยุด
0.3	ช่องทางการซื้อขายหุ้นของท่าน	1 ผ่านเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์	ถามต่อข้อ 0.4
		2 ผ่านช่องทางอินเทอร์เน็ต	
		3 ทั้ง 2 ช่องทาง	

ข้อ	คำถาม	ตัวเลือก	การตัดสินใจ
0.4	หุ้นในพอร์ตของท่านที่คิดว่าดีที่สุด สำหรับการลงทุนระยะยาว	1 สัญลักษ์ณ์ คือ _____ ชื่อบริษัท คือ _____ อุตสาหกรรม/ธุรกิจ คือ _____	ถามต่อแบบสอบถาม ในข้อคำถามส่วนที่ 1-5
		2 ตอบไม่ได้/ไม่ตอบหรือ ตอบได้ไม่ครบถ้วน	หยุด

คำถามส่วนที่ 1-2 โปรดให้ระดับความสอดคล้อง	ตรงกับความเป็นจริง				
	มากที่สุด	มาก	ปานกลาง	น้อย	น้อยที่สุด
1. สำหรับหุ้นของบริษัทที่ท่านกล่าวถึงนี้					
1.1 เมื่อมีเงินเพิ่ม ท่านจะซื้อหุ้นของบริษัทนี้เพิ่ม หากราคาหุ้นยังต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม	5	4	3	2	1
1.2 เมื่อราคาหุ้นของบริษัทนี้ลดลง ท่านจะซื้อหุ้นของบริษัทนี้เพิ่ม หากราคาหุ้นยังต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม	5	4	3	2	1
1.3 การซื้อหุ้นนี้ ถือเป็นการลงทุนที่ดีและคุ้มค่าสำหรับท่าน	5	4	3	2	1
1.4 ท่านจะลงทุนในหุ้นของบริษัทนี้ต่อไป แม้ว่าหุ้นของบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกันจะมีราคาต่ำกว่า	5	4	3	2	1
1.5 ท่านจะลงทุนในหุ้นของบริษัทนี้ต่อไป แม้ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้นบ้าง แต่ยังต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม	5	4	3	2	1
2. ความคิดเห็นของท่านต่อลักษณะของนักลงทุน	มากที่สุด	มาก	ปานกลาง	น้อย	น้อยที่สุด
2.1 ประสิทธิภาพของนักลงทุน สำคัญต่อการลงทุนในหุ้น	5	4	3	2	1
2.2 การมีเป้าหมายผลตอบแทนจากการลงทุนที่ชัดเจน สำคัญต่อการลงทุนในหุ้น	5	4	3	2	1
2.3 ช่วงระยะเวลาที่ไม่ต้องการใช้เงินที่นำไปลงทุนในหุ้น สำคัญต่อการลงทุนในหุ้น	5	4	3	2	1
2.4 การยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละคน สำคัญต่อการลงทุนในหุ้น	5	4	3	2	1
2.5 การยอมรับผลขาดทุนได้ในบางช่วงเวลาระหว่างที่ลงทุน สำคัญต่อการลงทุนในหุ้น	5	4	3	2	1
2.6 ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน ส่งผลต่อการลงทุนในหุ้นของท่าน	5	4	3	2	1

คำถามส่วนที่ 1-2 โปรดให้ระดับความสอดคล้อง	ตรงกับความเป็นจริง				
2.7 ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร ส่งผลต่อการลงทุนในหุ้นของท่าน	5	4	3	2	1
2.8 ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต ส่งผลต่อการลงทุนในหุ้นของท่าน	5	4	3	2	1
2.9 ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท ส่งผลต่อการลงทุนในหุ้นของท่าน	5	4	3	2	1

