

ความสัมพันธ์ของความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานคร

สารนิพนธ์
ของ
นางสาวรุจิรา เตียวงษ์

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ

พฤษภาคม 2546

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

332.6322

ร661ค

ร. 3

ความสัมพันธ์ของความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานคร

บทคัดย่อ
ของ
นางสาวรจิรา เตียวงษ์

21 ก.ค. 2546

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ
พฤษภาคม 2546

๒ ๒๒๓๔๕๗

รุจิรา เตียววงศ์. (2546). ความสัมพันธ์ของความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานคร. สารนิพนธ์ บธ.ม. (การจัดการ). กรุงเทพฯ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ : ดร. พนิต กุลศิริ.

การวิจัยครั้งนี้มีความมุ่งหมายเพื่อศึกษา 1) ปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการที่ผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานครให้ความสำคัญโดยใช้เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2) ความสัมพันธ์ของความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการกับพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานคร เพื่อนำผลวิจัยมาใช้เป็นแนวทางในการส่งเสริมให้ผู้ลงทุนในประเทศเห็นความสำคัญของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันจะเป็นการลดความเสี่ยงในการพิจารณาลงทุน และใช้เป็นแนวทางในการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะมีส่วนในการทำให้ผู้ลงทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศมีความเชื่อมั่นในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยิ่งขึ้น การศึกษานี้ใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล

ผลการวิจัยสรุปได้ว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากต่อการได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท โดยให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด สำหรับสิทธิของผู้ถือหุ้นผู้ลงทุนให้ความสำคัญในระดับปานกลาง ด้านความมั่นใจในการลงทุนพบว่าผู้ลงทุนมีความมั่นใจในการลงทุนมากทั้งในด้านความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน และความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน เมื่อพิจารณาในรายละเอียดของแต่ละด้านพบว่าผู้ลงทุนมีความมั่นใจมากในการได้รับเงินปันผลในระยะเวลาที่สม่ำเสมอ บริษัทไม่ถูกฟ้องจากตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทไม่ปิดกิจการ และมีความมั่นใจในระดับปานกลางในการได้รับเงินปันผลในจำนวนที่สม่ำเสมอ และการได้รับผลกำไรเมื่อขายหลักทรัพย์

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ พบว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน ความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน และสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม แต่ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธี Stepwise พบว่า ไม่มีปัจจัยใดของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ต่อปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย อย่างไรก็ตามปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์ต่อพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ มีดังนี้ 1) บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์ต่อระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน 2) บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์ต่อระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน 3) ความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ต่อระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน 4) บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์ต่อความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในทิศทางตรงกันข้าม การเปิดเผยข้อมูล และความโปร่งใสของกิจการ มีความสัมพันธ์

ต่อความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน 5) ความโปร่งใสของกิจการมีความสัมพันธ์ต่อความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน 6) บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์ต่อความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในทิศทางตรงกันข้าม การเปิดเผยข้อมูล และความโปร่งใสของกิจการ มีความสัมพันธ์ต่อความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน 7) บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์ต่อสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในทิศทางตรงกันข้าม และความโปร่งใสของกิจการมีความสัมพันธ์ต่อสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน

RELATIONSHIPS BETWEEN THE OPINION TOWARD CORPORATE GOVERNANCE
AND THE INVESTMENT BEHAVIOR IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
: A STUDY OF INVESTORS IN BANGKOK

AN ABSTRACT
BY
MISS RUJIRA TIAWONG

Presented in Partial Fulfillment of the Requirement
for the Master of Business Administration in Management
at Srinakharinwirot University

May 2003

Rujira Tiawong. (2003). *Relationships between the Opinion toward Corporate Governance and the Investment Behavior in the Stock Exchange of Thailand : A Study of Investors in Bangkok*. Master Project, M.B.A. (Management). Bangkok : Graduate School, Srinakharinwirot University. Project Advisor : Dr. Panid Kulsiri.

This research has its objectives to investigate 1) factors of corporate governance which were focused by investors in Bangkok as criteria for making decision to invest in SET and 2) the relationship between opinions toward corporate governance and investment behavior of investors in Bangkok in SET. The result of this research can be used as a guideline to encourage local investors to realize the importance of good corporate governance which will result in the reduction of risk of investment. Furthermore, it can be used as a guideline to force listed companies on SET to be aware of the importance of the best practices. As a result, both local and foreign investors will be confident to invest in SET. The study employed a questionnaire as the instrument to collect data.

The findings of the research can be concluded that investors highly focused on reception of equal treatment, roles of companies toward stakeholders, disclosure of information, transparency of the corporation, and responsibility of the Board of the Company's Directors. Investors most strongly emphasized on the disclosure of information whereas the rights of shareholders were moderately important. In the light of confidence in investment, investors were highly confident on the investment regarding on both the stability of returns and the security of their invested fund. In more detail, it was found that investors had high confidence in receiving the dividend in consistent duration of payment, companies will not be removed from SET, and companies will not close their business. Investors had moderate confidence on receiving consistent amount of dividend payment, and making profit from selling their stocks.

The examinations of relationships between opinions toward corporate governance and behavior in stock market investment found that the opinions related to the average time of stock holding, average time of long-term stock holding, average time of short-term stock holding, investor's confidence in investment in the overall, confidence in stable yield, confidence in invested fund's security, and ratio of investment in SET to total investment. However, the opinions toward corporate governance were not associated with the average amount of investment in stock of each single company.

Results of Multiple Regression Analysis by the method of Stepwise show that factors of corporate governance had no linear relationships with the average volume of investing fund in securities of each single company. However, the relationships between factors of corporate governance and other behavior of investment in securities are as follows:

1) The roles of the corporate towards stakeholders positively related to the average time of stock holding at the 0.05 level of significance.

2) The roles of the corporate towards stakeholders positively related to the average time of long-term stock holding at the 0.05 level of significance.

3) The responsibility of the Board of the Company's Directors positively related to the average time of short-term stock holding at the 0.05 level of significance.

4) The roles of the corporate towards stakeholder negatively related to the investor's confidence in investment in the overall, whereas, the disclosure of business information and the transparency of corporate positively related to the investor's confidence in investment in the overall at the 0.05 level of significance.

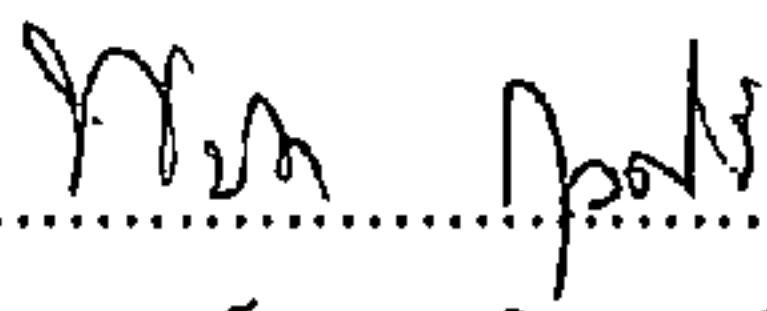
5) The transparency of corporate positively related to the confidence in stable yield at the 0.05 level of significance.

6) The roles of the corporate towards stakeholder negatively related to the confidence in invested fund's security, whereas, the disclosure of business information and the transparency of corporate positively related to the confidence in invested fund's security at the 0.05 level of significance.

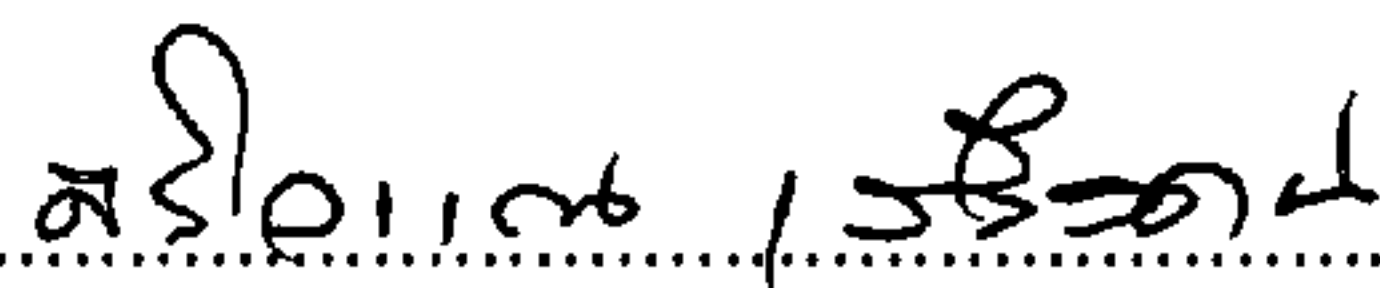
7) The roles of the corporate towards stakeholder negatively related to the ratio of investment in SET to total investment, meanwhile, the transparency of corporate positively related to the ratio of investment in SET to total investment at the 0.05 level of significance.

อาจารย์ที่ปรึกษา ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร และคณะกรรมการสอบได้พิจารณา
สารนิพนธ์ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจ
มหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒได้

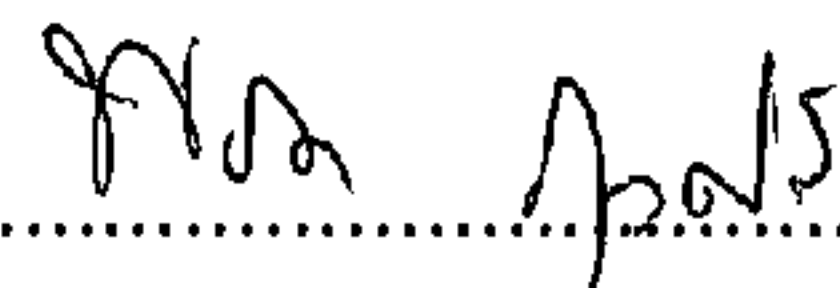
อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์


.....
(อาจารย์ ดร. พนิต กุลศิริ)

ประธานคณะกรรมการบริหารหลักสูตร


.....
(รองศาสตราจารย์ ศิริวรรณ เสรีรัตน์)

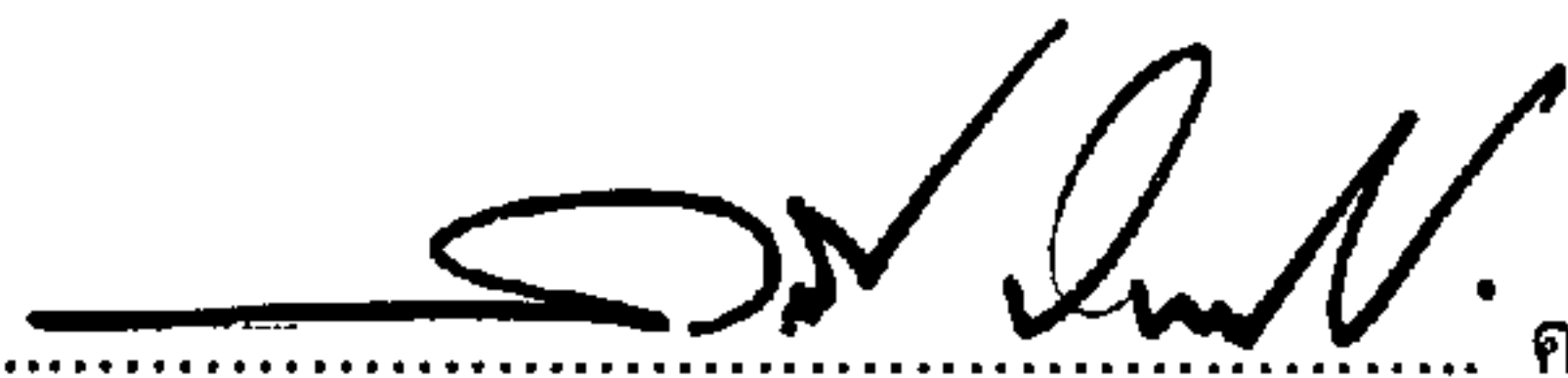
คณะกรรมการสอบ


..... ประธาน
(อาจารย์ ดร.พนิต กุลศิริ)


..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ปิยดา สมบัติวัฒนา)


..... กรรมการ
(อาจารย์ ดร. วรางคณา อติศรประเสริฐ)

อนุมัติให้รับสารนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจ
มหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ ของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ


..... คณบดีคณะสังคมศาสตร์
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กวี วรกวิน)
วันที่ 4 เดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2546

ประกาศคุณูปการ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความอนุเคราะห์จาก อาจารย์ ดร.พนิต กุลศิริ อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ที่ได้กรุณาเสียสละเวลาให้คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ ตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่อง เพื่อการปรับปรุง เพื่อให้สารนิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณด้วยความเคารพอย่างสูง และขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์คณะสังคมศาสตร์ทุกท่าน ที่ได้มอบความรู้อันเป็นประโยชน์แก่ผู้ศึกษา

ขอขอบพระคุณ บริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเจ้าหน้าที่ ที่ได้ให้ความอนุเคราะห์และให้ความช่วยเหลือเป็นอย่างดีแก่ผู้ศึกษาในการดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูล ตลอดจนผู้ลงทุนทุกท่านที่ให้ความร่วมมือในการตอบแบบสอบถามและให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์

ขอขอบคุณ เจ้าหน้าที่ภาควิชาบริหารธุรกิจ คณะสังคมศาสตร์ และบัณฑิตวิทยาลัย ตลอดจนผู้มีส่วนต่อความสำเร็จของสารนิพนธ์ฉบับนี้ทุกท่าน

กราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ พี่ๆ เพื่อนๆ และน้องที่เป็นกำลังใจและคอยช่วยเหลือ ตลอดจนเพื่อนๆ สาขาวิชาการจัดการและสาขาวิชาการตลาด ที่ให้ความช่วยเหลือและคำแนะนำในการทำสารนิพนธ์ฉบับนี้เป็นอย่างดี

ท้ายสุดนี้ คุณงามความดีและประโยชน์อันเกิดจากสารนิพนธ์ฉบับนี้ ผู้ศึกษาขอน้อมบูชาคุณบิดามารดาและคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาอบรมสั่งสอนข้าพเจ้า จนกระทั่งประสบผลสำเร็จในวันนี้

รุจิรา เตียวงษ์

สารบัญ

บทที่		หน้า
1	บทนำ	1
	ภูมิหลัง	1
	ความมุ่งหมายของการศึกษาค้นคว้า	2
	ความสำคัญของการศึกษาค้นคว้า	2
	ขอบเขตของการศึกษาค้นคว้า	3
	การกำหนดประชากรและการเลือกกลุ่มตัวอย่าง	3
	ตัวแปรที่ศึกษา	3
	นิยามศัพท์เฉพาะ	4
	กรอบแนวคิดในการศึกษาค้นคว้า	5
	สมมติฐานของการศึกษาค้นคว้า	5
2	เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	6
	การกำกับดูแลกิจการ	6
	แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุนและการลงทุนในหลักทรัพย์	14
	แนวความคิดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์	16
	แนวคิดความเสี่ยงจากการลงทุน	21
	การกระจายความเสี่ยงในเงินลงทุน	26
	ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ แฮร์รี เอ็ม มาร์โควิทซ์ (Harry M. Markowitz)	26
	ทฤษฎีการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ วิลเลียม เอฟ ชาร์พ (Sharpe portfolio theory)	27
	แนวความคิดเกี่ยวกับขั้นตอนการลงทุน	27
	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	30
3	วิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า	34
	การกำหนดประชากรและการเลือกกลุ่มตัวอย่าง	34
	การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า	35
	การเก็บรวบรวมข้อมูล	36
	การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล	37
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	40
5	สรุปผล อภิปราย และข้อเสนอแนะ	66
	สังเขปความมุ่งหมาย สมมุติฐาน และวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า	66

สารบัญ(ต่อ)

บทที่	หน้า
5(ต่อ) สรุปผลการศึกษาค้นคว้า.....	68
อภิปรายผล.....	70
ข้อเสนอแนะ	75
บรรณานุกรม	77
ภาคผนวก.....	81
ภาคผนวก ก แบบสอบถามเพื่อการศึกษาค้นคว้า.....	82
ภาคผนวก ข รายนามผู้เชี่ยวชาญตรวจแบบสอบถาม	88
หนังสือขอเชิญเป็นผู้เชี่ยวชาญ.....	90
ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์	91

บัญชีตาราง

ตาราง		หน้า
1	การซื้อขายหลักทรัพย์แยกตามกลุ่มผู้ลงทุน	2
2	จำนวนและร้อยละของจำนวนบริษัทที่ถือหุ้นโดยเฉลี่ย	40
3	จำนวนและร้อยละของปริมาณเงินลงทุนโดยเฉลี่ย	41
4	จำนวนและร้อยละของระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์	42
5	จำนวนและร้อยละของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนส่วนใหญ่	43
6	จำนวนและร้อยละของสัดส่วนการลงทุน.....	44
7	ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ	45
8	ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรด้านความมั่นใจในการลงทุน.....	46
9	ค่าสถิติเบื้องต้นของตัวแปรพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านต่าง ๆ	47
10	ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และ ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย	48
11	ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และ ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย	49
12	ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และ ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย	50
13	ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และ ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย.....	51
14	ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและ ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน.....	52
15	ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และ ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน.....	53
16	ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และ ความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน	54
17	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และสัดส่วน การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม	55
18	ค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแล กิจการกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย.....	57
19	ค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแล กิจการกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย	58

บัญชีตาราง(ต่อ)

ตาราง	หน้า
20 คำสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแล กิจการกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย	59
21 คำสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแล กิจการกับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน.....	60
22 คำสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแล กิจการกับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน	62
23 คำสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแล กิจการกับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน	63
24 คำสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจ การกับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม	64

บทที่ 1

บทนำ

ภูมิหลัง

องค์กรที่เป็นผู้ริเริ่มใช้คำว่า Good governance คือ ธนาคารโลก (World Bank) ซึ่งใช้เป็นครั้งแรกในหนังสือของธนาคารชื่อ Governance and Development เมื่อปี ค.ศ.1992 (สมเกียรติ วันทะนะ. 2542 : 21) สำหรับในประเทศไทยผู้ที่ริเริ่มนำมาใช้ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาแนวทางในการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบตั้งแต่ พ.ศ. 2538 และได้ประกาศใช้เมื่อ พ.ศ. 2540 โดยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบภายในปี พ.ศ. 2542 ประกอบกับความจำเป็นที่จะต้องปรับตัวตามกระแสโลกาภิวัตน์ เงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาการกู้เงินที่รัฐบาลไทยทำกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) รวมทั้งเป็นประเด็นที่ถูกหยิบยกขึ้นมาพูดอย่างกว้างขวางภายหลังวิกฤติเศรษฐกิจการเงินของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2540 บนความเชื่อของหลายฝ่ายที่ว่า ภาวะการขาดหรือความบกพร่องที่มีในระบบการกำกับดูแลกิจการของกิจการต่าง ๆ เป็นหนึ่งในมูลเหตุสำคัญที่ชักนำมาซึ่งวิกฤติเศรษฐกิจในครั้งดังกล่าว (<http://www.tfrc> : ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. 16 พฤศจิกายน 2544) จึงทำให้กระแสความตื่นตัวในเรื่องของการกำกับดูแลมีมากขึ้น

ปัจจุบันหน่วยงานต่าง ๆ ได้พยายามส่งเสริมให้มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้งในภาครัฐและเอกชน ดังจะเห็นได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำและเผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการฉบับ สิงหาคม 2544 ซึ่งได้นำเสนอหลักการที่คาดหวังให้บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติตาม 40 ข้อ และนำแนวทางดังกล่าวไปปฏิบัติอย่างเป็นรูปธรรม โดยต่อมาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เลือกหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จำนวน 15 ข้อ เพื่อบริษัทจดทะเบียนนำไปถือปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก และเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าว รวมทั้งเหตุผลที่ไม่สามารถปฏิบัติตามได้ (ถ้ามี) ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ม.ป.ป. : 1) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) มีแนวคิดที่จะส่งเสริมและผลักดันในเรื่องนี้ให้เห็นผลอย่างชัดเจนยิ่งขึ้น โดยการสนับสนุนให้มีการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (Governance rating) และเปิดเผยให้นักลงทุนทราบ ซึ่งจะเป็นเครื่องมือที่จะช่วยให้นักลงทุนสามารถแยกแยะบริษัทที่มีคุณภาพได้ชัดเจนยิ่งขึ้น โดยบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับผลการจัดอันดับในระดับคะแนนที่กำหนดจะได้รับสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ เช่น การได้รับลดหย่อนค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ รวมถึงค่าธรรมเนียมรายปี รวมทั้งกระทรวงพาณิชย์ก็มีแนวคิดในการสร้างแรงจูงใจในการให้ความร่วมมือในการสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้วย

ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 3 กลุ่ม ได้แก่ ผู้ลงทุนต่างประเทศ ผู้ลงทุนสถาบันในประเทศ และผู้ลงทุนทั่วไปในประเทศ กลุ่มผู้ลงทุนทั่วไปในประเทศหรือผู้ลงทุนรายย่อยเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนการซื้อขายสูงสุด (ตาราง 1) ดังนั้น การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ของผู้ลงทุนรายย่อยจึงมีความสำคัญในการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนและกำหนดทิศทางในการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ

เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนควรใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน นอกเหนือจากข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัท ผู้ทำการศึกษาจึงมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ของความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานคร เพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นแนวทางในการกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนยกระดับคุณภาพของตนเองอันจะเป็นการสร้างเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศ และเป็นแนวทางในการส่งเสริมให้ผู้ลงทุนเห็นประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปกป้องสิทธิของตนเองในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้นของกิจการ และใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีหลักการได้อย่างมีประสิทธิภาพและสอดคล้องกับการลงทุนที่เริ่มฟื้นตัว

ตาราง 1 การซื้อขายหลักทรัพย์แยกตามกลุ่มผู้ลงทุน (1 มกราคม 2545 – 7 พฤศจิกายน 2545)

	ผู้ลงทุนต่างประเทศ (สถาบัน และ รายย่อย)		ผู้ลงทุนสถาบัน ในประเทศ		ผู้ลงทุนทั่วไป ในประเทศ		มูลค่า (ล้านบาท)
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	
ขาย	428,477.14	23.16	98,472.77	5.32	1,323,520.64	71.52	1,850,470.56
ซื้อ	409,819.38	22.15	89,266.61	4.82	1,351,384.57	73.03	1,850,470.56
สุทธิ	18,657.76	-	9,206.16	-	-27,863.92	-	0.00

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545,8 พฤศจิกายน). Integrated SET Information Management Systems (I-SIMS)

ความมุ่งหมายของการศึกษาค้นคว้า

1. เพื่อศึกษาถึงปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการที่ผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานครให้ความสำคัญโดยใช้เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานคร

ความสำคัญของการศึกษาค้นคว้า

1. ผลการศึกษานี้จะทำให้เกิดความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับข้อมูลที่ผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานครใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ผลการศึกษานี้สามารถใช้เป็นแนวทางในการส่งเสริมให้ผู้ลงทุนในประเทศเห็นความสำคัญของหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันจะเป็นการลดความเสี่ยงในการพิจารณาลงทุน
3. ผลการศึกษานี้สามารถใช้เป็นแนวทางในการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะมีส่วนในการทำให้ผู้ลงทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศมีความเชื่อมั่นในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยิ่งขึ้น

ขอบเขตของการศึกษาค้นคว้า

การกำหนดประชากรและการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า คือ ผู้ลงทุนที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยการมาใช้บริการในหอนักหลักทรัพย์ของบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Broker) ที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพมหานคร และมีการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2545

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า

เนื่องจากไม่สามารถระบุจำนวนประชากรที่แน่นอนได้ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงใช้วิธีการคำนวณหาขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ไม่สามารถระบุจำนวนประชากรที่แน่นอนได้ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2545 : 74) ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % และความผิดพลาดไม่เกิน 5% ได้ขนาดตัวอย่างจำนวน 385 ตัวอย่าง

ตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรอิสระ (Independent variables) : ปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ
 - 1.1 สิทธิของผู้ถือหุ้น (The rights of shareholders)
 - 1.2 การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น (The equitable treatment of shareholders)
 - 1.3 บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย (The role of company towards stakeholders)
 - 1.4 การเปิดเผยข้อมูล (Disclosure)
 - 1.5 ความโปร่งใสของกิจการ (Transparency)
 - 1.6 ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท (The responsibilities of the board)
2. ตัวแปรตาม (Dependent variables) : พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์
 - 2.1 ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย
 - 2.2 ระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์
 - 2.3 ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน
 - ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน
 - ความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน
 - 2.4 สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม

นิยามศัพท์เฉพาะ

ความหมายของคำที่ใช้ในการศึกษา

สิทธิของผู้ถือหุ้น หมายถึง อำนาจในการมีส่วนร่วมในกิจกรรมของบริษัทในฐานะที่ผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของกิจการ ได้แก่ สิทธิในการประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิในการได้รับข้อมูลที่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน

การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกัน หมายถึง การได้รับการปฏิบัติจากบริษัทอย่างทัดเทียมกันของผู้ถือหุ้นทุกคน ได้แก่ โอกาสในการได้รับข้อมูล ปริมาณข้อมูลที่ได้รับ เวลาที่ได้รับข้อมูล ความสะดวกในการติดต่อ

บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย หมายถึง การปฏิบัติงานโดยคำนึงถึงสิทธิของผู้ที่ได้รับผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมจากการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ ผู้มีส่วนได้เสียภายนอกบริษัท คือสภาพแวดล้อมของชุมชน คู่แข่งขัน ผู้บริโภคหรือลูกค้า และผู้มีส่วนได้เสียภายในบริษัท คือพนักงานลูกจ้าง

การเปิดเผยข้อมูล หมายถึง การจัดให้ผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถเข้าถึงข้อมูลที่ต้องการ ทั้งข้อมูลทางการเงิน (Financial) และข้อมูลที่ไม่เกี่ยวกับการเงิน (Non-financial) เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีข้อมูลตามความต้องการ ได้แก่ คุณภาพของข้อมูลที่เปิดเผย และเวลาในการเปิดเผยข้อมูล

ความโปร่งใส หมายถึง การดำเนินการเกี่ยวกับการสรรหาผู้บริหาร การถอดถอนกรรมการ การเลือกผู้สอบบัญชี และความเห็นของผู้สอบบัญชีต่องบการเงินของบริษัท

ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท หมายถึง การปฏิบัติงานของกรรมการในฐานะที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ ความระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของบริษัท ความซื่อสัตย์สุจริต และความเป็นอิสระของกรรมการ

ความระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของบริษัท วัดจากความรู้เกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท การใช้เวลาในการทำงาน ความเหมาะสมของคำตอบแทน การประกอบกิจการอื่น และการแต่งตั้งผู้บริหาร

ความซื่อสัตย์สุจริต วัดจาก ประวัติของกรรมการ และการใช้ข้อมูลของบริษัท

ความเป็นอิสระของกรรมการ วัดจากความสัมพันธ์ของกรรมการและความสัมพันธ์กับผู้บริหาร

ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน หมายถึง ภาวะที่ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนโดยมีเหตุผลสนับสนุน ได้แก่ เสถียรภาพของผลตอบแทน และความปลอดภัยของเงินลงทุน

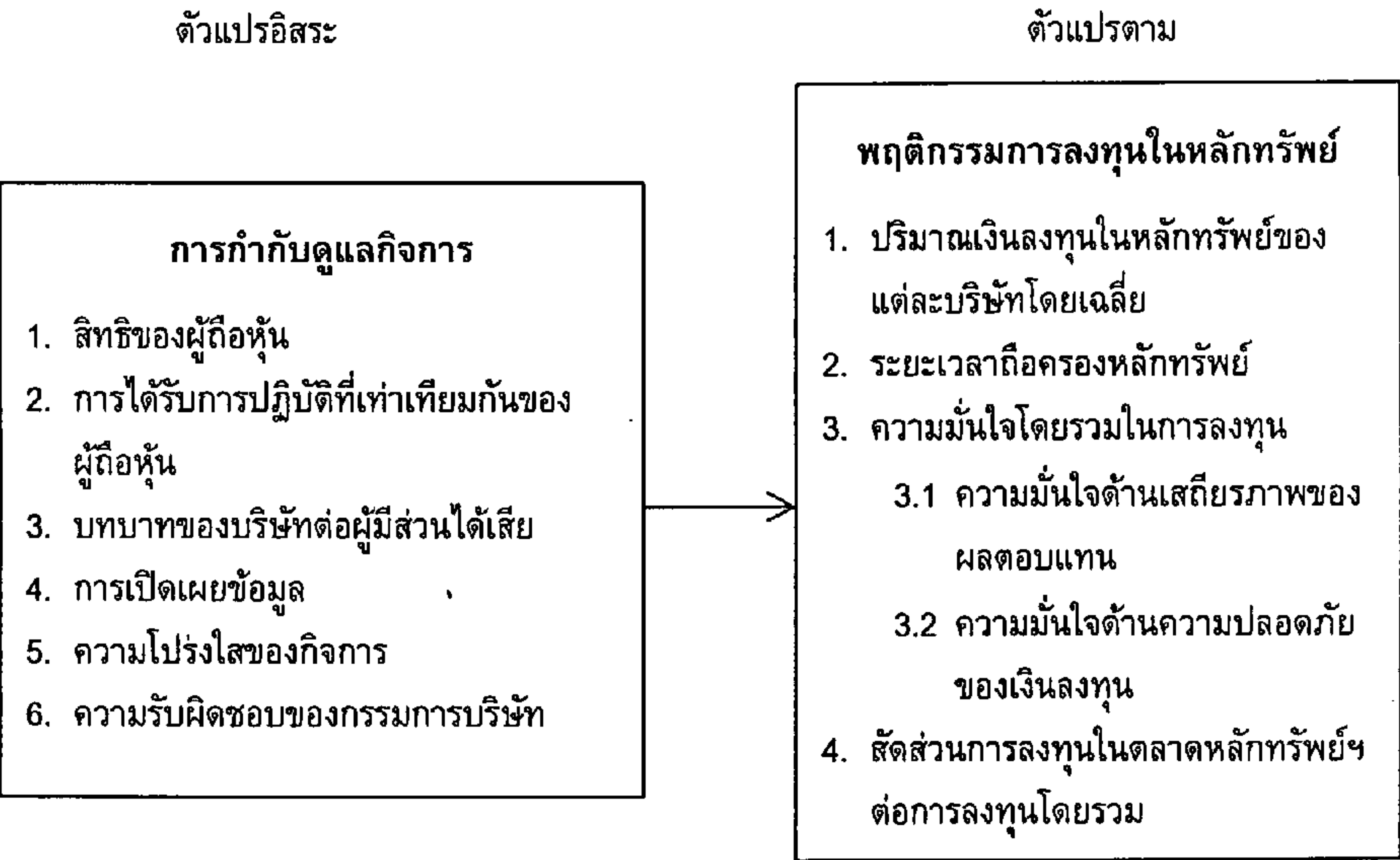
เสถียรภาพของผลตอบแทน หมายถึง ความสม่ำเสมอของจำนวนและเวลาที่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน ในรูปของเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์

ความปลอดภัยของเงินลงทุน หมายถึง การได้รับคืนเงินลงทุนเมื่อสิ้นระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ โดยบริษัทที่ลงทุนไม่ถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือปิดกิจการ

การลงทุนในหลักทรัพย์ หมายถึง การที่ผู้ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของบริษัทซึ่งจดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์จากปริมาณเงินลงทุน ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ ความมั่นใจในการลงทุน และสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม

กรอบแนวคิดในการศึกษาค้นคว้า

ในการศึกษาถึงการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ใช้หลักการของการกำกับดูแลกิจการของ OECD (Organization for Economic Co-operation and Development) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดกรอบการศึกษาดังนี้



สมมติฐานในการศึกษาค้นคว้า

1. ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย
2. ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์
3. ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจในการลงทุน
4. ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และได้นำเสนอตามหัวข้อต่อไปนี้

1. การกำกับดูแลกิจการ
2. แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุนและการลงทุนในหลักทรัพย์
3. แนวความคิดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์
4. แนวคิดความเสี่ยงจากการลงทุน
5. การกระจายความเสี่ยงในเงินลงทุน
 - 5.1 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ แฮร์รี เอ็ม มาร์โควิทซ์ (Harry M. Markowitz)
 - 5.2 ทฤษฎีการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ วิลเลียม เอฟ ชาร์พ (Sharpe portfolio theory)
6. แนวความคิดเกี่ยวกับขั้นตอนการลงทุน
7. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. การกำกับดูแลกิจการ

ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ

องค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและพัฒนา (OECD) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2544 : 9) ให้ความหมายว่า การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นของบริษัท การกำกับดูแลกิจการยังให้โครงสร้างที่ใช้เป็นแนวทางในการกำหนด วัตถุประสงค์ของบริษัท และให้วิธีต่างๆ ที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงวิธีสอดส่องดูแลผลปฏิบัติงานของบริษัท

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2544 : 4) กล่าวว่า Corporate governance หรือ 'การกำกับดูแลกิจการ' หรือในชื่อภาษาไทยอื่น เช่น 'ธรรมรัฐ' 'ธรรมภิบาล' หรือ 'บรรษัทภิบาล' ความหมายของการกำกับดูแล หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นประกอบ

ณัฐพันธุ์ เขจรนันท์ (2544 : 155-156) กล่าวว่า คำว่า 'บรรษัทภิบาล (Corporate governance)' มีรากฐานมาจากศัพท์ภาษาอังกฤษ 2 คำ ได้แก่

- 1) บรรษัท (Corporation) หมายถึง องค์กรธุรกิจหรือวิสาหกิจขนาดใหญ่ที่ดำเนินงานเพื่อมุ่งหวังกำไร (Profit) เสถียรภาพ (Stability) การเจริญเติบโต (Growth) และเจือจางต่อสังคม (Social contribution) ซึ่งเราสามารถใช้คำว่า "บรรษัท" กับบริษัทเอกชน หรือวิสาหกิจของรัฐที่มีขนาดใหญ่ก็ได้
- 2) อภิบาล (Governance) หมายถึง การปกครองที่เปี่ยมด้วยความเอื้ออาทร เห็นคุณค่า และศักดิ์ศรีแห่งความเป็นคนของสมาชิกภายในองค์กร และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับองค์กรกลุ่มต่างๆ เช่น ผู้ถือหุ้น คู่ค้า องค์กรแรงงาน ผู้ออกกฎหมาย ชุมชน และสังคม เป็นต้น

ดังนั้น เราอาจจะกล่าวได้ว่า บรรษัทภิบาล หมายถึง องค์การธุรกิจหรือวิสาหกิจขนาดใหญ่ที่มีระบบการบริหารงาน และการดำเนินงานที่เปี่ยมด้วยความเอื้ออาทร มองเห็นคุณค่า และศักดิ์ศรีแห่งความเป็นคนของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในกลุ่มต่างๆ เพื่อที่จะให้ทั้งตนเองและสังคมแวดล้อมต่างได้รับประโยชน์ ดำรงอยู่อย่างผาสุก และมีดุลยภาพ หรือเราอาจจะกล่าวได้ว่า บรรษัทภิบาลเป็นการดำเนินงานที่แสดงให้เห็นว่า องค์การธุรกิจเป็นประชากรที่ดี (Good citizen) ของสังคม

สมาคมผู้ตรวจสอบภายในแห่งประเทศไทย (ไชศรี วิสุทธิพิเนตร. 2545 : 25) ให้ความหมายว่า บรรษัทภิบาล คือ หลักในการบริหารจัดการธุรกิจทุกประเภททุกขนาดให้เติบโตอย่างมั่นคง ด้วยการสร้างกลไกควบคุมการดำเนินงานขององค์กรให้เป็นไปอย่างโปร่งใส และเกิดความเป็นธรรมต่อทุกฝ่าย

นพพร เรืองสกุล (2545 : 7) กล่าวว่า Good governance ภาครัฐใช้ว่า 'ธรรมรัฐ' บ้าง 'ธรรมภิบาล' บ้าง ส่วนภาคเอกชนใช้ 'บรรษัทภิบาล' บ้าง หรือ 'การกำกับดูแลกิจการที่ดี' บ้าง

✓ OECD หลักการของบรรษัทภิบาล (นพพร เรืองสกุล. 2545 : 16)

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น -
2. การได้รับการดูแลอย่างเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นทุกราย
3. บทบาทของผู้ที่เกี่ยวข้องในกิจการ
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสของกิจการ
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท

หลักการและข้อเสนอแนะของการกำกับดูแลกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2544 : 15-23)

แนวคิดพื้นฐาน

1. การกำกับดูแลของบริษัทมหาชนจำกัดมีรากฝังลึกในทฤษฎีทางนิติศาสตร์และเศรษฐศาสตร์ ซึ่งประกอบด้วยหลักการพื้นฐาน 3 ประการ ได้แก่

อำนาจสูงสุดของการเป็นเจ้าของ คือ เจ้าของแต่งตั้งกรรมการให้ดูแลสินทรัพย์ของตน

อำนาจตามหน้าที่ของคณะกรรมการ คือ คณะกรรมการเลือกผู้จัดการเพื่อเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ของเจ้าของ

หน้าที่ปฏิบัติตามของฝ่ายจัดการ คือ ผู้จัดการทำงานเน้นตามวัตถุประสงค์ที่คณะกรรมการกำหนดในนามของเจ้าของ

เป็นการแยกการเป็นเจ้าของจากการจัดการ ซึ่งนำไปสู่หน้าที่และความรับผิดชอบตามทฤษฎีตัวแทน ดังนั้นกรรมการจึงมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและฝ่ายจัดการมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อกรรมการและผู้ถือหุ้น

การแยกดังกล่าว อาจนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์ จึงทำให้ต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

2. นโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

คณะกรรมการควรรายงานในรายงานประจำปีถึงนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลบริษัทว่าได้นำหลักการที่เสนอแนะไปใช้อย่างไร พร้อมสรุปสถานการณ์และเหตุผลที่ทำให้ไม่สามารถนำมาใช้ในขั้นนี้ รวมทั้งอธิบายว่าได้นำวิธีปฏิบัติไปใช้โดยสมัครใจอย่างคล่องตัว และด้วยสามัญสำนึกมากน้อยเพียงใด โดยคำนึงถึงสถานการณ์เฉพาะนั้นๆ ของบริษัท

3. ผู้ถือหุ้น : สิทธิและหน้าที่

ในฐานะเป็นเจ้าของ ผู้ถือหุ้นมีหน้าที่ควบคุมบริษัทในทางอ้อมโดยการเลือกตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิสูงสุดในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงควรตระหนักในหน้าที่และสิทธิของตน และควรใช้สิทธิต่าง ๆ ที่มียกเพื่อปกป้องรักษาผลประโยชน์ของตน

ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมฝ่ายจัดการและ/หรือที่เป็นฝ่ายจัดการควรกระทำการเพื่อผลประโยชน์บริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยไม่ควรยับยั้งการกระทำของบริษัทโดยไม่มีเหตุผล

4. ถือหุ้น : สิทธิและความเท่าเทียมกัน

คณะกรรมการควรอำนวยความสะดวกโดยจัดกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน ในการเข้าประชุมไม่ควรมีวิธีการที่ยุ่งยากหรือมีค่าใช้จ่ายมากเกินไป และละเว้นการกระทำใดๆ ที่เป็นการจำกัดโอกาสการศึกษาสารสนเทศของบริษัทและการเข้าประชุมผู้ถือหุ้น

5. ผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ

ในระบบการกำกับดูแลมีผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่มด้วยกัน ที่สำคัญได้แก่ กลุ่มลูกค้า ฝ่ายจัดการ รวมถึงจ้าง คู่ค้า ผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุน ผู้สอบบัญชีอิสระ ภาครัฐ และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่นได้แก่ สหภาพ คู่แข่ง เจ้าหนี้ เป็นต้น แต่ละกลุ่มมีวัตถุประสงค์ และความคาดหวังที่ต่างกันจากกิจการ

การกำกับดูแลกิจการที่ประสบความสำเร็จต้องเอาชนะและสร้างดุลยภาพที่ดีระหว่างความแตกต่างดังกล่าว