คำถามส่วนที่ 3-4 โปรดให้ระดับความสำคัญของปัจจัย	สำคัญต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท				
3. ท่านให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านผลการดำเนินงานของ บริษัท/หลักทรัพย์ต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท	มาก ที่สุด	มาก	ปาน กลาง	น้อย	น้อย ที่สุด
3.1 ศักยภาพในการแข่งขันของบริษัท	5	4	3	2	1
3.2 ราคาหุ้นเมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานของบริษัท	5	4	3	2	1
3.3 การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในอดีต	5	4	3	2	1
3.4 เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับ	5	4	3	2	1
3.5 เป้าหมายผลกำไรของบริษัท	5	4	3	2	1
3.6 สถานะทางการเงินของบริษัท	5	4	3	2	1
3.7 ภาระหนี้สินของบริษัท	5	4	3	2	1
4. ท่านให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านการบริหารงานของบริษัท ต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท	มาก ที่สุด	มาก	ปาน กลาง	น้อย	น้อย ที่สุด
ชื่อเสียงองค์กร	สำคัญต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท				
4.1 การปรากฏชื่อบริษัทในสื่อต่างๆ	5	4	3	2	1
4.2 ภาพลักษณ์ของบริษัทต่อสาธารณะ	5	4	3	2	1
คุณภาพของฝ่ายบริหาร	สำคัญต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท				
4.3 ประสบการณ์ของผู้บริหาร	5	4	3	2	1
4.4 เกียรติประวัติที่ผู้บริหารได้รับ	5	4	3	2	1
ความมั่นคงด้านกลยุทธ์	สำคัญต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท				
4.5 การมีเป้าหมายกลยุทธ์ที่ชัดเจน	5	4	3	2	1
4.6 ความสามารถทำได้ตามเป้าหมายกลยุทธ์	5	4	3	2	1
การสร้างแบรนด์	สำคัญต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท				
4.7 การมีแบรนด์ที่ติดตลาด	5	4	3	2	1
4.8 การเป็นผู้ริเริ่มสิ่งใหม่ๆ	5	4	3	2	1

คำถามส่วนที่ 3-4 โปรดให้ระดับความสำคัญของปัจจัย	สำคัญต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท				
การกำกับดูแลกิจการ	สำคัญต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท				
4.9 ความโปร่งใสในการแต่งตั้งกรรมการและฝ่ายบริหารของบริษัท	5	4	3	2	1
4.10 ความโปร่งใสเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการซื้อขายหุ้น	5	4	3	2	1
ความรับผิดชอบต่อสังคม	สำคัญต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท				
4.11 การปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับต่างๆ	5	4	3	2	1
4.12 การสนับสนุนหรือผลักดันด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม	5	4	3	2	1
4.13 การดำเนินธุรกิจด้วยจิตสำนึกด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม	5	4	3	2	1
ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย	สำคัญต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท				
4.14 ความพึงพอใจของลูกค้าที่มีต่อบริษัท	5	4	3	2	1
4.15 การลาออกหรือเปลี่ยนแปลงของพนักงาน	5	4	3	2	1
คุณภาพของการสื่อสารองค์กร	สำคัญต่อการลงทุนในหุ้นของบริษัท				
4.16 การให้บริการข้อมูลของส่วนงานนักลงทุนสัมพันธ์	5	4	3	2	1
4.17 ความสามารถของบุคลากรส่วนงานนักลงทุนสัมพันธ์	5	4	3	2	1
4.18 กิจกรรมระหว่างบริษัทกับนักลงทุน	5	4	3	2	1

5. ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม						
5.1 เพศ	1	ชาย	2	หญิง		
5.2 อายุ	1	มากกว่า 60 ปี	2	35-60 ปี	3	ต่ำกว่า 35 ปี
5.3 อาชีพ	1	นักเรียน / นักศึกษา	2	ผู้ประกอบการ / อาชีพอิสระ	3	พนักงานในองค์กรภาคเอกชน
	4	ข้าราชการ / พนักงานในองค์กรภาครัฐ	5	แม่บ้าน / วางงาน / เกษียณอายุ	6	อื่นๆ _____
5.4 ระดับการศึกษา	1	ต่ำกว่าปริญญาตรี	2	ปริญญาตรี	3	สูงกว่าปริญญาตรี
5.5 มูลค่าเงินออมและหลักทรัพย์ที่มีไว้เพื่อลงทุน (หลักทรัพย์ ได้แก่ หุ้น ตราสารอนุพันธ์ หน่วยลงทุนของกองทุนรวม หุ้นกู้หรือพันธบัตรรัฐบาล)	1	ต่ำกว่า 1 ล้านบาท				
	2	1-3 ล้านบาท				
	3	สูงกว่า 3 ล้านบาท				

ท่านยินดีที่จะรับทราบข้อมูลผลการศึกษาเบื้องต้นและสะดวกให้ข้อมูลหรือความเห็นเพิ่มเติมกับผู้วิจัย

ชื่อ-นามสกุล _____ อีเมล _____

โทรศัพท์บ้าน _____ โทรศัพท์มือถือ _____

ขอขอบพระคุณท่านที่กรุณาเสียสละเวลาตอบแบบสอบถามทุกข้ออย่างครบถ้วน

แบบสัมภาษณ์ข้อมูลเชิงลึก
เพื่อศึกษาอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อการลงทุนหลักทรัพย์
ของนักลงทุนบุคคล