คณะกรรมการควรหาวิธีสร้างความเข้าใจ และขอความร่วมมือจากทุกกลุ่มในการสร้างความมั่นคงให้กับกิจการ

6. การประชุมผู้ถือหุ้น

ประธานที่ประชุมควรจัดสรรเวลาให้เหมาะสมและส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสโดยเท่าเทียมกันในการแสดงความคิดเห็นและตั้งคำถามใดๆ ต่อที่ประชุมตามระเบียบวาระการประชุมและเรื่องที่เสนอ

กรรมการทุกคนโดยเฉพาะประธานคณะกรรมการชุดต่างๆ ควรเข้าประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อตอบคำถามที่ประชุม

7. ภาวะผู้นำและวิสัยทัศน์

ณ ระดับสูงสุดของกิจการ คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม

คณะกรรมการและฝ่ายจัดการมีความรับผิดชอบต่อนหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น จึงควรมีระบบการแบ่งแยกบทบาทหน้าที่รับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการกับฝ่ายจัดการ และระหว่างกรรมการกับผู้ถือหุ้นไว้ให้ชัดเจน

8. ความเป็นอิสระ

ความเป็นอิสระเป็นเสาหลักของความรับผิดชอบต่อหน้าที่ในปัจจุบัน ที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่า คณะกรรมการที่มีความเป็นอิสระเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับโครงสร้างการกำกับดูแลที่สมบูรณ์

คณะกรรมการด้วยความเห็นชอบของที่ประชุมผู้ถือหุ้นควรกำหนดความหมายของ “ความเป็นอิสระ” ไว้ให้ชัดเจนเพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติ ในขั้นเริ่มต้นบริษัทอาจใช้คำจำกัดความของตลาดหลักทรัพย์เป็นแนวทางและเปิดเผยในรายงานประจำปี

9. ความขัดแย้งของผลประโยชน์

ในการตัดสินใจ เป็นไปได้ว่าอาจมีการกระทำบางอย่างซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัทโดยรวม แต่ไม่สอดคล้องกับผลประโยชน์ที่แตกต่างกันของผู้ที่เกี่ยวข้องแต่ละกลุ่ม คณะกรรมการฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น ควรพิจารณาปัญหาความขัดแย้งอย่างรอบคอบ ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต อย่างมีเหตุผลและเป็นอิสระภายในกรอบจริยธรรมที่ดี เพื่อผลประโยชน์ของบริษัทโดยรวมเป็นสำคัญ

10. จริยธรรมธุรกิจ

เป็นความรับผิดชอบของกรรมการทั้งคณะในการจัดให้มีระบบที่ให้ความมั่นใจว่ากิจกรรมต่างๆ ของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและจริยธรรมที่ดี ดังนั้นคณะกรรมการควรส่งเสริมให้จัดทำแนวทางเกี่ยวกับจริยธรรมธุรกิจหรือจรรยาบรรณ (Code of ethics or statement of business conduct) โดยมอบอำนาจให้คณะอนุกรรมการที่เกี่ยวข้องทำเสนอเพื่อให้กรรมการและลูกจ้างทุกคนได้ทราบ และเข้าใจถึงมาตรฐานการปฏิบัติตนตามที่บริษัทและผู้ถือหุ้นคาดหวังรวมทั้งเฝ้าสังเกตให้มีการปฏิบัติตามอย่างจริงจัง

11. คณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น

เป็น 3 เสาหลักของระบบการกำกับดูแล ซึ่งกำหนดว่าใครควรทำอะไร และใครมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อใคร รวมทั้งจัดให้มีระบบการตรวจสอบและการถ่วงดุลของอำนาจความเกี่ยวพันระหว่างกรรมการกับบริษัท บริษัทกับบุคคลภายนอก คณะกรรมการกับผู้ถือหุ้น และคณะกรรมการกับฝ่ายจัดการซึ่งเป็นผู้ปฏิบัติการแทน ต้องเป็นไปตามกฎหมาย ข้อบังคับของบริษัท และตามกฎหมายว่าด้วยตัวแทน

ในทางปฏิบัติเส้นแบ่งของอำนาจจะหว่างกันและกันมักไม่ชัดเจนพอ ทำให้เกิดความขัดแย้งและความกดดันต่อกัน ทุกกลุ่มจึงควรให้ความเคารพและไว้วางใจต่อกัน เพื่อผลประโยชน์สูงสุดของบริษัท

หน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการ

12. กรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของบริษัท กรรมการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นทำหน้าที่ในการนำและเฝ้าสังเกตการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการ จึงมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น กรรมการไม่มีหน้าที่จัดการงานประจำวันของบริษัท งานนี้เป็นความรับผิดชอบของฝ่ายจัดการ

กรรมการควรทำหน้าที่ทบทวนและให้ความเห็นชอบกับนโยบายสำคัญ แผนกลยุทธ์ เป้าหมายทางการเงินและงบประมาณ งานนี้ไม่ควรมอบหมายให้เป็นความรับผิดชอบที่สิทธิขาดของคณะอนุกรรมการใด ดังนั้นการดำเนินงานและวิธีการต่างๆ ควรอำนวยความสะดวกให้คณะกรรมการสามารถทำหน้าที่ของตนให้บรรลุความสำเร็จ

13. กรรมการทุกคน ควรให้ความสนใจกับประเด็นทุกเรื่องที่น่าส่อที่ประชุม รวมทั้งประเด็นการกำกับดูแลกิจการ

คณะกรรมการควรจัดให้มีถ้อยแถลงเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับนโยบายหลักการกำกับดูแลกิจการของตนเองไว้ และประเมินผลหลักการดังกล่าวเป็นประจำ

14. ความรับผิดชอบที่เหมือนกันของกรรมการ

กฎหมายไม่ได้แยกกรรมการเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหารและที่ไม่เป็นผู้บริหารหรือกรรมการที่เป็นอิสระ กรรมการทุกคนมีหน้าที่รับผิดชอบเหมือนกัน เป็นหน้าที่ของประธานกรรมการที่ต้องคอยดูแลให้กรรมการทุกคนทำงานโดยแสดงบทบาทเต็มที่และอย่างกระตือรือร้นเป็นคณะเดียวกันทั้งในเรื่องการจัดการธุรกิจและการกำกับดูแล

15. ฝ่ายจัดการ

ฝ่ายจัดการควรมีเสรีภาพอย่างเพียงพอที่จะเสนอกลยุทธ์ของบริษัทและมีอำนาจหน้าที่ที่จำเป็นอย่างมีประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานตามนั้น

ผลประโยชน์จริงใจของฝ่ายจัดการควรกำหนดภายในกรอบนโยบายที่ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นและไปในทางเดียวกับผลงานของบริษัทและผลปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน

16. กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร

กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารไม่ใช่ “คนเฝ้าบริษัท” หรือที่ปรึกษาของคณะกรรมการอย่างที่เขาใจกัน แต่มีบทบาทสำคัญเชิงกลยุทธ์ในการสร้างมูลค่าให้กับกิจการ

17. การถ่วงดุลอำนาจของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร

หลักทั่วไป

คณะกรรมการควรมีจำนวนเท่าใดและประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระมีสัดส่วนอย่างไรเป็นเรื่องที่คณะกรรมการจะกำหนดด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น คณะทำงานเสนอให้คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งคณะและอย่างน้อย 3 คน

ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม

นอกเหนือจากที่กำหนดว่าคณะกรรมการควรมีกรรมการอิสระหนึ่งในสามแล้วในกรณีที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling หรือ Significant shareholders) คณะกรรมการควรมีกรรมการจำนวนหนึ่งให้เป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นในบริษัท

เพื่อวัตถุประสงค์นี้ “ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม” หมายถึง ผู้ถือหุ้นที่สามารถใช้สิทธิออกเสียงส่วนใหญ่ในการเลือกกรรมการ

18. การรวมหรือแยกตำแหน่ง

คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นควรมีเสรีที่จะเลือกวิธีที่เหมาะสมที่สุดกับบริษัท โดยอาจรวบรวมบทบาทของประธานกรรมการกับของผู้จัดการใหญ่อยู่ในตำแหน่งเดียวกัน หรือแยกกันโดยให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระเป็นประธานกรรมการก็ได้

ไม่ว่าจะเลือกวิธีใดควรมีการแยกอำนาจหน้าที่ระหว่างกันให้ชัดเจน โดยไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด

19. บรรทัดฐานสมาชิกภาพของกรรมการ

ทุกครั้งที่มีการแต่งตั้งกรรมการ คณะกรรมการควรกำหนดและทบทวนทักษะและคุณภาพที่จำเป็นของกรรมการเมื่อรวมกันเป็นกรรมการทั้งคณะ โดยคำนึงถึงประเด็นความหลากหลายของอายุ ทักษะความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท การเต็มใจที่จะอุทิศเวลาและความพยายามให้กับการเป็นกรรมการ ทั้งนี้เพื่อเสริมสร้างให้มีกรรมการที่เข้มแข็งตามความต้องการ ณ เวลานั้นๆ

กรรมการทุกคนรวมทั้งผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งใหม่ควรเข้าใจเป็นอย่างดีถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการและการดำเนินธุรกิจของบริษัท พร้อมทั้งจะแสดงความคิดเห็นของตนอย่างเป็นอิสระ ตลอดจนอุทิศเวลาและความสนใจและนำปรีชาญาณใหม่มาสู่คณะกรรมการ และปรับปรุงตนเองให้ทันสมัยอยู่ตลอดเวลา

คำตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร

20. ระดับและองค์ประกอบคำตอบแทนแก่กรรมการควรเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร

คำตอบแทนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้รับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสิทธิภาพและความผูกมัดกับงาน รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน กรรมการที่ได้รับมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มขึ้น (เช่น เป็นสมาชิกของคณะกรรมการ เป็นต้น) ควรได้รับคำตอบแทนเพิ่มที่เหมาะสมด้วย

กรรมการที่เป็นผู้บริหารควรได้รับคำตอบแทนที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานของบริษัทและผลปฏิบัติงานของกรรมการแต่ละคน

21. คำตอบแทนของผู้จัดการใหญ่และผู้บริหารระดับสูงควรกำหนดตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น คณะกรรมการควรทบทวนข้อเสนอแนะของคณะอนุกรรมการ (ถ้ามี) และเป็นผู้ตัดสินใจขั้นสุดท้าย

เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ระดับคำตอบแทนเป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนจูงใจในระยะยาวควรเป็นไปในแนวเดียวกันกับผลงานของบริษัทและการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน

22. การกำหนดคำตอบแทนเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง จึงควรดำเนินการด้วยความโปร่งใสและได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น กรรมการไม่ควรเข้าไปเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในเรื่องคำตอบแทนของตนเอง

ในรายงานประจำปี คณะกรรมการควรเปิดเผยถึงนโยบายคำตอบแทนและจำนวนคำตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารระดับสูงตามที่กำหนด

23. การจำกัดวาระและบริษัทของการเป็นสมาชิกภาพ

การจำกัดจำนวนวาระหรือจำนวนบริษัทที่จะเป็นกรรมการได้มีทั้งผลดีและผลเสียจึงควรพิจารณาให้รอบคอบ อย่างไรก็ตามคณะกรรมการควรรับรู้โดยทั่วไปมีแนวโน้มและความเสี่ยงที่กรรมการจะมีประสิทธิภาพและความเป็นรูปธรรมลดลงไปตามอายุการเป็นกรรมการและเมื่ออายุเพิ่มมากขึ้น

ผู้จัดการใหญ่และผู้บริหารระดับสูงของบริษัทควรได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการในการไปเป็นกรรมการที่บริษัทหรือองค์กรภายนอก

การประชุมคณะกรรมการ

24. ควรกำหนดการประชุมไว้ล่วงหน้าเป็นประจำ ในการประชุม ประธานกรรมการควรส่งเสริมให้มีการใช้ดุลยพินิจที่รอบคอบและจัดสรรเวลาไว้อย่างเพียงพอที่ฝ่ายจัดการจะเสนอเรื่องและมากพอที่กรรมการจะอภิปรายปัญหาสำคัญกันอย่างรอบคอบโดยทั่วกัน

ประธานกรรมการและผู้จัดการใหญ่ควรร่วมกันพิจารณาการเลือกเรื่องเข้าวาระการประชุมคณะกรรมการ โดยดูให้แน่ใจว่าเรื่องที่สำคัญได้นำเข้าร่วมไว้แล้ว กรรมการแต่ละคนมีความเป็นอิสระที่จะเสนอเรื่องเข้าสู่วาระการประชุมได้

25. เป็นหน้าที่ของกรรมการที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริงๆ

คณะกรรมการควรถือเป็นนโยบายให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีโอกาสที่จะประชุมระหว่างกันเองเป็นประจำตามความจำเป็น เพื่ออภิปรายปัญหาต่างๆ เกี่ยวกับการจัดการที่อยู่ในความสนใจ โดยไม่มีฝ่ายจัดการร่วมด้วย และควรแจ้งให้ผู้จัดการใหญ่ทราบถึงผลการประชุมด้วย

26. การเชิญฝ่ายจัดการเข้าร่วมประชุม

คณะกรรมการควรสนับสนุนให้ผู้จัดการใหญ่เชิญฝ่ายจัดการระดับสูงเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการเพื่อให้สารสนเทศรายละเอียดเพิ่มเติมในฐานะที่เกี่ยวข้องกับปัญหาโดยตรง หรือเชิญผู้บริหารที่ผู้จัดการใหญ่เห็นว่ามีอนาคตดีเข้าร่วมประชุมเป็นประจำ เพื่อได้ทราบการทำงานของคณะกรรมการ

27. เอกสารการประชุม

คณะกรรมการควรส่งสารสนเทศและข้อมูลที่มีความสำคัญแก่กรรมการเป็นการล่วงหน้า เป็นหน้าที่ของฝ่ายจัดการที่จะดูให้แน่ใจว่าเอกสารที่ส่งมีลักษณะโดยย่อเท่าที่เป็นได้ แต่ให้สารสนเทศทุกอย่างที่ต้องการ เอกสารเรื่องใดที่จะเสนอชี้แจงเพิ่มเติมในที่ประชุมควรส่งให้กรรมการล่วงหน้า เพื่อคณะกรรมการจะได้สงวนเวลาและให้การเน้นหนักกับปัญหาที่ปรากฏในเอกสาร สำหรับเรื่องที่ไม่ประสงค์เปิดเผยเป็นลายลักษณ์อักษรก็ให้นำเรื่องอภิปรายกันในที่ประชุม

28. การเข้าถึงสารสนเทศ

ภายในขอบนโยบายที่กำหนดไว้กรรมการควรเข้าถึงฝ่ายจัดการระดับสูง ในกรณีที่ต้องการสารสนเทศที่จำเป็นเพิ่มเติมกรรมการควรติดต่อขอจากผู้จัดการใหญ่หรือเลขานุการบริษัทที่ได้รับมอบหมาย ในกรณีที่ประสงค์จะขอสารสนเทศและเข้าถึงผู้บริหารอื่น โดยมารยาทที่ดีกรรมการควรแจ้งให้ผู้จัดการใหญ่และประธานทราบก่อน

29. คณะอนุกรรมการ

คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะอนุกรรมการชุดต่างๆ เพื่อช่วยศึกษาในรายละเอียดและกลั่นกรองงานตามความจำเป็นของสถานการณ์ โดยกำหนดนโยบายและกรอบงานไว้อย่างชัดเจนเกี่ยวกับคุณสมบัติของสมาชิก หน้าที่ความรับผิดชอบ การดำเนินการประชุมและการรายงานต่อคณะกรรมการ

สมาชิกทุกคนหรือส่วนใหญ่ควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารและประธานอนุกรรมการควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่มีความเป็นอิสระ

30. การประเมินผลของคณะกรรมการ

เป็นประจำทุกปีคณะกรรมการควรจัดให้มีการประเมินผลการปฏิบัติงานของตน โดยวิธีอภิปรายกันเองของคณะกรรมการทั้งคณะ และควรกระทำหลังวันสิ้นปีของแต่ละปี

การประเมินผลควรเป็นผลงานของคณะกรรมการโดยรวมและ/หรือโดยเฉพาะในบางเรื่อง ซึ่งคณะกรรมการและ/หรือฝ่ายจัดการเชื่อว่าควรทำได้ดีกว่าที่ได้ทำไป วัตถุประสงค์ของการประเมินเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของคณะกรรมการ โดยไม่มุ่งที่กรรมการผู้ใดผู้หนึ่งเป็นรายตัว

การประเมินผลกรรมการเป็นรายบุคคลเป็นเรื่องที่ละเอียดอ่อน ควรกระทำด้วยความระมัดระวัง

31. การประเมินผลผู้จัดการใหญ่อย่างเป็นทางการ

กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารทั้งหมดหรือคณะอนุกรรมการกำหนดคำตอบแทนควรเป็นผู้ประเมินผลผู้จัดการใหญ่เป็นประจำทุกปี โดยใช้บรรทัดฐานที่ได้ตกลงกันล่วงหน้ากับผู้จัดการใหญ่ตามเกณฑ์ที่เป็นรูปธรรม รวมทั้งผลปฏิบัติงานทางการเงิน ผลงานเกี่ยวกับการปฏิบัติตามวัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ในระยะยาว การพัฒนาผู้บริหาร ฯลฯ

ผลการประเมินข้างต้นควรนำไปใช้ในการกำหนดคำตอบแทนของผู้จัดการใหญ่ ประธานกรรมการหรือกรรมการอาวุโสควรเป็นผู้สื่อสารผลการพิจารณาให้ผู้จัดการใหญ่ทราบ

32. แผนการสืบทอดงานและการพัฒนาผู้บริหาร

คณะกรรมการควรกำหนดให้ผู้จัดการใหญ่รายงานเพื่อทราบเป็นประจำถึงแผนสืบทอดงาน ผู้จัดการใหญ่ควรมีการเตรียมให้พร้อมเป็นแผนที่ต่อเนื่องถึงผู้สืบทอดงานในกรณีที่ตนไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้

คณะกรรมการควรจัดให้มีโครงสร้างสำหรับพัฒนาผู้บริหาร โดยให้ผู้จัดการใหญ่รายงานเป็นประจำทุกปีถึงสิ่งที่ได้ทำไประหว่างปี และควรพิจารณาควบคู่กันไปเมื่อพิจารณาแผนสืบทอดงาน

การจัดการความเสี่ยงและการรายงาน

33. ระบบการควบคุม

คณะกรรมการควรจัดทำ รักษาไว้ และทบทวนระบบการควบคุมทางการเงิน การดำเนินงาน และการกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (Compliance controls) ตลอดจนการจัดการความเสี่ยงและการให้ความสำคัญกับสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าและรายการผิดปกติทั้งหลาย

34. รายงานของคณะกรรมการ

คณะกรรมการควรทำรายงานอธิบายถึงความรับผิดชอบของตนในการจัดทำรายงานทางการเงิน โดยแสดงควบคู่กันไปกับรายงานของผู้สอบบัญชีไว้ในรายงานประจำปี รายงานของคณะกรรมการควรครอบคลุมในเรื่องสำคัญๆ ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด

35. การตรวจสอบภายใน

บริษัทที่ยังไม่มีงานตรวจสอบภายใน คณะกรรมการควรจัดให้มีงานตรวจสอบภายในแยกเป็นหน่วยงานหนึ่งของบริษัท

36. คณะกรรมการตรวจสอบ

บริษัทควรจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระอย่างน้อย 3 คน มีหน้าที่รับผิดชอบอย่างน้อยตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด และควรจัดให้มีการสื่อสารที่มีประสิทธิภาพระหว่างผู้สอบบัญชีอิสระ ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการและฝ่ายจัดการ โดยมีคณะกรรมการตรวจสอบเป็นกลไกติดต่อสื่อสาร

ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุน สื่อมวลชน และลูกค้า

37. กรรมการและผู้บริหารระดับสูงเป็นหน้าเป็นตาและเป็น “โฆษก” ในนามของบริษัท ประธานกรรมการและผู้จัดการใหญ่เป็นผู้ที่อยู่ในฐานะที่ดีและเหมาะสมที่สุดในการสื่อสารกับหน่วยงานภายนอกต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กรรมการอื่นควรกระทำไปโดยการรับรู้ของประธานและผู้จัดการใหญ่ และพึงกระทำด้วยความระมัดระวัง กรรมการควรดูให้มั่นใจว่าบริษัทได้เปิดเผยสารสนเทศที่สำคัญของบริษัทอย่างถูกต้อง ทันเวลา และโปร่งใส

38. คณะกรรมการควรจัดให้มีหน่วยงานเกี่ยวกับ “ผู้ลงทุนสัมพันธ์” (Investor relations) เพื่อเป็นตัวแทนในการสื่อสารกับผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน ผู้ถือหุ้น รวมทั้งนักวิเคราะห์ทั่วไปและภาครัฐที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรจัดหาทรัพยากรอย่างเพียงพอเพื่อช่วยพัฒนาความรู้ความสามารถของเจ้าหน้าที่ในการนำเสนอสารสนเทศและการติดต่อสื่อสาร

การฝึกอบรมและการให้ความรู้

39. เพื่อให้ระบบการกำกับดูแลกิจการดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง การฝึกอบรมและการให้ความรู้ผู้ที่เกี่ยวข้องเป็นสิ่งจำเป็น คณะกรรมการควรส่งเสริมและอำนวยความสะดวกในเรื่องนี้ ประเด็นสำคัญที่ควรพิจารณาได้แก่ :

- กลุ่มเป้าหมาย : กรรมการ กรรมการตรวจสอบ ผู้บริหาร เลขานุการบริษัท ผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้น ฯลฯ
- เรื่องอบรม : หน้าที่และความรับผิดชอบตามกฎหมาย วิธีปฏิบัติที่ดี เรื่องเกี่ยวกับอุตสาหกรรมและบริษัท ฯลฯ
- สถาบันฝึกอบรม : ตลาดหลักทรัพย์ สถาบันการศึกษาของรัฐบาลและเอกชน สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยหรือ IOD เป็นหน่วยงานที่ตั้งขึ้นเพื่อการพัฒนาความเป็นมืออาชีพของกรรมการโดยเฉพาะ

คณะกรรมการอาจทำการฝึกอบรมและให้ความรู้แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง โดยกระทำการเป็นการภายในบริษัทหรือใช้บริการของสถาบันภายนอก การผสมกันอาจเป็นวิธีที่มีประสิทธิผลสูงสุด

การปฏิบัติตาม

40. หลักการ เป็นแนวคิดทางการจัดการและการกำกับดูแลที่ดี โดยคาดหวังว่าภายในกรอบเวลาหนึ่ง บริษัทควรปฏิบัติตามให้มากที่สุดตามความมุ่งมั่นและความสามารถ ณ เวลานั้นๆ และในกรณีที่ไม่สามารถปฏิบัติตามของความร่วมมือสรุปให้ทราบถึงเหตุผลโดยรวมด้วย ส่วนวิธีปฏิบัติที่ดีนั้นเป็นหลักนิยมนที่ปฏิบัติกัน เปิดโอกาสให้บริษัทเลือกเองโดยสมัครใจด้วยสามัญสำนึกและอย่างคล่องตัวเมื่อควรแก่เวลา โดยไม่ต้องรายงานถึงการไม่ปฏิบัติตาม

2. แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุนและการลงทุนในหลักทรัพย์

อภิญา วรณพินิจ (2523 : 195) กล่าวว่า

‘การลงทุน’ หมายถึง การซื้อทรัพย์สินใดๆ โดยผู้ลงทุนได้วิเคราะห์อย่างเหมาะสมแล้วถึงผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้ซึ่งเป็นที่พอใจ โดยได้คำนึงถึงความปลอดภัยของเงินทุน หรือความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดเวลาของการลงทุนนั้น

การลงทุนในตลาดหุ้น หมายถึง การซื้อขายหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หน่วยลงทุนและพันธบัตร โดยได้มีการวิเคราะห์แล้ว ถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนเองพอใจ ไม่ว่าจะเป็นเงินปันผล ดอกเบี้ยและ/หรือกำไรจากการขายหุ้น โดยยอมรับความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในอัตราเงินปันผลที่บริษัทจะจ่าย และการเปลี่ยนแปลงของราคาซื้อขายที่อาจจะเกิดขึ้น

เรลลี (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2544 : 7 ; อ้างอิงจาก Frank K. Reilly. 1992. *Investment*. p. 6) กล่าวว่า การลงทุน หมายถึงการกันเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กันเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดแก่กระแสเงินสดรับในอนาคต โดย จิรัตน์ สังข์แก้ว (2544 : 7) กล่าวว่า ‘การกันเงิน’ ตามที่กล่าวข้างต้น หมายถึง การที่เจ้าของหรือผู้มีเงินได้ชลอการใช้เงินจำนวนนั้นในงวดปัจจุบัน โดยหวังว่าในช่วงเวลาหนึ่งจำนวนเงินนี้จะออกเงยขึ้น อันหมายถึงการออมนั่นเอง การนำเงินจำนวนนี้ไปซื้อทรัพย์สินทางการเงิน เช่น การฝากประจำกับธนาคารพาณิชย์ การซื้อพันธบัตรรัฐบาล ซื้อหุ้นสามัญ ก็เป็นการลงทุนประเภทหนึ่ง เรียกว่า “การลงทุนในทรัพย์สินทางการเงิน หรือ การลงทุนในหลักทรัพย์”

เพชรี ชุมทรัพย์ (2540 : 1-2) กล่าวว่า คำว่า 'การลงทุน' (Investment) อาจหมายถึง การซื้ออสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบันซึ่งให้ผลตอบแทนเป็นสัดส่วนกับความเสี่ยงตลอดเวลาอันยาวนานประมาณ 10 ปี แต่อย่างต่ำไม่ต่ำกว่า 3 ปี การลงทุนแบ่งเป็น 3 ประเภทใหญ่ ๆ คือ

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer investment)
2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or economic investment)
3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or security investment)

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer investment) การลงทุนของผู้บริโภคเป็นเรื่องเกี่ยวกับการซื้อสินค้าประเภททนถาวร (Durable goods) เช่น รถยนต์ เครื่องดูดฝุ่น เครื่องซักผ้า ตู้เย็น โทรทัศน์ ฯลฯ การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรในรูปของตัวเงิน แต่ผู้ลงทุนหวังความพอใจในการใช้ทรัพย์สินเหล่านั้นมากกว่า

การซื้อบ้านเป็นที่อยู่อาศัยถือได้ว่าเป็นการลงทุนอย่างหนึ่งของผู้บริโภค หรือที่เรียกว่า ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real estate investment) เงินที่จ่ายซื้อเป็นเงินที่ได้จากการออม การซื้อบ้านเป็นที่อยู่อาศัยนอกจากจะให้ความพอใจแก่เจ้าของแล้ว ในกรณีที่อยู่ปสงค์ (Demand) ในที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นมากกว่าอุปทาน (Supply) มูลค่าของบ้านที่ซื้อไว้อาจสูง หากขายจะได้กำไรซึ่งถือได้ว่าเป็นเพียงผลพลอยได้

2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or economic investment) การลงทุนในความหมายเชิงธุรกิจ หมายถึงการซื้อทรัพย์สินเพื่อประกอบธุรกิจหารายได้ โดยหวังว่าอย่างน้อยที่สุดรายได้ที่ได้นี้เพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุน มีข้อสังเกตว่าเป้าหมายในการลงทุนของธุรกิจก็คือกำไร กำไรจะเป็นตัวดึงดูดใจผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุน การลงทุนตามความหมายนี้กล่าวโดยสรุปได้ว่าเป็นการนำเงินออม (Saving) เงินที่สะสมไว้ (Accumulated fund) และ/หรือเงินกู้ยืมจากธนาคาร (Bank credit) มาลงทุนเพื่อจัดสร้างหรือจัดหาสินค้าประเภททุน ซึ่งประกอบด้วยเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ลงทุนในที่ดิน โรงงาน อาคารสิ่งปลูกสร้าง เพื่อนำมาใช้ประโยชน์ผลิตสินค้าและบริการเพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภค ธุรกิจที่ลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุนเป็นผลตอบแทน

3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or security investment) การลงทุนตามความหมายทางการเงินหรือการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการซื้อสินทรัพย์ (Asset) ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities) เช่น พันธบัตร (Bond) หุ้นกู้ หรือหุ้นทุน (Stock) การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมซึ่งแตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจ ผู้มีเงินออมเมื่อไม่ต้องการที่จะเป็นผู้ประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากความเสี่ยงหรือผู้ออมเองยังมีเงินไม่มากพอ ผู้ลงทุนอาจนำเงินที่ออมได้จะมากหรือน้อยก็ตามไปซื้อหลักทรัพย์ที่เขาพอใจจะลงทุน โดยได้ผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผลแล้วแต่ประเภทหลักทรัพย์ที่ลงทุน นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่งคือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital gain) หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital loss) อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้จากการลงทุนเรียกว่า Yield ซึ่งไม่ได้หมายถึงอัตราดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่ได้รับเพียงอย่างเดียว แต่ได้คำนึงถึงกำไรจากการขายหลักทรัพย์หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นหรือคาดว่าจะเกิดขึ้น Yield ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนจะมากหรือน้อยย่อมขึ้นอยู่กับความเสี่ยง (Risk) ของหลักทรัพย์ลงทุนนั้นๆ โดยปกติแล้วผู้ลงทุนพยายามเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง

การลงทุนในหลักทรัพย์ หมายถึงการซื้อหลักทรัพย์ที่ได้มีการวิเคราะห์อย่างเหมาะสม และเป็นหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนมีความพอใจในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้ ทั้งนี้ได้คำนึงถึงความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดช่วงระยะเวลาการลงทุนนั้น

จากคำจำกัดความข้างต้นแสดงให้เห็นว่า หลักทรัพย์ที่ลงทุนนั้นจะต้องเป็นหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีการซื้อขายอยู่แล้ว ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และพันธบัตรชนิดต่างๆ

มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช (2529 : 445-466) กล่าวว่า การลงทุนเป็นกิจที่ผู้ลงทุนยอมสละความสุขหรือความพอใจที่พึงได้รับการบริโภคหรือใช้ประโยชน์จากเงินออมในปัจจุบัน เพื่อที่จะได้รับประโยชน์หรือดอกผลที่พึงได้อันจะช่วยให้สามารถได้รับความสุข ความพอใจ หรือการกินดีอยู่ดีในอนาคต โดยการนำเงินออมปัจจุบันไปลงทุนในทรัพย์สิน การประกอบการ หรือการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินอื่น ทั้งนี้อาจจำแนกการลงทุนในสังคมออกได้เป็น 2 ลักษณะที่สำคัญ คือ

1. การลงทุนในทรัพย์สินและกิจการ (Real investment) ได้แก่ การลงทุนซื้อทรัพย์สินทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มผลผลิตเพื่อการอุปโภคบริโภคของสังคม เช่น การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่อยู่อาศัย เครื่องจักร รวมทั้งการประกอบการเพื่อการพาณิชย์ การเกษตร และอุตสาหกรรม ผลตอบแทนที่ได้จึงอยู่ในรูปของผลผลิต ผลกำไร และความพอใจที่ได้อุปโภคบริโภคหรือใช้ประโยชน์จากทรัพย์สินนั้น

2. การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial investment) ได้แก่ การลงทุนในตราสารทางการเงิน ทั้งในรูปของการให้กู้ยืมและการลงทุนในลักษณะของส่วนของเจ้าของ อันจะเป็นการสนองความต้องการเงินทุนของผู้ประกอบการหรือผู้ผลิตที่ลงทุนในทรัพย์สินและกิจการ สินทรัพย์ทางการเงินที่สำคัญจึงมีทั้ง หุ้นกู้ หุ้นสามัญ และตราสารทางการเงินอื่นทั้งประเภทที่มีกำหนดอายุระยะสั้นและอายุระยะยาว แล้วแต่กรณีผลตอบแทนที่ได้จึงอยู่ในรูปของดอกเบี้ยเงินปันผล และส่วนเกินทุนหรืออีกนัยหนึ่ง คือ มูลค่าตามราคาตลาดของสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นกว่ามูลค่าตามราคาทุนที่ซื้อหรือได้มาเมื่อเริ่มระยะเวลาลงทุน

ชัยณรงค์ กมลสวัสดิ์ และ สุริยะ เจียมประชนาการ (2540 : 60) กล่าวว่า การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นการลงทุน

‘ตลาดหุ้น’ คือ แหล่งกลางที่เราสามารถเข้าไปซื้อหุ้นของบริษัทที่เราสนใจจะร่วมเป็นเจ้าของหรือหากได้ลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทต่างๆ ไว้ เมื่อต้องการใช้เงินก็สามารถนำเข้ามาขายได้ และผู้ที่มีเงินออมเหลือก็สามารถมาเลือกลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทที่ตนเห็นว่าดีได้

หุ้นที่จะซื้อขายในตลาดหุ้นได้นั้นจะต้องเป็นของบริษัทที่ได้จดทะเบียนไว้กับตลาดหุ้น ซึ่งตลาดหุ้นจะเป็นผู้คัดเลือกบริษัทเหล่านั้นว่ามีการดำเนินงานดีพอที่จะให้เข้าจดทะเบียนได้หรือไม่

3. แนวความคิดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. 2529 : 445-466)

แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุนเป็นกิจที่ผู้ลงทุนยอมสละความสุขหรือความพอใจที่พึงได้รับการบริโภคหรือใช้ประโยชน์จากเงินออมในปัจจุบัน เพื่อที่จะได้รับประโยชน์หรือดอกผลที่พึงได้อันจะช่วยให้สามารถได้รับความสุข ความพอใจ หรือการกินดีอยู่ดีในอนาคต โดยการนำเงินออมปัจจุบันไปลงทุนในทรัพย์สิน การประกอบการ หรือการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินอื่น ทั้งนี้อาจจำแนกการลงทุนในสังคมออกได้เป็น 2 ลักษณะที่สำคัญ คือ

1. การลงทุนในทรัพย์สินและกิจการ (Real investment) ได้แก่ การลงทุนซื้อทรัพย์สินทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มผลผลิตเพื่อการอุปโภคบริโภคของสังคม เช่น การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่อยู่อาศัย เครื่อง

จักร รวมทั้งการประกอบการเพื่อการพาณิชย์ การเกษตร และอุตสาหกรรม ผลตอบแทนที่ได้จึงอยู่ในรูปของผลผลิต ผลกำไร และความพอใจที่ได้อุปโภคบริโภคหรือใช้ประโยชน์จากทรัพย์สินนั้น

2. การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial investment) ได้แก่ การลงทุนในตราสารทางการเงินทั้งในรูปของการให้กู้ยืมและการลงทุนในลักษณะของส่วนของเจ้าของ อันจะเป็นการสนองความต้องการเงินทุนของผู้ประกอบการหรือผู้ผลิตที่ลงทุนในทรัพย์สินและกิจการ สินทรัพย์ทางการเงินที่สำคัญจึงมีทั้ง หุ้นกู้ หุ้นสามัญ และตราสารทางการเงินอื่นทั้งประเภทที่มีกำหนดอายุระยะสั้นและอายุระยะยาว แล้วแต่กรณีผลตอบแทนที่ได้จึงอยู่ในรูปของดอกเบี้ยเงินปันผล และส่วนเกินทุนหรืออิกนัยหนึ่ง คือ มูลค่าตามราคาตลาดของสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นกว่ามูลค่าตามราคาทุนที่ซื้อหรือได้มาเมื่อเริ่มระยะเวลาลงทุน

๔ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากหลักทรัพย์ที่ได้ลงทุนนั้นตลอดระยะเวลาหนึ่งของผู้ลงทุนครอบครองกรรมสิทธิ์หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้หรือที่เรียกว่า รายได้ปัจจุบัน (Current yield หรือ Income) รวมทั้งมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของระยะเวลาลงทุนที่สูงกว่าราคาทุนที่ซื้อหลักทรัพย์นั้น หรือที่เรียกว่า ส่วนเกินทุนหรือกำไรส่วนทุน (Capital gain)

หากจำแนกผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ออกตามลักษณะของดอกผลที่ได้ ก็อาจแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะคือ ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน และผลตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน

1. ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ได้แก่ ผลตอบแทนที่ได้รับในลักษณะของตัวเงิน เช่น กำไร เงินปันผล กำไรส่วนทุน หรือในรูปของสินทรัพย์อื่นที่มีราคากำหนดมูลค่าเป็นเงินได้ ซึ่งหมายความว่า ผู้ลงทุนอาจแปลงสภาพสินทรัพย์นั้นเป็นตัวเงินได้ด้วยการนำสินทรัพย์นั้นจำหน่ายในตลาด ผลตอบแทนนี้เป็นส่วนหนึ่งของเป้าหมายการลงทุนของผู้ออม ซึ่งหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในรูปของรายได้ (Income) เงินปันผล ดอกเบี้ยและผลกำไร (Capital appreciation) เป็นต้น

2. ผลตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน ได้แก่ ความพอใจ หรือความสุขของผู้ออมหรือผู้ลงทุนที่พึงได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ดังนั้นผลตอบแทนลักษณะนี้อาจเป็นผลได้โดยทางอ้อม หรืออาจเป็นเป้าหมายรองที่ผู้ออมคาดหวังหรือกำหนดไว้ในการลงทุน ความพอใจดังกล่าว เช่น ความปลอดภัยของเงินลงทุน (Safety) ความสามารถสร้างผลตอบแทนที่เติบโตพอที่จะป้องกันการลดค่าในอำนาจซื้อของเงินทุน การเติบโตของมูลค่าของกลุ่มหรือของหลักทรัพย์ลงทุน ความคล่องตัวที่จะจำหน่ายโอนหรือแปลงสภาพหลักทรัพย์ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ถือไว้นั้น ความมีเสถียรภาพของผลตอบแทนที่รับจากการลงทุน เป็นต้น

องค์ประกอบของอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

เมื่อผู้ลงทุนยอมสละความพอใจที่พึงได้จากการใช้ประโยชน์หรือการบริโภคเงินออมปัจจุบัน เพื่อรับความพอใจที่พึงได้จากการใช้ประโยชน์จากเงินออมของตนในอนาคตอันเป็นผลได้จากการลงทุนด้วยเงินออมปัจจุบัน ดังนั้นสิ่งที่ผู้ลงทุนต้องการหรืออิกนัยหนึ่งคือ ผลตอบแทนที่จะได้รับนั้นจะต้องกำหนดไว้ล่วงหน้า อัตราผลตอบแทนดังกล่าวจึงเป็นอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (Required rate of return)

สำหรับผู้ลงทุนต่างบุคคลกันอาจจะกำหนดอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือลงทุนในกิจการใดกิจการหนึ่งแตกต่างกัน ตามแต่ดุลพินิจของผู้ลงทุนซึ่งต่างกัน และระดับของอัตราผลตอบแทนที่ต้องการอาจจะเปลี่ยนไปตามสภาวะของเหตุแวดล้อมและกาลเวลาได้ ทั้งนี้สำหรับหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพแตกต่างกัน ระดับของอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของผู้ลงทุนใดบุคคลหนึ่งก็จะแตกต่างกันเช่นกัน

อย่างไรก็ดีสำหรับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการดังกล่าว โดยทั่วไปก็มักจะถูกกำหนดขึ้นจากปัจจัยองค์ประกอบพื้นฐาน 3 ประการคือ อัตราผลตอบแทนจริงหรืออัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงโดยสมบูรณ์ (Real risk-free rate) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงที่ปรับอัตราเงินเฟ้อแล้ว (Nominal risk-free rate) และอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุน (Risk premium)

1. อัตราผลตอบแทนจริง หรืออัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงโดยสมบูรณ์ (Real risk-free rate) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนโดยทั่วไป ภายใต้ภาวะที่มีความแน่นอนในผลตอบแทนโดยปราศจากความเสี่ยงอย่างสิ้นเชิง ซึ่งอาจหมายถึงเทียบเคียงได้ว่าอัตราผลตอบแทนจริงนี้ก็คือราคาของผู้ลงทุนต้องการสำหรับการเสียสละความพอใจจากการบริโภคหรือใช้ประโยชน์สุขจากเงินออมปัจจุบัน เพื่อการบริโภค หรือใช้ประโยชน์สุขจากเงินออมนั้นในอนาคต ทั้งนี้ระดับราคาที่กำลังจะขึ้นกับอิทธิพลของปัจจัยสำคัญ 2 ประการคือ