แบบสัมภาษณ์เลขที่ _____

คำชี้แจง

1. แบบสัมภาษณ์การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่อการลงทุนหลักทรัพย์ของนักลงทุนบุคคล โดยข้อมูลที่ได้รับจะเป็นประโยชน์และมีคุณค่าทางวิชาการ และผู้เกี่ยวข้องต่างๆ จะสามารถนำตัวแบบที่ได้จากการวิจัย ไปพิจารณาวางแผนพัฒนาหรือกำหนดกลยุทธ์ทางธุรกิจ/กลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมต่อไป
2. เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ สอดคล้องตามวัตถุประสงค์การวิจัย ผู้วิจัยขอความอนุเคราะห์ในการตอบข้อคำถามตามแบบสอบถามนี้ด้วยความเป็นจริง

ผู้วิจัยขอขอบคุณท่านที่กรุณาเสียสละเวลาตอบคำถามทุกข้ออย่างครบถ้วน

นายสุรเดช จอจวรรณศิริ นักศึกษาหลักสูตรการจัดการดุขภูิบัณฑิต

วิทยาลัยบัณฑิตศึกษาด้านการจัดการ มหาวิทยาลัยศรีปทุม

โทรศัพท์ 08-1651-8155 อีเมล suradejj@msn.com

ข้อมูลของผู้ให้สัมภาษณ์

ชื่อ-นามสกุล	
บริษัท/ตำแหน่ง/ฝ่ายงาน	
อีเมล/เบอร์ติดต่อ	
ความเกี่ยวข้องกับ การลงทุนในหลักทรัพย์ของ นักลงทุนบุคคล	<p>_____ 1 นักลงทุน ผ่าน โบรกเกอร์หลัก คือ _____</p> <p>_____ 2 อื่นๆ _____</p>