1.1 ความพอใจของผู้ลงทุนที่จะบริโภคเงินได้ของตน (Time preference for the consumption of income) ปัจจัยกรณีนี้เป็นสิ่งเกี่ยวกับภาวะจิตใจของผู้ลงทุน จึงเป็นปัจจัยในลักษณะของอัตวิสัย (Subjective) ขึ้นกับดุลพินิจของผู้ลงทุนซึ่งต่างกัน ดังนั้นระดับความพอใจของผู้ลงทุนแต่ละบุคคลนี้จะแตกต่างกันและเปลี่ยนแปลงไปตามกาล ดังนั้นหากความพอใจที่จะบริโภคเงินออมปัจจุบันมีมาก อัตราผลตอบแทนที่ต้องการก็จะยิ่งสูงมากขึ้นด้วย

1.2 โอกาสการลงทุนในระดับเศรษฐกิจ ปัจจัยกรณีนี้เป็นลักษณะของภาวะวิสัย (Objective) ซึ่งขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมและความเป็นจริงที่เกิดขึ้น หากโอกาสดังกล่าวตามความเชื่อหรือทัศนคติของผู้ลงทุนมีมากขึ้นหรือน้อยลง ก็จะส่งผลต่อระดับอัตราผลตอบแทนจริงให้สูงขึ้นหรือลดต่ำลงตามควรแก่กรณีความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการลงทุนกับระดับอัตราผลตอบแทนจริงนี้ จึงเป็นลักษณะสัมพันธ์กันในเชิงบวก คือผันแปรไปในทิศทางเดียวกันเสมอ อย่างไรก็ตามโอกาสดังกล่าวจะผันแปรไปตามกาลเวลาและเหตุแวดล้อม ดังนั้นอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจะเปลี่ยนไปตามดุลพินิจของผู้ลงทุนด้วย

โอกาสการลงทุนในระบบเศรษฐกิจจะขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สำคัญคือ อัตราการเติบโตของระบบเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งขึ้นกับปัจจัยสำคัญ 3 ประการคือ (1) อัตราการเติบโตของแรงงานในระยะยาว (2) การเพิ่มขึ้นของจำนวนชั่วโมงทำงานโดยเฉลี่ยที่ใช้แรงงานเป็นผู้กระทำ และ (3) การเพิ่มขึ้นของผลผลิตของแรงงานที่เป็นอยู่

2. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งปรับอัตราเงินเฟ้อ (Nominal risk-free rate) หมายถึง อัตราผลตอบแทน กรณีนี้อัตราผลตอบแทนที่กำหนดในตลาด (Market rate) สำหรับการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยงต่อการล้มเหลว หรือมีระดับความเสี่ยงที่ต่ำมาก อันอาจถือได้ว่าปราศจากความเสี่ยงเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในหลักทรัพย์อื่นในตลาด ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งปรับค่าเงินเฟ้อแล้วดังกล่าวมักจะปรับตัวตลอดเวลาทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ขึ้นอยู่กับภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจในขณะนั้น แม้ว่าอัตราผลตอบแทนจริงที่ไม่มีความเสี่ยงโดยสมบูรณ์ในความคิดของผู้ลงทุนนั้นจะคงที่ตลอดไปก็ตาม ปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งปรับอัตราเงินเฟ้อ 2 ประการคือ

2.1 ความคล่องตัวหรือสภาวะความตึงตัวในตลาดเงินทุน ซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานของเงินทุนในตลาด อันเป็นผลสืบเนื่องจากแนวโน้มหรือมาตรการทางนโยบายการเงินของรัฐที่จะเพิ่มหรือลดปริมาณเงินในตลาด เฉพาะอย่างยิ่งกรณีที่ตลาดการเงินมีความคล่องตัวเนื่องจากปริมาณ

เงินสูงกว่าความต้องการเงิน หรือมีความตึงตัวสูงอันเนื่องจากปริมาณความต้องการเงินของตลาดสูงผิดปกติในระยะสั้น

2.2 อัตราเงินเฟ้อที่คาดหวัง โดยที่อัตราผลตอบแทนจริงหรือที่ไม่มีความเสี่ยงโดยสมบูรณ์เป็นสิ่งที่ผู้ลงทุนต้องการและกำหนดไว้ในใจ ดังนั้น อัตราผลตอบแทนดังกล่าวจึงอยู่ในลักษณะอัตราแท้จริงซึ่งไม่ถูกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาหรืออำนาจซื้อของเงิน อย่างไรก็ตาม สำหรับกรณีของอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งปรับอัตราเงินเฟ้อ เป็นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนเปิดเผยต่อตลาดหรือเป็นอัตราในตลาด ดังนั้นจึงต้องรวมหรือปรับผลกระทบอันเนื่องจากการลดอำนาจซื้อของเงินหรืออัตราเงินเฟ้อไว้ด้วย ซึ่งอาจแสดงระดับของอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงภายหลังการปรับอัตราเงินเฟ้อได้ในรูปของสูตรดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Nominal RFR} &= (1 + \text{RFR})(1 + I) - 1 \\ \text{เมื่อ Nominal RFR} &= \text{อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งปรับอัตราเงินเฟ้อ} \\ \text{RFR} &= \text{อัตราผลตอบแทนจริงหรือที่ไม่มีความเสี่ยงโดยสมบูรณ์} \\ I &= \text{อัตราเงินเฟ้อ} \end{aligned}$$

3. อัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุน (Risk premium) เป็นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนเรียกร้องเพื่อชดเชยสถานการณ์ความเสี่ยงที่ต้องรับภาระซึ่งเพิ่มขึ้นจากผลตอบแทนที่พึงได้ภายใต้สถานะที่ปราศจากความเสี่ยงอันเนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ดังนั้นมีข้อพึงสังเกตว่า ปัจจัยที่เป็นองค์ประกอบสองกรณีที่กำลังกล่าวแต่แรกนั้นเป็นส่วนที่กระทบหรือมีผลต่อผู้ลงทุนทุกคนในตลาดอย่างเสมอภาคทั่วกัน ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงดังกล่าว เป็นเพียงอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนกำหนดไว้เป็นเกณฑ์ขั้นต่ำ ภายใต้สถานการณ์ที่แน่นอน หากแต่ในความเป็นจริงการลงทุนและผลตอบแทนมีความไม่แน่นอนซึ่งกระทบต่อการลงทุนทุกราย แม้แต่กรณีหลักทรัพย์รัฐบาลที่ตลาดโดยทั่วไปพึงถือว่าปราศจากความเสี่ยงก็ยังคงต้องรับสถานการณ์ความไม่แน่นอนดังกล่าวไว้บ้างด้วยเช่นกัน ดังนั้นในการกำหนดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต้องการ ผู้ลงทุนมักบวกเพิ่มอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นไว้ในอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งปรับอัตราเงินเฟ้อที่กำหนดไว้เสมอ

ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นผลจากสาเหตุต่าง ๆ หลายกรณี อย่างไรก็ตาม อาจกำหนดเหตุปัจจัยที่ก่อให้เกิดภาวะความไม่แน่นอนดังกล่าวเฉพาะเหตุใหญ่ 3 ประการได้ดังนี้

3.1 ความเสี่ยงของธุรกิจ (Business risk) เป็นความไม่แน่นอนที่เกิดจากความล้มเหลวของธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์นั้น ทำให้ไม่สามารถชำระคืนเงินต้น หรือดอกเบี้ย หรือจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนได้ ทั้งนี้ อาจเกิดจากการผันผวนของกำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งอาจเป็นผลที่เนื่องมาจากความผันแปรของการขาย การก่อกวนที่ไม่เหมาะสม เป็นต้น หรืออาจแสดงในลักษณะความสัมพันธ์เชิงสมการตามคณิตศาสตร์หรือในรูปของฟังก์ชันได้เป็น

$$\begin{aligned} \text{ความเสี่ยงของธุรกิจ} &= f(\text{ความผันผวนของกำไรจากการดำเนินงาน}) \\ \text{ความผันผวนของกำไร} &= f(\text{ความผันแปรของการขาย การก่อกวน}) \end{aligned}$$

3.2 ความเสี่ยงเกี่ยวกับฐานะการเงิน (Financial risk) เป็นความไม่แน่นอนอันเนื่องมาจากความสามารถในการหารายได้ของธุรกิจเพื่อรองรับภาระผูกพันทางการเงินที่มีอยู่ของธุรกิจได้แก่ภาระเกี่ยวกับดอกเบี้ย การชำระหนี้ การจ่ายเงินปันผล เป็นต้น

3.3 ความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์ (Liquidity risk) เป็นความไม่แน่นอน อันเนื่องมาจากความคล่องตัวในการจำหน่ายหรือซื้อหลักทรัพย์ลงทุนในตลาดได้เร็วโดยไม่ก่อให้เกิดผลขาดทุนจากการขายนั้น

ดังนั้นอาจแสดงในรูปของสมการได้ว่า

อัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยง = f (ความเสี่ยงของธุรกิจ ความเสี่ยงเกี่ยวกับฐานะการเงิน ความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์)

จึงอาจกล่าวโดยสรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต้องการนั้นจะถูกกำหนดจากปัจจัยต่าง ๆ เป็นองค์ประกอบที่สำคัญดังนี้

อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ = อัตราผลตอบแทนจริงหรืออัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงโดยสมบูรณ์ + ปัจจัยเศรษฐกิจอื่นที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ปลอดความเสี่ยงในตลาด + อัตราผลตอบแทนส่วนที่ผู้ลงทุนต้องการเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่จะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนนั้น

การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุน

อย่างไรก็ดี ในการเปรียบเทียบประสิทธิผลของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ต่างกัน การวัดเชิงเปรียบเทียบผลตอบแทนรวมที่ได้รับนั้นจะกระทำเฉพาะผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินเท่านั้น สำหรับความพอใจของผู้ลงทุนซึ่งเป็นนามธรรมไม่อาจจะวัดหรือนำมาเปรียบเทียบระหว่างผู้ลงทุนได้อย่างชัดเจน ทั้งนี้ขึ้นกับคุณสมบัติและบุคลิกภาพของผู้ลงทุนแต่ละคนซึ่งแตกต่างกันทั้งในด้านเพศ อายุ เชื้อชาติ ความเชื่อ ฐานะ สุขภาพ สถานภาพทางสังคม อาชีพ เป็นต้น ทั้งนี้ การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินจากหลักทรัพย์ที่ลงทุนโดยใช้เชิงเปรียบเทียบจากมูลค่าของผลตอบแทนรวมก็อาจไม่ให้ผลสรุปที่ถูกต้องและสมเหตุผล เนื่องจากมูลค่าของผลตอบแทนที่ได้รับเกิดขึ้นจากมูลค่าเงินลงทุน (เงินต้น) ที่ต่างกันได้

ดังนั้นในการพิจารณาเกี่ยวกับผลตอบแทนที่พึงได้จากการลงทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในหลักทรัพย์ จึงมักจะเป็นการกล่าวถึง ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน และการเปรียบเทียบผลได้จากการลงทุนในต่างหลักทรัพย์ ก็มักจะกล่าวอ้างทั้งในกรณี มูลค่าของผลตอบแทน อัตราผลตอบแทนทั้งสิ้นจากการลงทุนและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อปี เป็นสำคัญ

แนวความคิดการคำนวณอัตราผลตอบแทน

การพิจารณาผลตอบแทนที่พึงได้จากการลงทุน อาจกระทำได้หลายกรณี ได้แก่

1. มูลค่าเป็นตัวเงินของผลตอบแทนรวม ซึ่งหมายถึงผลรวมของผลตอบแทนที่พึงได้รับทั้งสิ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น
2. อัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุน ซึ่งหมายถึงอัตราร้อยละของผลตอบแทน รวมทั้งสิ้นที่พึงได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตลอดระยะเวลาที่ลงทุนหรือครอบครองกรรมสิทธิ์หลักทรัพย์นั้น
3. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อปี ซึ่งหมายถึงอัตราร้อยละของผลตอบแทนที่พึงได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นต่อปี

หากจะจัดกลุ่มวิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามหลักการหรือแนวคิด ก็อาจจำแนกออกได้โดยสรุปเป็น 2 กรณี คือ

1. การคำนวณอัตราผลตอบแทนภายใต้ภาวะการันตีที่แน่นอน เป็นการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหรือจากหลักทรัพย์โดยมีสมมติฐานว่าผลตอบแทนที่พึงได้รับนั้นจะเกิดขึ้นตามที่กำหนดเสมอ ดังนั้นผู้ลงทุนจะคำนวณอัตราผลตอบแทนดังกล่าวเสมือนว่ามีความแน่นอน ปราศจากความเสี่ยง

2. การคำนวณอัตราผลตอบแทนภายใต้ภาวะการันตีที่ไม่แน่นอน เป็นการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหรือจากหลักทรัพย์โดยมีสมมติฐานว่าผลตอบแทนที่พึงได้รับนั้นเป็นผลที่เกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งอยู่ภายใต้ภาวะของความไม่แน่นอน ดังนั้นผลตอบแทนที่ได้รับจริงอาจจะแตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ได้

ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

กลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) หมายถึงกลุ่มของหลักทรัพย์ต่างหลักทรัพย์ที่ได้ลงทุนประกอบกันไว้และถือครองเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน ดังนั้น หลักทรัพย์ต่าง ๆ ดังกล่าวจึงเป็นหลักทรัพย์ที่ต่างชนิด ต่างธุรกิจ และให้ดอกผลที่มีมูลค่าต่างกันไปแล้วแต่กรณี

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n w_i E(R_i)$$

เมื่อ $E(R_p)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์

w_i = สัดส่วนของเงินที่ลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ โดย $i = 1, 2, 3, \dots, n$

หลักทรัพย์ และผลรวมของ w จะเท่ากับ 1.0 หรือ 100%

$E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์

n = จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์

อาจสรุปเป็นข้อสังเกตได้ว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สำคัญ 2 ประการ คือ

1. โครงสร้างของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่
2. อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ที่ประกอบในกลุ่มหลักทรัพย์

4. แนวคิดความเสี่ยงจากการลงทุน (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช. 2529 : 470-482)

ความเสี่ยง ก็คือภาวะที่ผู้ลงทุนต้องประสบในกรณีที่ผลตอบแทนจากที่ได้รับจากการลงทุนไม่ได้เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ นั่นคือ ผลตอบแทนอาจจะสูงกว่า หรือต่ำกว่าระดับ หรือจำนวนที่กำหนดเป็นเป้าหมายของการลงทุน ทั้งนี้ก็เนื่องจากสภาวะความไม่แน่นอนของเหตุการณ์ในอนาคตดังกล่าว

ประเภทของความเสี่ยงในการลงทุน

ผู้ลงทุนควรทราบและเรียนรู้สาระสำคัญบางอย่างเกี่ยวกับต้นเหตุหรือที่มาของความไม่แน่นอนในผลของการลงทุนหรือความเสี่ยง เพื่อประกอบการกำหนดกลยุทธ์ และบริหารเงินลงทุนให้เกิดประสิทธิผลสูงสุด ที่มาของความเสี่ยงดังกล่าวมีมากมายหลายประการ อย่างไรก็ตามที่มาของความเสี่ยงเฉพาะที่สำคัญซึ่งมีความสัมพันธ์เกี่ยวเนื่องกันและกัน และมีผลต่อการลงทุนโดยชัดแจ้งได้ 5 ประการ

1. ความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย เป็นความเสี่ยง ที่มีผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดซึ่งกล่าวได้ว่าเป็นความไม่แน่นอน (Uncertainty) ที่ไม่อาจจะขจัดหรือลดลงได้โดยการ

กระจายการลงทุน (Undiversifiable risk) เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยต่างๆ ทั้งในด้านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมมีแนวโน้มที่จะขึ้นหรือลงในลักษณะเดียวกันและก็จะจะมีผลกระทบต่อมูลค่าของสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ทั้งหลายในตลาดในทางใดทางหนึ่งเสมอ

2. ความเสี่ยงเกี่ยวกับอำนาจซื้อ เป็นกรณีความไม่แน่นอนของจำนวนหรือระดับผลตอบแทนจากการลงทุนอันเป็นผลมาจากภาวะเงินเฟ้อซึ่งจะมีผลกระทบต่ออำนาจซื้อของเงินที่ได้รับจากการลงทุน รวมทั้งมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ถือครอง อันจะกระทบต่อมาตรฐานหรือระดับการครองชีพของผู้ลงทุนได้ ดังนั้นความเสี่ยงของการลงทุนในกรณีนี้จึงเป็นความเสี่ยงที่ไม่อาจลดลงได้เพียงด้วยวิธีการกระจายการลงทุน (Undiversifiable risk)

3. ความเสี่ยงทางธุรกิจ เป็นกรณีความไม่แน่นอนของผลตอบแทนอันเป็นผลมาจากการดำเนินงานของธุรกิจนั้นและหรือเป็นผลจากความล้มเหลวของการบริหารงานของธุรกิจ ซึ่งจะมีผลกระทบต่อการลดมูลค่าของกิจการและมูลค่าของหลักทรัพย์นั้นในที่สุด ทั้งนี้ผู้ลงทุนอาจลดระดับความเสี่ยงลงได้โดยการกระจายการลงทุน (Diversifiable risk) ในหลักทรัพย์ต่างประเทศต่างธุรกิจ

4. ความเสี่ยงเกี่ยวกับโครงสร้างของเงินทุน ความเสี่ยงในกรณีนี้เป็นผลมาจากความไม่แน่นอนในการจัดหาเงินทุนของกิจการ (Financial risk) และอาจหมายรวมถึงความเสี่ยงต่อการล้มละลายหรือล้มเหลวในการดำเนินงาน (Default risk) อันเนื่องมาจากภาวะธุรกิจโดยส่วนรวมหรือวัฏจักรธุรกิจของอุตสาหกรรมนั้นไม่อำนวยต่อการประกอบการ ทั้งนี้หากกรณีตามนัยประการหลังก็จะเป็นความไม่แน่นอนที่ผู้ลงทุนไม่อาจหลีกเลี่ยงได้เพียงเฉพาะการกระจายการลงทุน (Undiversifiable risk)

ความเสี่ยงในกรณีนี้มักเกิดจากการจัดหาเงินทุนของธุรกิจหรือการจัดโครงสร้างของเงินเพื่อดำเนินงาน อันอาจประเมินได้จากการพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อเงินทุนส่วนของเจ้าของ หากกิจการก่อหนี้เป็นสัดส่วนที่สูงมาก (High leverage) ก็จะมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจที่จะรองรับภาระผูกพันทางการเงินที่มีต่อเจ้าหนี้บุคคลภายนอกได้ นอกจากนี้ การก่อหนี้เป็นจำนวนสูงดังกล่าว เป็นสาเหตุที่ทำให้ธุรกิจต้องมีต้นทุนในการจัดหาเงินทุนสูงขึ้นเป็นลำดับ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายด้านนิติกรรมสัญญา ต้นทุนการจัดหาเงิน ดอกเบี้ย หรืออัตราค่าเช่าความเสี่ยงที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ที่เพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายในการเสี่ยงต่อการล้มละลาย เป็นต้น ทำให้การจัดหาเงินทุนส่วนเพิ่มมีต้นทุนสูงขึ้นและธุรกิจต้องเสี่ยงต่อการล้มละลาย (Default หรือ Bankruptcy) สูงขึ้นเป็นลำดับในที่สุด

โดยนัยดังกล่าว การตัดสินใจลงทุนจึงต้องคำนึงถึงความไม่แน่นอนหรือความเสี่ยงอันเนื่องมาจากโอกาสของความล้มเหลวทางการเงินของธุรกิจนั้นด้วย

5. ความเสี่ยงเกี่ยวกับภาวะทางการตลาดของหลักทรัพย์ลงทุน กรณีนี้เป็นความเสี่ยงอันเนื่องมาจากภาวะความต้องการซื้อและความต้องการขายในตลาดซึ่งทำให้สภาพของตลาดเป็นตลาดที่คึกคัก (Bullish) หรือซบเซา (Bearish) ซึ่งจะมีผลกระทบต่อนความสามารถในการจำหน่ายของหลักทรัพย์ในตลาดโดยทั่วไป ดังนั้นกรณีเช่นนี้ก็จะเป็ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนไม่อาจหลีกเลี่ยงได้โดยการกระจายการลงทุน

อย่างไรก็ดี ภาวะของตลาดอาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาของหุ้นสามัญและหุ้นกู้ต่างกัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจโดยทั่วไปที่จะมีผลต่อภาวะความต้องการซื้อและขายในตลาด โดยนัยนี้จึงมีผู้ลงทุนบางรายพยายามที่จะลดภาระความเสี่ยงกรณีที่เกิดจากภาวะของตลาดดังกล่าวด้วยการกระจายลงทุนในหุ้นสามัญและหุ้นกู้รวมกันไว้ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน กระนั้นพึงสังเกตว่าหากหลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์ชนิดธุรกิจเดียวกันในตลาดเดียวกันการกระจายการลงทุนก็คงจะไม่ช่วยลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์

อนึ่ง ความเสี่ยงในกรณีนี้ยังมีผลกระทบต่อสภาพคล่องของหลักทรัพย์ที่ลงทุน ซึ่งทำให้เกิดความไม่แน่นอนในการเปลี่ยนหลักทรัพย์เป็นเงินสดในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ผู้ลงทุนไม่อาจได้รับความแน่นอนในจำนวนเงินที่พึงได้รับจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ลงทุน และไม่มีความแน่นอนในด้านเวลาที่ใช้ในการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น อันเนื่องมาจากคุณภาพในด้านสภาพคล่องของหลักทรัพย์นั้นเป็นสำคัญ โดยนัยนี้ฐานะความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์จึงหมายถึง ความสามารถในการที่จะซื้อหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ลงทุนได้โดยเร็ว และไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายสูงเกินไปหรือเกิดผลขาดทุนจากการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น

มีข้อพึงสังเกตว่า ความเสี่ยงกรณีที่เกี่ยวกับทางธุรกิจ เกี่ยวกับโครงสร้างของเงินทุนของธุรกิจ และเกี่ยวกับฐานะสภาพคล่องของหลักทรัพย์เป็นกรณีความไม่แน่นอนที่เป็นการทั่วไป อันจะเกิดขึ้นกับธุรกิจหนึ่งๆ ต่างกันไป ในการกำหนดอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุน (Required rate of return) ในหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น ผู้ลงทุนก็จะประเมินขึ้นโดยรวมเอาผลตอบแทนเป็นส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk premium) ที่เพิ่มขึ้นอันเนื่องมาจากเหตุดังกล่าวไว้ด้วย

การจำแนกความเสี่ยงในลักษณะอื่น

อาจจำแนกลักษณะความเสี่ยงออกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ ได้แก่

1. ความเสี่ยงเชิงเศรษฐกิจมหภาค (Macroeconomic risks) เป็นความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุนอันเนื่องมาจากอิทธิพลของภาวะปัจจัยทางเศรษฐกิจในลักษณะมหภาค คือ มีผลกระทบต่อธุรกิจและอุตสาหกรรมต่าง ๆ ในระบบเศรษฐกิจโดยรวม อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดีธุรกิจหรืออุตสาหกรรมหนึ่งๆ อาจได้รับผลกระทบนั้นในระดับที่รุนแรง หรือเป็นคุณหรือโทษต่อฐานะและกิจการแตกต่างกัน ได้แก่ ภาวะการถดถอยของวัฏจักรของธุรกิจโดยทั่วไป ภาวะเงินเฟ้อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด การเปลี่ยนแปลงในเทคโนโลยี ความนิยมของผู้บริโภค การเปลี่ยนแปลงในด้านสังคมและการเมือง เป็นต้น

2. ความเสี่ยงเชิงเศรษฐกิจจุลภาค (Microeconomic risks) เป็นความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุนอันเนื่องมาจากอิทธิพลของภาวะปัจจัยทางเศรษฐกิจในลักษณะจุลภาค คือ มีผลกระทบต่อธุรกิจหนึ่งหรือเพียงเฉพาะอุตสาหกรรมหนึ่ง กล่าวคือเป็นคุณหรือโทษต่อฐานะและกิจการหรือการประกอบกิจการของธุรกิจหรืออุตสาหกรรมหนึ่งเป็นกรณีเฉพาะ ไม่มีผลต่อธุรกิจหรืออุตสาหกรรมอื่นในระบบเศรษฐกิจโดยทั่วไป ได้แก่

2.1 กรณีอุตสาหกรรม เช่น การเกิดอุตสาหกรรมทดแทนใหม่ ๆ ในตลาด การขยายการผลิตรวมของทั้งอุตสาหกรรมเกินปริมาณที่เหมาะสม ภาวะการแข่งขันทางการตลาดหรือสงครามราคาที่รุนแรงเกินสมควร การนัดหยุดงานของแรงงานในอุตสาหกรรม การเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐ หรือกฎหมายข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมนั้น

2.2 กรณีธุรกิจหนึ่งธุรกิจใดโดยเฉพาะ เช่น ความไม่เพียงพอของสินค้าใหม่อันเนื่องจากการผลิตความไม่มีประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุน การก่อหนี้เกินปริมาณที่เหมาะสม การบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ เป็นต้น

โดยนัยดังกล่าว หลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดจึงมีสถานการณ์ความเสี่ยง 2 ลักษณะข้างต้นอยู่ในตัวเอง ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องรับไว้เนื่องจากถือหลักทรัพย์นั้นไว้ในเงินลงทุนเสมอ เฉพาะอย่างยิ่ง ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจเชิงมหภาค อันจักต้องมีอยู่ในเงินลงทุนเสมอ กล่าวคือ ไม่อาจจะขจัดหรือทำให้ลดระดับความเสี่ยงของเงินลงทุนลงได้ แม้ว่าผู้ลงทุนจะกระจายการลงทุนในต่างหลักทรัพย์ก็ตาม ความเสี่ยงประเภทนี้อาจเรียกได้ว่าเป็นความเสี่ยงที่มีระบบ (Systematic risk) สำหรับความเสี่ยงอันเนื่องมาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ

เชิงจุลภาค เป็นลักษณะความเสี่ยงที่มีอยู่เฉพาะหลักทรัพย์มิใช่กรณีที่เกิดขึ้นและมีอยู่ในหลักทรัพย์โดยทั่วไป ดังกรณีแรก ดังนั้นหากผู้ลงทุนกระจายการลงทุนไปในหลายหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนและมีระดับความเสี่ยงประเภทนี้ต่างกัน หรือหลีกเลี่ยงการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงลักษณะนี้สูงก็จะทำให้ความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนมีความเสี่ยงต่ำลงได้ คือคงเหลือเพียงภาวะความเสี่ยงที่มีระบบ เนื่องจากสามารถจัดความเสี่ยงอันเนื่องมาจากปัจจัยเศรษฐกิจเชิงจุลภาคนี้หมดไปจากเงินลงทุน ดังนั้นจึงอาจเรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (หรือ Unsystematic risk)

ความเสี่ยงที่มีระบบและความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ

ประเภทความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กรณีนี้เป็นการจำแนกตามแนวคิดของทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio theory) ซึ่งเสนอโดย มาร์โควิทซ์ (Markowitz) และ ชาร์พ (Sharpe) ได้พัฒนาแนวคิดดังกล่าวในระยะต่อมา อันจะสรุปได้ว่า ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งนั้น จะประกอบด้วยลักษณะความเสี่ยงที่สำคัญ 2 ประเภท ซึ่งชาร์พให้ชื่อว่า ความเสี่ยงที่มีระบบ และความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ

ความเสี่ยงที่มีระบบ เป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนได้รับอันเนื่องมาจากปัจจัยทั้งหลาย ที่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์โดยส่วนรวมในลักษณะพร้อมกัน ปัจจัยดังกล่าวได้แก่ การเปลี่ยนแปลงทางด้านเศรษฐกิจทางการเมือง และภาวะแวดล้อมทางสังคม เป็นต้น ทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แปรปรวนไปในทิศทางและลักษณะเดียวกับความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ของตลาดโดยส่วนรวม หรือกล่าวได้ว่า ปัจจัยดังกล่าวมีผลให้เกิดความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของทุกหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงในลักษณะสัมพันธ์กับผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์มีอยู่ในตลาดในระดับหนึ่งเสมอ หากแต่ระดับความแปรปรวนของผลตอบแทนจากอิทธิพลของปัจจัยดังกล่าว หรือความเสี่ยงที่มีระบบนี้สำหรับแต่ละหลักทรัพย์จะมีขนาดหรือระดับไม่เท่ากันอยู่บ้างกรณีนั้น ผู้ลงทุนก็ไม่อาจจะควบคุมหรือไม่อาจจัดให้หมดไปจากการลงทุนได้ แม้จะอาศัยการกระจายการลงทุนก็ตาม ความเสี่ยงลักษณะนี้จึงอาจเรียกได้ว่า เป็นความเสี่ยงที่ไม่อาจขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน (หรือ Undiversifiable risk) ได้แก่ ประเภทความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงเกี่ยวกับอำนาจซื้อ ความเสี่ยงเกี่ยวกับภาวะทางการตลาดของหลักทรัพย์ลงทุน ดังกล่าว

ความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ เป็นส่วนหนึ่งของลักษณะความเสี่ยงที่รวมอยู่ในสถานะความเสี่ยงรวม (Total risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของแต่ละหลักทรัพย์เป็นเอกเทศ หรืออาจเรียกว่า ความเสี่ยงเฉพาะตัว (Specific risk) โดยไม่เกี่ยวเนื่องสัมพันธ์ หรือไม่มีผลกระทบต่อธุรกิจอื่นๆ ในตลาด (Non-market related) และอาจรวมถึงกรณีความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากสหสัมพันธ์ของการแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ในลักษณะเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้ลักษณะความแปรปรวนของผลตอบแทนกรณีดังกล่าวจะไม่ขึ้นอยู่กัน หรือไม่สัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวแปรปรวนของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์อื่นในตลาด ซึ่งอาจเรียกลักษณะความเสี่ยงกรณีนี้ว่า ความเสี่ยงที่เป็นกรณีพิเศษกว่าของตลาด (Extra-market risk) กล่าวคือ เป็นอิสระจากพฤติกรรมเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอื่นในตลาด (Non-market related) ปัจจัยที่มีผลให้เกิดความเสี่ยงประเภทนี้ของแต่ละหลักทรัพย์จึงได้แก่ ปัจจัยเฉพาะธุรกิจ เช่น การบริหารงาน การจัดการด้านการเงิน การประกอบการ เป็นต้น ดังนั้น ผู้ลงทุนสามารถขจัดหรือทำให้ความเสี่ยงลักษณะนี้ลดลง หรือหมดไปจากการลงทุนได้ โดยไม่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีลักษณะความเสี่ยงประเภทนี้สูง หรือโดยการกระจายการลงทุนในต่างหลักทรัพย์ ทำให้ความเสี่ยงที่ไม่มีระบบของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ชดเชยกันจนทำให้ความเสี่ยงรวมของกลุ่ม

หลักทรัพย์ต่ำลง หรือไม่มีความเสี่ยงลักษณะนี้ คงเหลือเพียงเฉพาะความเสี่ยงที่ไม่อาจจัดลงได้เท่านั้น ดังนั้นจึงอาจเรียกความเสี่ยงที่ไม่มีระบบนี้ว่า ความเสี่ยงที่สามารถจัดได้โดยการกระจายการลงทุน (Diversifiable risk) ได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจ ความเสี่ยงเกี่ยวกับโครงสร้างของเงินทุน เป็นต้น

ความเสี่ยงที่สามารถจัดได้และที่ไม่สามารถจัดให้หมดไปได้

จากที่มาของความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่พึงได้รับหรือความเสี่ยงจากการลงทุนทั้ง 5 ประเภท ได้แก่ ความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงเกี่ยวกับอำนาจซื้อ ความเสี่ยงทางธุรกิจ ความเสี่ยงเกี่ยวกับโครงสร้างของเงินทุนและความเสี่ยงเกี่ยวกับภาวะทางการตลาดของหลักทรัพย์หรือสภาพคล่องของหลักทรัพย์ที่ลงทุนนั้นเป็นความเสี่ยงรวมทั้งสิ้นที่นักลงทุนต้องประสบซึ่งอาจจัดแยกเป็นกลุ่มได้ 2 ลักษณะที่สำคัญคือ ประเภทความเสี่ยงที่สามารถจัดให้หมดไปได้โดยการกระจายการลงทุน และประเภทความเสี่ยงที่ไม่สามารถจัดให้หมดไปได้โดยการกระจายการลงทุน

ความเสี่ยงที่สามารถจัดให้หมดไปได้โดยการกระจายการลงทุน เป็นความเสี่ยงส่วนหนึ่งที่ประกอบในความเสี่ยงรวมทั้งสิ้นที่อาจเกิดขึ้นในการลงทุน หากแต่ความเสี่ยงกลุ่มนี้จะเกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหรืออุตสาหกรรมหนึ่งๆ เป็นกรณีเฉพาะไม่ได้เกี่ยวเนื่องสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ทั้งหลายโดยส่วนรวม การผันแปรของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนอันเนื่องมาจากสาเหตุของความเสี่ยงกลุ่มนี้จึงแปรปรวนในลักษณะไม่มีระบบ และอิสระจากปัจจัยอื่นที่พึงมีผลกระทบกับธุรกิจโดยส่วนรวม ดังนั้น การไม่ลงทุนในธุรกิจที่มีความเสี่ยงกรณีนี้สูง หรือกระจายการลงทุนธุรกิจต่างๆ กันก็จะช่วยให้ความเสี่ยงรวมทั้งสิ้นของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนลดต่ำลงได้ เนื่องจากความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์อันเนื่องมาจากความเสี่ยงประเภทนี้ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนจะชดเชยกันจนลดน้อยลงหรือถูกขจัดหมดสิ้นไปในที่สุดขึ้นกับลักษณะการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนนั้น ความเสี่ยงประเภทนี้ได้แก่ ความเสี่ยงเกี่ยวกับธุรกิจ ความเสี่ยงเกี่ยวกับการล้มละลาย เป็นต้น

ความเสี่ยงที่ไม่สามารถจัดให้หมดไปได้โดยการกระจายการลงทุน เป็นความเสี่ยงส่วนหนึ่งในความเสี่ยงรวมทั้งสิ้นที่อาจเกิดขึ้นต่อกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน ซึ่งเกิดจากเหตุที่มาจากความเสี่ยงที่กระทบต่ออัตราผลตอบแทน และหรือราคาของหลักทรัพย์ทั้งหลายที่ซื้อขายกันในตลาดโดยส่วนรวม ได้แก่การเปลี่ยนแปลงในด้านเศรษฐกิจ การเมือง และสังคม หรือภาวะแวดล้อมทางธุรกิจ ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่างๆ จึงมีลักษณะสอดคล้องกันหรือมีระบบ ทั้งนี้ผลกระทบจากเหตุดังกล่าวจะมีต่อทุกหลักทรัพย์อย่างเสมอภาคไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพดี หรือมีระดับความเสี่ยงรวมในระดับใดๆ หากแต่ระดับความรุนแรงของผลกระทบอาจแตกต่างกันตามแต่ธุรกิจ เช่น ความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ ความเสี่ยงเกี่ยวกับอำนาจซื้อ และรวมถึงความเสี่ยงอันเนื่องมาจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายทางการเมืองและของรัฐ เป็นต้น โดยนัยนี้การกระจายลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ก็ไม่อาจช่วยลดสถานะความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนได้เลย เนื่องจากผลตอบแทนของทุกหลักทรัพย์ต่างก็ต้องอยู่ภายใต้อิทธิพลความไม่แน่นอนจากเหตุที่มาเหล่านี้เช่นเดียวกัน แม้ว่าจะระดับของความแรงของผลกระทบหรืออิทธิพลที่ได้รับจะต่างกันก็ตาม

5. การกระจายความเสี่ยงในเงินลงทุน

5.1 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของแฮร์รี เอ็ม มาร์โควิทซ์ (Harry M. Markowitz)

(มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. 2529 : 499, 798-801)

ข้อสมมติฐานสำคัญเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่มาร์โควิทซ์กำหนดขึ้นสำหรับเป็นบรรทัดฐานของตัวแบบ (Basic portfolio model) ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ได้แก่

1. ผู้ลงทุนตัดสินใจเลือกการลงทุนกรณีหนึ่งกรณีใดโดยอาศัยการพิจารณาตัดสินใจจากการกระจายของความน่าจะเป็นของผลตอบแทนที่คาดหวัง สำหรับช่วงระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์นั้น
2. ผู้ลงทุนพยายามกระทำการลงทุนในลักษณะที่จะให้ผลตอบแทนหรือความพอใจที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนสำหรับช่วงระยะเวลาดังกล่าวสูงสุดและเส้นโค้งของผลตอบแทนหรือความพอใจสำหรับทุกหน่วยของความมั่งคั่งหรือผลตอบแทนส่วนเพิ่มลดลงเป็นลำดับ (Diminishing marginal utility of wealth)
3. ผู้ลงทุนในฐานะปัจเจกบุคคลประมาณหรือวัดระดับความเสี่ยงจากความแปรปรวนของผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นสำคัญ
4. ฐานการตัดสินใจของผู้ลงทุนอยู่ที่ผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงเท่านั้น หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งเส้นอัตราผลตอบแทน (Utility curve) ของผู้ลงทุนขึ้นอยู่กับ (หรือเป็นฟังก์ชันของ) อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและค่าความแปรปรวน หรือค่าความเบี่ยงเบนของอัตราผลตอบแทน
5. ณ ระดับความเสี่ยงที่กำหนดไว้ระดับเดียวกัน ผู้ลงทุนมีความพอใจการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงมากกว่ากรณีที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่า หรือโดยนัยเดียวกัน ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่กำหนดไว้ระดับเดียวกันผู้ลงทุนก็ต้องการกรณีการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำมากกว่าความเสี่ยงสูง

ตัวแบบทฤษฎีของมาร์โควิทซ์ : สรุป มาร์โควิทซ์ได้ชี้ให้เห็นถึงลักษณะที่สำคัญของกลุ่มหลักทรัพย์ว่ามี 2 ส่วนที่ต้องคำนึงถึงคือ

1. ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
2. ความเบี่ยงเบนหรือความแปรปรวนอันเป็นความเสี่ยงที่ผลตอบแทนที่ได้รับจะคลาดเคลื่อนไปจากผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ

นอกจากนี้มาร์โควิทซ์ยังชี้ให้เห็นว่าผู้ลงทุนที่มีเหตุผลจะเลือกเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเท่านั้น นั่นคือกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะยังอัตราผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนสูงสุด ด้วยสาเหตุต่อไปนี้

1. ให้ผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง
2. มีความเสี่ยงต่ำสุดภายใต้ผลตอบแทนระดับหนึ่ง

ในการที่จะได้กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ มาร์โควิทซ์กล่าวว่าผู้ลงทุนจะต้องทราบถึงข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์แต่ละตัวดังต่อไปนี้

1. ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
2. ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทน
3. ค่าความแปรปรวนร่วมของผลตอบแทนระหว่างหลักทรัพย์ที่อยู่ในการพิจารณา

และที่สรุปจากการเตรียมการทุกอย่างข้างต้นเรียบร้อยแล้วผู้ลงทุนจะสามารถวางแผนการการจัดการลงทุนกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนได้ในลักษณะต่อไปนี้

1. การเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน
2. การจัดสัดส่วนของเงินทุนที่มีอยู่ลงในหลักทรัพย์ที่เลือกแล้วแต่ละตัว

5.2 ทฤษฎีการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ วิลเลียม เอฟ ชาร์พ (Sharpe portfolio theory)