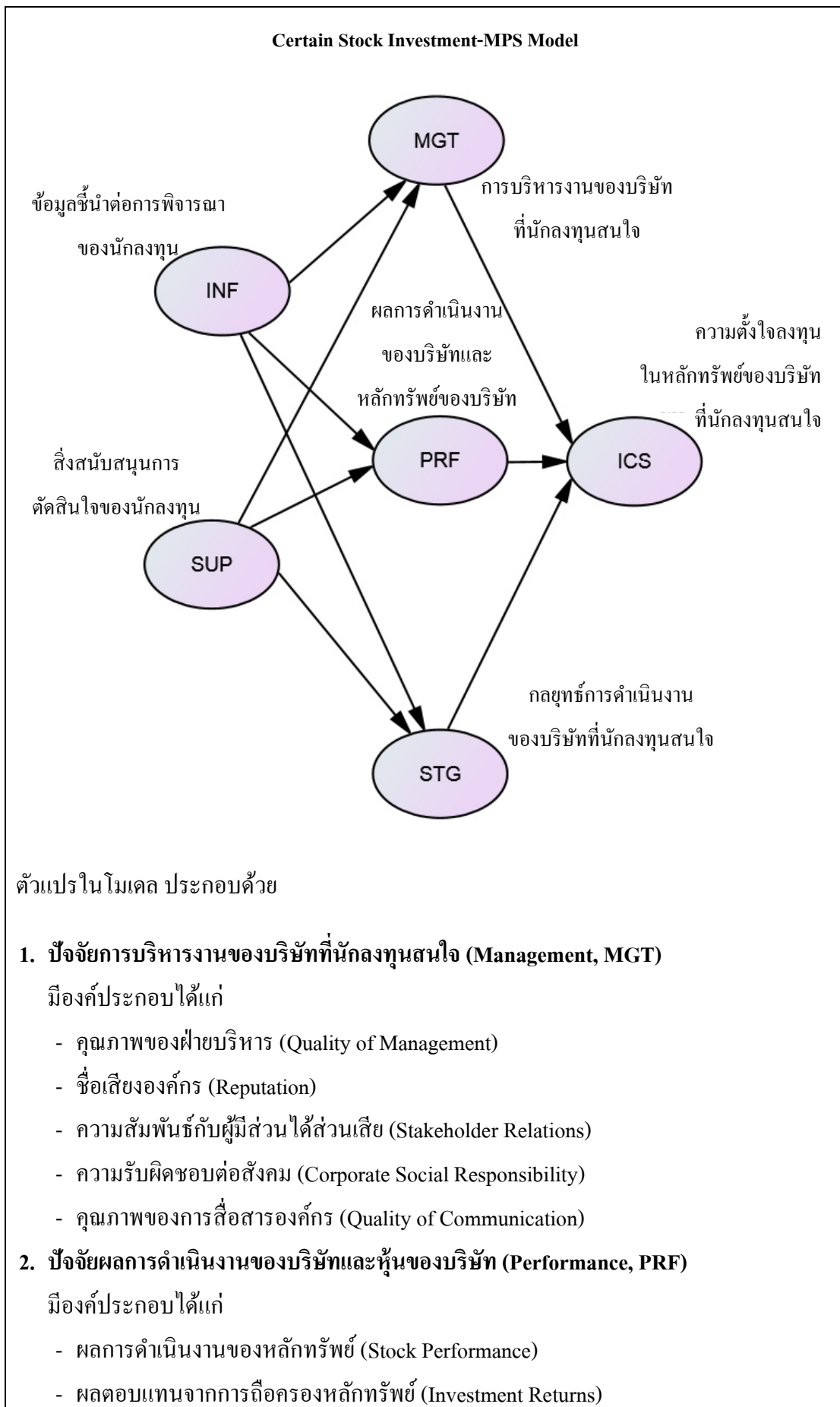
ลักษณะงานวิจัยโดยสรุป

การวิจัยนี้มีรูปแบบของการวิจัยเป็นการวิจัยแบบผสม ที่ประกอบด้วยการศึกษาเชิงปริมาณ และการวิจัยเชิงคุณภาพ โดยเป็นการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีต่างๆ และทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนประเภทบุคคลและปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท เพื่อให้ผู้วิจัยได้รับความรู้พื้นฐานในการวิจัย พัฒนาตัวแบบ (Model) ที่นำไปสู่การเก็บข้อมูลภาคสนาม จนได้ข้อมูลเชิงปริมาณที่สามารถนำมาใช้พัฒนากรอบแนวคิดการวิจัยและปรับปรุงตัวแบบที่มีคุณค่าทางวิชาการและการบริหารจัดการองค์กร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้นหรือตราสารทุน) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ในกลุ่มที่เป็นนักลงทุนประเภทนักลงทุนบุคคล โดยเป็นนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับการรับทราบข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท ด้วยการศึกษาดูด้วยตนเองหรือผ่านงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ มีการเข้าร่วมการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในวาระต่างๆ หรือเข้าร่วมการประชุมสัมมนาต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดจากตัวแทนของนักลงทุนบุคคล ที่มีประสบการณ์ ความรู้ และความตระหนักในการวางแผนการลงทุนอย่างเป็นระบบ ขนาดกลุ่มตัวอย่างที่ต้องการใช้ในการวิจัยนี้มีจำนวน 460 คน โดยข้อมูลที่รวบรวมได้จากการสอบถามกลุ่มตัวอย่างจะถูกนำมาประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ด้วยสถิติการวิเคราะห์ตัวแบบสมการเชิงโครงสร้าง เพื่อวิเคราะห์ตัวแบบของปัจจัยต่างๆ ตามกรอบการวิจัยด้วยข้อมูลเชิงประจักษ์ ทั้งนี้ผู้วิจัยจะดำเนินการตรวจสอบและปรับปรุงพัฒนาตัวแบบใหม่ที่ได้ความสอดคล้องกลมกลืนกันที่ยอมรับได้ทางสถิติ ดังปรากฏในหน้าถัดไป

สำหรับการสัมภาษณ์เชิงลึกนี้ ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่มีความน่าสนใจ และเป็นผู้ทรงคุณวุฒิที่สามารถให้ข้อมูลเชิงลึกดังเช่นท่าน โดยการสัมภาษณ์ด้วยประเด็นต่างๆ ตามโครงสร้าง ได้แก่ ความเห็นเกี่ยวกับตัวแบบที่ได้พัฒนาขึ้นและปัจจัยต่างๆ ที่เป็นองค์ประกอบ จึงขอให้ท่านพิจารณาตัวแบบ (Model) และให้ข้อมูลในข้อคำถามต่างๆ อย่างครบถ้วน เพื่อนำไปสู่การพัฒนาขั้นต้นตัวแบบที่มีความเหมาะสมต่อไป



- ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท (Company Position)
- โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure)
- ข้อมูลทางบัญชีของบริษัท (Accounting Information)

3. ปัจจัยกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (Strategy, STG) มีองค์ประกอบได้แก่

- ความมั่นคงด้านกลยุทธ์องค์กร (Strategic Consistency)
- การสร้างแบรนด์ (Branding)
- การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