Single index model ของชาร์พ จะเน้นศึกษาถึงเรื่องการเปลี่ยนแปลงของราคาโดยเกี่ยวกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ซึ่งเป็นเครื่องชี้ราคาเพียง 1 ตัว ตัวแบบของชาร์พนี้ จะใช้วิธีการทำนายอย่างมีเงื่อนไข ซึ่งเงื่อนไขที่ว่านี้คือ ระดับราคาในตลาด (ดัชนีราคาหุ้น) โดยที่นักวิเคราะห์การลงทุนจะต้องคาดคะเนหรือทำนายอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับภายใต้เงื่อนไขของสภาพตลาดในลักษณะต่างๆ รวมทั้งการคาดคะเนการเคลื่อนไหวของตลาดและภาวะของบริษัทต่างๆ ด้วย

ฉะนั้นสิ่งที่ผู้วิเคราะห์การลงทุนจะต้องทราบเกี่ยวกับแต่ละหลักทรัพย์เพื่อทำการวิเคราะห์ตามแบบของชาร์พ คือ

1. ผลตอบแทนที่แน่นอนที่จะได้รับ ถ้าสภาพตลาดไม่มีการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด ($R_m = 0$) หรือคือผลตอบแทนที่ได้รับจากภายนอกตลาด (Nonmarket return) คือค่าแอลฟา (α)
2. เครื่องวัดการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เทียบกับสภาพการเคลื่อนไหวของตลาด คือ ค่าบีต้า (β) หรือความเสี่ยงที่มีระบบ
3. ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนที่ได้รับจากภายนอกตลาด ซึ่งคือค่าความผิดพลาดอันอาจเกิดขึ้นจากการคาดคะเนผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ คือค่าเอริล (e) หรือค่าความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ

ตัวแบบของ Single index model ของชาร์พเป็นดังต่อไปนี้

$$R_i = \alpha + R_m + e$$

กลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมของชาร์พ ชาร์พได้แนะนำการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk-free asset) เข้าในกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ด้วย สินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง หมายความว่าสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่แน่นอน มีค่าความเบี่ยงเบนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเป็นศูนย์ ($\sigma R_f = 0$) และผลตอบแทนจากสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ดังกล่าวจะเท่ากับอัตราความเจริญเติบโตในระยะยาวของเศรษฐกิจ

โดยที่ชาร์พให้ความเห็นเกี่ยวกับการกระจายความเสี่ยงว่า การรวมหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงไว้ในกลุ่มหลักทรัพย์รวมกับสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์เสี่ยง จะช่วยผู้ลงทุนในเรื่องการกระจายความเสี่ยงได้

6. แนวความคิดเกี่ยวกับขั้นตอนการลงทุน (เพซรี ชุมทรัพย์. 2540 : 8-12)

ขั้นตอนการลงทุนในหลักทรัพย์ แบ่งออกเป็น 4 ขั้นตอนด้วยกัน คือ นโยบายการลงทุน การวิเคราะห์การลงทุนหรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์ การประเมินมูลค่าเงินลงทุนหรือหลักทรัพย์ และการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

นโยบายการลงทุน (Investment Policy)

จุดเริ่มต้นของการลงทุนก็คือ การตัดสินใจว่าภาพพจน์การลงทุนควรไปในรูปใด นโยบายการลงทุนจะบอกให้รู้ถึงขอบเขตในการตัดสินใจลงทุน ทำไมจะต้องมีการตัดสินใจลงทุน และจะลงทุนในหลักทรัพย์ใดจึงจะสอดคล้องกับเป้าหมายการลงทุนของผู้ลงทุนที่ได้วางไว้ นโยบายการลงทุนแบ่งเป็น 5 ขั้นตอนด้วยกัน คือ

1. การกำหนดจำนวนเงินที่จะลงทุน เป็นสิ่งแรกที่ผู้ลงทุนต้องกระทำ เพื่อให้รู้ถึงขีดความสามารถในการลงทุนของผู้ลงทุน เช่น ผู้ลงทุนมีเงินที่จะลงทุน 100,000 บาท หรือ 1 ล้านบาท เป็นต้น
2. กำหนดเป้าหมายในการลงทุนที่แน่นอน เพื่อจะได้เลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสม จุดมุ่งหมายในการลงทุนของบุคคลธรรมดาอาจมีเพียงอย่างเดียว และแต่ละคนอาจแตกต่างกัน ส่วนจุดมุ่งหมาย

ในการลงทุนของสถาบันดังกล่าวอาจกว้างกว่า ทั้งนี้สถาบันประกอบด้วยบุคคลหลายฝ่าย ผู้ลงทุนบางท่าน อาจต้องการมีรายได้สม่ำเสมอ และบางท่านอาจมุ่งหวังได้กำไรในอนาคต

3. กำหนดหลักทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมกับเป้าหมายการลงทุนที่ได้วางไว้ เช่น ผู้ลงทุนที่ต้องการรายได้สม่ำเสมออาจเลือกลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธุรกิจ หรือฝากเงินไว้กับธนาคาร ส่วนผู้ที่ต้องการกำไรจากการขายหุ้นอาจเลือกลงทุนในหุ้นสามัญและหลักทรัพย์อื่นๆ ของบริษัท

4. พิจารณาคูณสมบัติของหลักทรัพย์ลงทุนในข้อ 3 ว่า หลักทรัพย์ที่เป็นไปตามเป้าหมายมีหลักทรัพย์ของบริษัทใดบ้างที่ควรลงทุน โดยพิจารณาจากข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์เหล่านี้ ทั้งนี้ต้องคำนึงถึงความรู้สึกของผู้ลงทุนและความพอใจของผู้ลงทุนด้วย

5. จัดสรรเงินที่มีอยู่ตามข้อ 1 มาลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจต่างๆ ที่ได้เลือกไว้แล้วตามข้อ 4 ทั้งนี้จะต้องคำนึงถึงข้อจำกัดของเงินลงทุนที่เกิดขึ้น เป็นต้นว่า ผู้ลงทุนที่มีเป้าหมายการลงทุนว่าต้องการรายได้สม่ำเสมอ อาจมุ่งความสนใจที่จะลงทุนเฉพาะพันธบัตรธุรกิจที่มีคุณภาพสูงเท่านั้นก็ได้

การวิเคราะห์การลงทุน (Investment analysis)

การวิเคราะห์การลงทุน เริ่มต้น จากการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจโดยทั่วๆ ไปในขณะนั้น และภาวะเศรษฐกิจที่คาดว่าจะจะเป็นในอนาคต เพื่อดูสภาพของตลาดของหลักทรัพย์ชนิดต่างๆ ว่าการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นหรือคาดว่าจะเกิดขึ้น จะมีผลต่อราคาของพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร หุ้นกู้ และหุ้นทุนอย่างไร การพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจในอนาคตนั้นได้จากรายได้ประชาชาติ (GNP) การผลิตของอุตสาหกรรม ดัชนีราคาของผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ย การเริ่มต้นของโครงการก่อสร้างที่อยู่อาศัย และยอดขายของรถยนต์ ภายหลังจากที่ผู้ลงทุนได้วิเคราะห์ถึงภาวะเศรษฐกิจแล้ว ผู้ลงทุนจะทำการคัดเลือกอุตสาหกรรมที่น่าสนใจในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าเพื่อศึกษาและลงทุนต่อไป

ขั้นที่สอง เป็นการวิเคราะห์อุตสาหกรรมที่ได้คัดเลือกไว้แล้วตามขั้นที่ 1 วิเคราะห์อย่างละเอียดในด้านอุปสงค์และอุปทานที่เกิดขึ้นกับอุตสาหกรรมประเภทนั้นๆ เพื่อดูว่าอุตสาหกรรมที่คัดเลือกอย่างคร่าวๆ มาแล้วตามข้อ 1 อุตสาหกรรมใดที่น่าสนใจกว่ากัน

ขั้นที่สาม เป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท สำหรับหุ้นสามัญ เราจะวิเคราะห์ทั้งในด้านคุณภาพ (Qualitative) และเชิงปริมาณ (Quantitative) การวิเคราะห์ด้านคุณภาพเป็นการวิเคราะห์ถึงปัจจัยต่างๆ ซึ่งได้แก่เทคนิคที่ใช้ในการผลิต สิทธิบัตร การบริหารงานของผู้บริหาร ภาวะการแข่งขัน และการเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภค เป็นต้น

ส่วนการวิเคราะห์ทางด้านเชิงปริมาณเป็นการวิเคราะห์ถึงปัจจัยต่างๆ ที่สรุปออกมาเป็นตัวเลข เช่น วิเคราะห์งบการเงิน ซึ่งประกอบด้วยงบกำไรขาดทุนและงบดุล สำหรับหุ้นสามัญการวิเคราะห์ในขั้นที่ 3 นี้ก็เพื่อกำหนดค่าของกำไรต่อหุ้น (Earning per share) เงินปันผล (Dividend) และราคา (Price) ในอนาคต ส่วนการวิเคราะห์พันธบัตรหรือหุ้นกู้ ก็เพื่อดูว่ากำไรของบริษัทที่คาดว่าจะได้ในอนาคตจะเพียงพอให้ความคุ้มครองดอกเบี้ยที่จะต้องจ่ายหรือไม่ นอกจากนี้ราคาพันธบัตรในอนาคตจะเป็นอย่างไร

การประเมินมูลค่าลงทุน (Investment valuation)

แนวความคิดในเรื่องมูลค่ามีอยู่หลายอย่างด้วยกัน ณ ที่นี้เราจะมุ่งสนใจคำว่า มูลค่าเงินลงทุน (Investment value) ซึ่งเป็นมูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนนั้นในอนาคต ในกรณีหุ้นสามัญ ผลประโยชน์เหล่านี้คือ เงินสดปันผลที่ได้รับระหว่างช่วงลงทุนบวกราคาหุ้นที่คาดว่าจะขายได้ ส่วนกรณีพันธบัตร ผลประโยชน์ในอนาคตก็คือ ดอกเบี้ยที่ได้รับระหว่างช่วงลงทุนและมูลค่าพันธบัตร

เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน แต่ถ้าผู้ลงทุนขายพันธบัตรนี้ก่อนที่จะครบกำหนดแล้ว ต้องใช้ราคาตลาดที่คาดว่าจะขายได้ ณ เวลานั้นๆ แทน

ปัญหา ณ ที่นี้ก็คือ ในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันมีปัจจัยสำคัญๆ ซึ่งจะต้องคาดการณ์ไว้อยู่ 3 อย่างด้วยกันคือ (1) กำไรต่อหุ้น (EPS) หรือเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับ (2) มูลค่าของหุ้นที่คาดว่าจะขายได้ และ (3) ปัจจัยลดค่า (Discount factor) สำหรับปัจจัยลดค่าเป็นตัวเลขที่ได้จากการเปิดตารางมูลค่าปัจจุบันซึ่งกำหนดจากปัจจัย 2 อย่างคือ Discount rate หรืออัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุน และระยะเวลาลงทุน อัตราผลตอบแทนนี้จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับคุณภาพของหลักทรัพย์นั้น หรือความเสี่ยงอันเกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น การตัดสินใจว่าควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ ผู้ลงทุนใช้วิธีเปรียบเทียบระหว่างมูลค่าของเงินลงทุน (Investment value) กับราคาตลาด (Market value) ของหลักทรัพย์นั้นในขณะนั้น

การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ (Portfolio construction)

การสร้างกลุ่มสินทรัพย์ (Portfolio) มีขั้นตอนต่างๆ ดังนี้

1. กำหนดการกระจายเงินลงทุนไปสู่หลักทรัพย์ต่างๆ ให้เหมาะสม ทั้งนี้เพื่อจะได้ลดความเสี่ยงของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน การกระจายเงินลงทุนอาจกระทำได้โดยวิธีลงทุนในหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมต่างๆ หลายๆ ชนิด

2. จังหวะในการลงทุน แบ่งออกเป็น 2 ตอน ตอนแรกเป็นการจัดสรรเงินที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่เลือกไว้แล้ว ตามที่ปรากฏในตอนสุดท้ายของนโยบายการลงทุน แนนอนที่สุดการตัดสินใจว่าจะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทใดจำนวนเท่าใด ย่อมขึ้นอยู่กับแรงดึงดูดใจที่หลักทรัพย์นั้นๆ มีต่อผู้ลงทุน ตอนที่ 2 ก็คือ ส่งเสริมให้เกิดการตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์นั้นๆ ลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน สมมุติว่า ผู้ลงทุนตั้งใจว่าจะลงทุนในหุ้นสามัญจำนวน 2 ล้านบาท ถ้าเขาเลือกลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท ก จำกัด ทั้งจำนวนในเวลาเดียวกัน อาจทำให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัท ก จำกัด ขึ้นอย่างรวดเร็ว เพื่อหลีกเลี่ยงเรื่องนี้ผู้ลงทุนอาจไม่ลงทุนครั้งเดียวด้วยเงินจำนวนมาก เขาอาจใช้วิธีเฉลี่ยลงทุนเป็นระยะๆ ซึ่งอาจใช้เวลา 2-3 เดือน ทั้งนี้เพื่อให้ราคาค่อยๆ ขยับตัวสูงขึ้นอย่างช้าๆ

3. การเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ในขณะนี้เป็นการตัดสินใจเกี่ยวกับการเลือกหลักทรัพย์ที่จัดหาเพิ่มเติมเข้ากลุ่มสินทรัพย์ลงทุน หรือเลือกหลักทรัพย์ที่ควรจำหน่ายออกจากกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน เรื่องนี้จะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจว่าจำนวนเงินที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในแต่ละครั้ง ปริมาณหลักทรัพย์และค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Transaction cost) แต่ละครั้งด้วย ค่าใช้จ่ายเหล่านี้ได้แก่ ค่านายหน้าตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ ภาษี และผลกระทบกระเทือนที่อาจเกิดขึ้นในตลาดหากการซื้อขายแต่ละครั้งเป็นจำนวนมากๆ การตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนในขั้นนี้ขึ้นอยู่กับคุณสมบัติของหลักทรัพย์ลงทุนต่างๆ และผู้ลงทุนใช้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการกำหนดกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่ควรจะเป็น

4. การติดตามผลที่ได้ เป็นขั้นสุดท้ายของขั้นตอนการลงทุน ตอนต้นๆ ได้กล่าวเน้นถึงลักษณะของการลงทุนที่ติดต่อกันคือ เริ่มจากนโยบายการลงทุน การวิเคราะห์การลงทุน การประเมินมูลค่าเงินลงทุน และการสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน การลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ใช่จะทำเพียงครั้งเดียว แต่จะมีการลงทุนติดต่อกันไปเรื่อยๆ การตัดสินใจลงทุนต่อเนื่องกันไปจะต้องขึ้นอยู่กับบางสิ่งบางอย่างโดยเฉพาะ และความมีเหตุผลในการสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนในลักษณะนั้นๆ ของผู้ลงทุน นอกจากนี้การตัดสินใจลงทุนต่อเนื่องกันไปจำเป็นต้องมีการประเมินค่าของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน โดยประเมินค่าของหลักทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่ในประเภทเดียวกัน

แล้วนำมาประเมินรวมกันเป็นมูลค่ารวมของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนอีกครั้ง ปัจจัยที่จะใช้ประเมินมูลค่าของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนได้แก่ ผลตอบแทน ความเสี่ยง และการกระจายเงินลงทุน ปัญหาในที่นี้ก็คือ การหาวิธีวัดปัจจัยเหล่านี้ที่เหมาะสมและจะต้องอาศัยมาตรฐานที่จะนำมาเปรียบเทียบได้ นอกจากนี้การประเมินยังขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่ผู้ลงทุนต้องการจะลงทุนด้วย เป็นต้นว่าลงทุน 5 ปี หรือลงทุนติดต่อกันไปเรื่อย ๆ ไม่มีกำหนด

7. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชุมพล ชีววิริยะกุล (2543 : 64) ศึกษาเรื่อง การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดเชียงใหม่ พบว่า เหตุผลการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ทุกๆ กลุ่ม เพศ การศึกษา อาชีพ และรายได้ จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ด้วยเหตุผล คือ ต้องการเก็งกำไรในรูปของส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ รองลงมาคือ ตามญาติและเพื่อน การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่จะใช้ทั้งการวิเคราะห์ทางเทคนิคและการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานประกอบกันในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมากกว่าการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ซึ่งจะพิจารณาจากการวิเคราะห์บริษัทมากที่สุด โดยวิเคราะห์จากสถานะทางการเงินของบริษัท ในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนจะวิเคราะห์จากตัวเลขทางเศรษฐกิจ (เงินเฟ้อ, GDP, ดุลบัญชีเดินสะพัด เป็นต้น) และการวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม นักลงทุนจะวิเคราะห์จากผลการดำเนินงานของอุตสาหกรรม สำหรับการวิเคราะห์ทางเทคนิคจะให้ความสำคัญกับ Moving average รองลงมาคือ Candlesticks

เพียงใจ สุยะตุก (2543 : 60-61) ศึกษาเรื่อง พฤติกรรมของนักลงทุนในการเลือกโบรกเกอร์และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ห้องคำจังหวัดเชียงใหม่ พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่ร้อยละ 58 เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มานานกว่า 5 ปี และแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่ร้อยละ 90 มาจากเงินออมของตนเอง ใช้เงินลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันไม่เกิน 300,000 บาท ซึ่งนักลงทุนที่มีรายได้สูงจะมีแนวโน้มใช้เงินลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันสูงขึ้นด้วยและจะมีแนวโน้มซื้อขายหลักทรัพย์จำนวนครั้งในแต่ละวันมากขึ้นเมื่อรายได้สูงขึ้น นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่ว่าจะมีรายได้หรือการศึกษาอยู่ในระดับใดจะมีความต้องการถือครองหลักทรัพย์ไม่เกิน 5 หลักทรัพย์ แต่มีแนวโน้มที่จะถือครองหลักทรัพย์มากขึ้นเมื่อมีรายได้สูงขึ้น และนักลงทุนที่มีรายได้ต่ำกว่ามีแนวโน้มที่จะถือครองหลักทรัพย์ในระยะเวลาที่สั้นกว่านักลงทุนที่มีรายได้สูง เพราะนักลงทุนที่มีรายได้ต่ำมีสภาพคล่องทางการเงินต่ำกว่า นักลงทุนที่มีรายได้สูงกว่า 40,000 บาทต่อเดือนขึ้นไปมีแนวโน้มจะเปลี่ยนแปลงปริมาณการซื้อขายเมื่อมีการลดอัตราค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนในระดับการศึกษามัธยม/ต่ำกว่า จะมุ่งเน้นลงทุนในหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเป็นพิเศษต่างกับนักลงทุนที่มีระดับการศึกษาสูงกว่าจะไม่ให้ความสำคัญกับหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมากเกินไป แต่จะกระจายไปยังกลุ่มอื่นด้วย และนักลงทุนส่วนใหญ่จะใช้การวิเคราะห์เทคนิคช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังมีการศึกษาสูงแนวโน้มที่จะใช้ข้อมูลทางด้านวิเคราะห์เทคนิคเพิ่มขึ้น ปัจจัยในการพิจารณาเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนส่วนใหญ่ให้เหตุผลที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพราะว่าต้องการกำไร รองลงมาคือผลตอบแทนที่มากกว่าดอกเบี้ย ส่วนเหตุผลอื่นๆ นักลงทุนให้น้ำหนักน้อยแสดงให้เห็นว่านักลงทุนส่วนใหญ่เป็นนักเล่นหุ้นที่ซื้อหุ้นโดยหวังผลตอบแทนในรูปกำไรจากการขายหุ้นในระยะสั้นโดยไม่หวังเงินปันผล มีลักษณะเล่นแบบเก็งกำไรโดยอาศัยความรู้ความชำนาญและการตัดสินใจที่รวดเร็ว อาศัยช่วงจังหวะการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเป็นสำคัญ ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักเล่นหุ้นทั่วไปจะมีด้วยกันหลาย

ปัจจัยโดยเฉพาะปัจจัยด้านฐานะทางการเงินของหลักทรัพย์ นักลงทุนจะให้น้ำหนักในการตัดสินใจมากที่สุด คือร้อยละ 82.0 รองลงมาคือปัจจัยทางด้านการเมือง ร้อยละ 81.6 ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจภายในประเทศและผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ ร้อยละ 80.8 ส่วนปัจจัยด้านอื่นๆ นักลงทุนจะให้น้ำหนักใกล้เคียงกัน