4. ปัจจัยข้อมูลซึ่งนำต่อการพิจารณาของนักลงทุน (Information, INF) มีองค์ประกอบได้แก่

- ข้อมูลจากสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์หรือนิตยสาร (Newspapers/Magazines)
- ข้อมูลจากสื่อต่างๆ บนอินเทอร์เน็ต (Computer/Internet)
- ข้อเสนอแนะจากเจ้าหน้าที่โบรกเกอร์หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Brokers/Financial Advisors' Recommendations)

5. ปัจจัยสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน (Supports, SUP)

มีองค์ประกอบได้แก่

- ประสบการณ์และเป้าหมายในการลงทุน (Experience and Investment Goal)
- ทิศนคติในการลงทุน (Investment Attitude)
- ข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งการนำเสนอข้อมูลรายไตรมาสของบริษัท (Financial Statements/Annual Reports)

6. ปัจจัยความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ (Intention to Invest In Company's Stock, ICS)

มีองค์ประกอบได้แก่

- ความตั้งใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อมีโอกาส (Intention to Invest)
- ความเต็มใจที่ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (Willingness to Pay a Premium Price)

กรุณาตอบคำถาม ข้อ 1-7

1. ท่านคิดว่าปัจจัย **การบริหารงานของบริษัท (MGT)** ซึ่งได้แก่ ความสามารถของฝ่ายบริหาร ชื่อเสียงองค์กร ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัท ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท และคุณภาพของการสื่อสารของบริษัท ส่งผลต่อ **ความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ (ICS)** หรือไม่ เพราะเหตุใด

2. ท่านคิดว่าปัจจัย **ผลการดำเนินงานของบริษัทและหุ้นของบริษัท (PRF)** ซึ่งได้แก่ ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท โครงสร้างเงินทุนของบริษัท และข้อมูลทางบัญชีของบริษัท ส่งผลต่อ **ความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ (ICS)** หรือไม่ เพราะเหตุใด

3. ท่านคิดว่าปัจจัย กลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) ซึ่งได้แก่ กลยุทธ์องค์กรที่ชัดเจน การให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ และการสร้างแบรนด์ของบริษัท ส่งผลต่อ ความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ (ICS) หรือไม่ เพราะเหตุใด

4. ท่านเห็นด้วยหรือไม่ว่า ความตั้งใจลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นๆ (ICS) ของนักลงทุนบุคคล ขึ้นกับปัจจัยทั้ง 3 คือ การบริหารงานของบริษัท (MGT) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหุ้นของบริษัท (PRF) และ กลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG)

5. ท่านคิดว่าปัจจัย ข้อมูลชี้้นำต่อการพิจารณาลงทุน (INF) ส่งผลต่อการพิจารณาปัจจัยทั้ง 3 คือ การบริหารงานของบริษัท (MGT) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหุ้นของบริษัท (PRF) และ กลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) ของนักลงทุนบุคคล หรือไม่ อย่างไร

6. ท่านคิดว่าปัจจัย สิ่งสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน (SUP) ส่งผลต่อการพิจารณาปัจจัยทั้ง 3 คือ การบริหารงานของบริษัท (MGT) ผลการดำเนินงานของบริษัทและหุ้นของบริษัท (PRF) และ กลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท (STG) ของนักลงทุนบุคคล หรือไม่ อย่างไร

7. ข้อมูลอื่นๆ หรือความคิดเห็นเพิ่มเติมเกี่ยวกับ พฤติกรรมของนักลงทุนบุคคล ในการลงทุนหุ้น
ที่สนใจ

ขอขอบคุณท่านที่กรุณาเสียสละเวลาตอบคำถามทุกข้ออย่างครบถ้วน

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-นามสกุล	นายสุรเดช จอจวรรณศิริ
วัน เดือน ปีเกิด	6 กันยายน 2516
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	พ.ศ. 2538 วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต (วศ.บ.) สาขาวิศวกรรมเคมี สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี พ.ศ. 2545 เศรษฐศาสตรบัณฑิต (ศ.บ.) สาขาเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ มหาวิทยาลัยรามคำแหง พ.ศ. 2548 บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (บธ.ม.) สาขาการเงิน สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	ผู้อำนวยการ สถาบันวิทยาการจัดการ บริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	37/20 หมู่ 4 ถนนพระราม 2 บางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150 เบอร์ติดต่อ 08-1651-8155 อีเมลล์ suradejj@msn.com