อรุณี รักษาดี (2543 : 64-65) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะกรณี นักลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) พบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนมีความเห็นต่อปัจจัยในด้านต่างๆ ดังนี้ คือผู้ลงทุนส่วนใหญ่มีความเห็นว่าปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจมีผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในระดับสูง ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.296 ข้อที่ค่าเฉลี่ยผลกระทบมากที่สุดคืออัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.356 ปัจจัยด้านภาวะหลักทรัพย์มีผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในระดับสูง ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.138 ข้อที่ค่าเฉลี่ยผลกระทบมากที่สุด ได้แก่ การดำเนินงานของแต่ละบริษัท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.426 ปัจจัยด้านภาวะการเมือง มีผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในระดับสูง ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.656 ข้อที่ค่าเฉลี่ยผลกระทบมากที่สุด ได้แก่ เหตุการณ์ไม่ปกติทางการเมืองในประเทศ เช่น การปฏิวัติ การก่อการจลาจล และการชุมนุมประท้วงรัฐบาล เป็นต้น ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.693 ปัจจัยด้านข้อมูลข่าวสาร มีผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในระดับต่ำ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.006 ข้อที่ค่าเฉลี่ยมากที่สุด ผลกระทบจากข่าวหนังสือพิมพ์ วิทยุหรือทีวี ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.360 ปัจจัยด้านการวิเคราะห์ของโบรกเกอร์ มีผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในระดับต่ำ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.731 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด เกี่ยวกับการลงทุนที่ผู้ลงทุนสนใจในเรื่องต่างๆ ที่มีประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่า 3 ปี คิดเป็นร้อยละ 90.0 ส่วนใหญ่ติดต่อซื้อขายหลักทรัพย์ในห้วงค่าโดยตรง ร้อยละ 52.7 การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ความนึกคิดของตนเองเป็นสำคัญ ร้อยละ 64.0 ใช้แหล่งเงินทุนจากการออมของตนเองมาลงทุนในหลักทรัพย์ ร้อยละ 87.3 ลูกค้าย่อยหลักทรัพย์ผ่านโบรกเกอร์อย่างน้อย 1 แห่ง ร้อยละ 58.0 ต้องการกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ร้อยละ 72.7 ซื้อขายหลักทรัพย์แต่ละครั้งมีมูลค่าระหว่าง 20,000 – 100,000 บาท ร้อยละ 46.7 ในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีการคาดหวังแต่ละครั้งในการซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับผลกำไรที่จะได้รับหรือร้อยละ 50.0 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด พฤติกรรมการถือครองหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน ส่วนใหญ่มีการถือครองหลักทรัพย์ในระยะสั้น เป็นเวลาไม่เกิน 31 วัน ร้อยละ 67.3 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

วิชา สุวรรณฤทธิ (2542 : 105-106) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหุ้นกู้ด้อยสิทธิของธนาคารพาณิชย์ในจังหวัดเชียงใหม่ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) พบว่า ปัจจัยที่ลูกค้าได้ให้ความสนใจมากที่สุดในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นกู้ด้อยสิทธิของธนาคารพาณิชย์ในแต่ละครั้ง ได้แก่ ปัจจัยในเรื่องของอัตราผลตอบแทน อัตราดอกเบี้ยในขณะนั้น ภาวะเศรษฐกิจ ผลกำไรของธนาคาร ผลการดำเนินงานของธนาคาร และชื่อเสียงและฐานะของธนาคารเป็นหลักใหญ่ สำหรับปัจจัยที่ลูกค้าได้ให้ความสำคัญปานกลางจนถึงน้อยที่สุด ได้แก่ ปัจจัยในเรื่องของการสามารถนำหุ้นกู้ของธนาคารมาค้ำประกันเงินกู้ได้ ในเรื่องของสิทธิประโยชน์ที่ลูกค้าจะได้ที่นอกเหนือจากผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย อาทิเช่น สิทธิในการแปลงหุ้นเป็นหุ้นสามัญ และปัจจัยในเรื่องของภาวะเงินฝืด ภาวะเงินเฟ้อ และภาวะตลาดหุ้นตามลำดับ ลูกค้าที่ได้ปฏิเสธในการที่จะร่วมลงทุนในหุ้นกู้ด้อยสิทธิของธนาคารพาณิชย์ทั้ง 4 แห่งในจำนวน 163 ราย มีความคิดเห็นว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการปฏิเสธการที่ลูกค้าไม่ยอมเข้าร่วมลงทุนในหุ้นกู้ของธนาคารนั้น

ปัจจัยที่สำคัญที่สุดคือ มูลค่าของเงินที่จะต้องนำมาลงทุน ความไม่แน่นอนในการที่จะได้รับคืนเงินต้นที่มีการนำไปลงทุนทั้งจำนวน ภาวะเศรษฐกิจ ผลกำไรของธนาคาร ระยะเวลา และผลการดำเนินงานของธนาคารตามลำดับ และสำหรับปัจจัยที่ลูกค้าไม่ได้ให้ความสำคัญหรืออาจจะกล่าวได้ว่าไม่มีผลต่อการตัดสินใจที่ทำให้ลูกค้าไม่คิดที่จะร่วมลงทุนในหุ้นกู้ด้วยสิทธิของธนาคารในแต่ละครั้งได้แก่ ภาวะเงินเฟ้อ ภาวะเงินฝืด การนำเสนอข้อมูลของพนักงานธนาคาร อัตราดอกเบี้ยปัจจุบัน อัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ และความสามารถในการที่จะสามารถไถ่ถอนคืนหุ้นกู้ด้วยสิทธิของธนาคารพาณิชย์ก่อนครบกำหนด

สำหรับความสนใจในเรื่องของการที่จะนำงบแสดงฐานะการเงินของธนาคารพาณิชย์ มาประกอบการพิจารณาการตัดสินใจซื้อหรือไม่ซื้อหุ้นกู้ด้วยสิทธิธนาคารพาณิชย์ นอกจากปัจจัยต่างๆ ที่ลูกค้าได้ให้ความสนใจนั้น ปรากฏว่ากลุ่มลูกค้าที่ได้ทำการศึกษาวิจัยโดยการสุ่มตัวอย่างได้ให้ความสนใจที่อยากจะนำงบแสดงฐานะการเงินของธนาคารพาณิชย์มาเป็นเครื่องมือช่วยในประกอบการตัดสินใจในการลงทุนอีกทางหนึ่ง นอกเหนือจากปัจจัยต่างๆ ที่ได้กล่าวมาข้างต้น ซึ่งกลุ่มลูกค้าที่ต้องการพิจารณางบแสดงฐานะการเงินของธนาคารพาณิชย์จะเป็นทั้งกลุ่มที่ได้มีการตกลงตัดสินใจซื้อหุ้นกู้ด้วยสิทธิของธนาคารพาณิชย์ และกลุ่มที่ได้มีการปฏิเสธการไม่ต้องการร่วมลงทุนในการซื้อหุ้นกู้ด้วยสิทธิของธนาคารพาณิชย์ โดยอัตราส่วนที่ลูกค้าได้ให้ความสนใจมากที่สุดคือ อัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรของธนาคาร รองลงมาได้แก่ อัตราส่วนการวัดสภาพคล่องของธนาคาร และอัตราส่วนการวัดการมีเงินทุนเพียงพอของธนาคารพาณิชย์ตามลำดับ สาเหตุที่เป็นเช่นนี้เพราะว่าลูกค้ามีความต้องการที่จะทราบถึงความสามารถในการทำกำไรของธนาคารมากที่สุด รองลงมาคือ ลูกค้าต้องการที่จะทราบถึงสภาพคล่องที่แท้จริงของธนาคาร แนวโน้มการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในอนาคต ตามลำดับ แต่สำหรับผลการดำเนินงานในอดีตของธนาคารที่ผ่านมาลูกค้าไม่ค่อยให้ความสนใจเท่าที่ควร

กาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542 : 106-107) ศึกษาเรื่อง ประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัทที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จากการวิเคราะห์โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทเบื้องต้น กลุ่มสถาบันการเงิน โดยส่วนใหญ่พบว่าขนาดของกรรมการมีขนาดเล็ก (5-9 คน) และขนาดกลาง (10-14 คน) สถาบันการเงินส่วนใหญ่ไม่มีกรรมการต่างประเทศเข้าร่วมในคณะกรรมการบริษัท นอกจากนี้พบว่ากรรมการส่วนใหญ่ไม่มีหุ้นในบริษัทหรือถ้ามีก็เป็นสัดส่วนที่น้อยมาก แต่กรรมการของสถาบันการเงินจะมีหน้าที่เป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนอื่นที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น และพบว่ากรรมการของสถาบันการเงินมีลักษณะเป็นเครือญาติน้อยที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น กลุ่มบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูการดำเนินกิจการ โดยส่วนใหญ่พบว่าขนาดของกรรมการมีขนาดเล็ก (5-9 คน) และไม่มีกรรมการต่างชาติเข้าร่วมในคณะกรรมการ คณะกรรมการของกลุ่มบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูการดำเนินการมีลักษณะเป็นเครือญาติหรือเป็นครอบครัวเดียวกัน นอกจากนี้ยังพบว่ามีการถือหุ้นของบริษัทและเป็นสัดส่วนมากที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มอื่น รวมถึงมีสัดส่วนของกรรมการอิสระมากที่สุดด้วย กลุ่มบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินและบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินกิจการ โดยส่วนใหญ่พบว่าขนาดคณะกรรมการมีขนาดกลาง (10-14 คน) บริษัทส่วนใหญ่มีสัดส่วนกรรมการต่างประเทศมากที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มอื่น และพบว่าคณะกรรมการมีลักษณะเป็นเครือญาติกันมากที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่นๆ นอกจากนี้พบว่ามีการถือหุ้นในบริษัทแต่เป็นสัดส่วนที่ไม่มากนัก แต่ถึงอย่างไรเมื่อพิจารณาภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่าบริษัทส่วนใหญ่มีกรรมการอิสระ 2 คน ตามหลักเกณฑ์ที่ทางตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ มีบริษัทจดทะเบียนเพียง 11 % เท่านั้นที่มีกรรมการอิสระมากกว่าที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

ไว้ และกรรมการส่วนใหญ่ล้วนมีตำแหน่งเป็นกรรมการในคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนอื่นในตลาดหลักทรัพย์เกือบทั้งนั้น

ในการวิเคราะห์ประสิทธิผลของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า การที่คณะกรรมการมาจากครอบครัวเดียวกันหรือมีลักษณะเป็นเครือญาติกันมีอิทธิพลทางลบต่อการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนสัดส่วนของการถือหุ้นของคณะกรรมการในระดับที่มากกว่าหรือเท่ากับ 5% มีอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ถ้าวัดระดับการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มากกว่าหรือเท่ากับ 15% และ 50% จะมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ปีที่ $t-2$ กับขนาดของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระ กรรมการอิสระที่มากกว่าหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด กรรมการต่างประเทศ กรรมการที่มีหน้าที่เป็นกรรมการของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนอื่น รวมถึงผลตอบแทนจากสินทรัพย์ปีที่ t และปีที่ $t-1$ โอกาสในการลงทุนในอนาคต และจำนวนประเภทกิจการที่บริษัทประกอบธุรกิจไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นไม่ว่าคณะกรรมการบริษัทจะมีขนาดใหญ่หรือเล็กก็ตาม สัดส่วนของกรรมการอิสระรวมถึงการที่กรรมการอิสระมากกว่าหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดและการที่บริษัทมีกรรมการต่างประเทศหรือกรรมการที่มีตำแหน่งเป็นกรรมการในบริษัทอื่น จะไม่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท แต่ถ้าบริษัทมีกรรมการที่มีลักษณะเป็นเครือญาติหรือมีนามสกุลเหมือนกันจะส่งผลลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้แล้วถ้าคณะกรรมการบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทในระดับที่มากกว่าหรือเท่ากับ 5% จะส่งผลลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ถ้าในระดับที่มากกว่าหรือเท่ากับ 15% หรือ 50% จะช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น

บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า

การศึกษาค้นคว้า ได้ดำเนินการตามขั้นตอนต่อไปนี้

1. การกำหนดประชากรและเลือกกลุ่มตัวอย่าง
2. การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล

การกำหนดประชากรและการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ ผู้ลงทุนที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยการมาใช้บริการที่ห้องค้าหลักทรัพย์ของบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Broker) ที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพมหานคร และมีการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2545

กลุ่มตัวอย่าง

ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

เนื่องจากไม่สามารถทราบจำนวนประชากรที่แท้จริง (Actual population) เพื่อให้การเก็บข้อมูลมีความสมบูรณ์มากที่สุด ผู้ศึกษาจึงได้กำหนดขนาดของกลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีการคำนวณขนาดตัวอย่างแบบไม่ทราบจำนวนประชากร (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2545 : 74) ได้จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 385 ราย โดยมีความเชื่อมั่น 95 % ความผิดพลาดที่ยอมรับไม่เกิน 5 %

การคำนวณขนาดกลุ่มตัวอย่างแบบไม่ทราบจำนวนประชากร

$$n = \frac{Z^2_{1-\alpha/2} pq}{E^2}$$

เมื่อ	n	=	ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง
	E	=	ค่าความผิดพลาดสูงสุด
	p	=	ค่าประมาณที่คาดหวัง
	q	=	1 - p

ในกรณีที่ ไม่ทราบค่า p นั้น ค่า pq จะมีค่าสูงสุดเมื่อ p มีค่าเท่ากับ 0.5 และ q มีค่าเท่ากับ 0.5 แทนค่าในสูตร ได้ผลลัพธ์ดังนี้

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5) (0.5)}{(0.05)^2}$$
$$= 384.16 \quad \text{หรือ} \quad 385 \text{ ตัวอย่าง}$$

วิธีการสุ่มตัวอย่าง ทำการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบไม่ใช้ความน่าจะเป็น (Nonprobability sampling) แบบตามความสะดวก (Convenience sampling) จากผู้ลงทุนที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ด้วยการมาใช้บริการที่ห้องค้าหลักทรัพย์ของบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Broker) ที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพมหานคร จำนวน 49 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545 : 89-93) โดยการสอบถามถ้าเป็นผู้ลงทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2545 จึงให้ตอบแบบสอบถามและรวบรวมจนกว่าจะได้แบบสอบถามที่ได้รับการตอบสมบูรณ์ครบจำนวน 385 ฉบับ

การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า

การศึกษานี้เก็บข้อมูลโดยวิธีสำรวจ (Survey) เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลคือแบบสอบถาม (Questionnaire) ที่ได้สร้างขึ้นเพื่อเก็บข้อมูลความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานคร โดยแบ่งแบบสอบถามออกเป็น 2 ตอน ดังต่อไปนี้

ตอนที่ 1 แบบสอบถามเกี่ยวกับ ปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท จำนวน 35 ข้อ ซึ่งคำถามในส่วนนี้เป็นคำถามที่สร้างขึ้นโดยใช้ Summated rating scales กล่าวคือ ข้อมูลของแต่ละตัวแปรจะประกอบด้วยคำถามหลายข้อ และแต่ละคำถามเป็นคำถามแบบใช้สเกลความสำคัญ (Importance scale) (ศิริวรรณ เสรีรัตน์, และคณะ, 2540 : 230) 5 ระดับ คือ มากที่สุด มาก ปานกลาง น้อย น้อยที่สุด โดยผู้ตอบสามารถเลือกตอบตามระดับความสำคัญ

ตอนที่ 2 แบบสอบถามเกี่ยวกับพฤติกรรมกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ แบ่งเป็น 2 ส่วน ประกอบด้วย ความมั่นใจในการลงทุน เป็นคำถามที่สร้างขึ้นโดยใช้ Summated rating scales โดยกำหนดระดับความมั่นใจเป็น 5 ระดับ คือ มากที่สุด มาก ปานกลาง น้อย น้อยที่สุด จำนวน 5 ข้อ และคำถามเกี่ยวกับจำนวนบริษัทที่ถือหุ้น เงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งสิ้น เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ และสัดส่วนการลงทุน ลักษณะของคำถามเป็นแบบปลายเปิด (Open-ended question) จำนวน 9 ข้อ

ขั้นตอนในการสร้างเครื่องมือ

1. ศึกษาจากตำรา เอกสาร บทความ ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อกำหนดขอบเขตและสร้างเครื่องมือในการศึกษาค้นคว้า ให้ครอบคลุมตามความมุ่งหมายของการศึกษาค้นคว้า
2. นำข้อมูลที่ได้มาสร้างแบบสอบถาม
3. นำแบบสอบถามฉบับร่างที่ได้เสนอต่ออาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์เพื่อพิจารณา และขอคำแนะนำในการแก้ไขและปรับปรุง
4. นำแบบสอบถามที่ได้ปรับปรุงเสนอต่อผู้เชี่ยวชาญเพื่อตรวจสอบความเที่ยงตรงของเนื้อหา (Content validity)
5. ทดสอบหาความเชื่อมั่น (Reliability) ของแบบสอบถาม โดยการนำแบบสอบถามที่แก้ไขตามคำแนะนำของผู้เชี่ยวชาญมาดำเนินการทดสอบก่อน (Pre-test) โดยกำหนดขนาดตัวอย่างในการทำ Pre-test จำนวน 25 ตัวอย่าง (กัลยา วาณิชยปัญญา, 2545 : 30) และนำข้อมูลที่ได้มาทดสอบความเชื่อมั่นของแบบ

สอบถามโดยใช้วิธีการหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา (Alpha coefficient) ของ Lee J. Cronbach (วิเชียร เกตุสิงห์. 2543 : 172-173)

α = (k / (k - 1)) (1 - (Σ v_i / v_i))

เมื่อ V_i คือความแปรปรวนของคะแนนแต่ละข้อ
V_i คือความแปรปรวนของคะแนนรวมทั้งฉบับ
k คือจำนวนข้อของแบบสอบถามทั้งฉบับนั้นหรือตอนนั้น (ในกรณีที่แยกคำนวณเป็นตอนๆ)

ค่า α ที่ได้คือค่าความเชื่อถือได้ของแบบสอบถาม

การทดสอบความเชื่อมั่นของแบบสอบถาม พบว่าค่าความเชื่อมั่นของคำถามแต่ละด้าน เป็นดังนี้

สิทธิของผู้ถือหุ้น	ค่าความเชื่อมั่น	0.9267
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น	ค่าความเชื่อมั่น	0.9517
บทบาทของกิจการต่อผู้มีส่วนได้เสีย	ค่าความเชื่อมั่น	0.8574
การเปิดเผยข้อมูล	ค่าความเชื่อมั่น	0.8191
ความโปร่งใสของกิจการ	ค่าความเชื่อมั่น	0.8685
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท	ค่าความเชื่อมั่น	0.9157
ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน	ค่าความเชื่อมั่น	0.8468
- ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน	ค่าความเชื่อมั่น	0.8245
- ความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน	ค่าความเชื่อมั่น	0.8499

8. นำแบบสอบถามฉบับสมบูรณ์ไปเก็บข้อมูลจริงจากกลุ่มตัวอย่าง

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้ศึกษาได้ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูล เพื่อนำมาวิเคราะห์ตามขั้นตอน ดังนี้

1. เตรียมแบบสอบถาม
2. ขอความอนุเคราะห์จากบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ทำหนังสือขอความร่วมมือไปยังบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Broker) ในกรุงเทพมหานคร เพื่อขอความร่วมมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลจากผู้ลงทุนที่ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ห้องค้าหลักทรัพย์
3. จัดส่งแบบสอบถามให้กับเจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกรุงเทพมหานคร เพื่อแจกแบบสอบถามให้กับผู้ลงทุนที่มาซื้อขายหลักทรัพย์ที่ห้องค้าหลักทรัพย์ จำนวน 485 ฉบับ และใช้เวลาประมาณ 2 สัปดาห์ จึงเก็บรวบรวมแบบสอบถามกลับคืน โดยได้รับการตอบกลับ จำนวน 434 ฉบับ คิดเป็นร้อยละ 89.48

การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การตรวจสอบข้อมูล (Editing) ผู้ศึกษาตรวจสอบความสมบูรณ์ของการตอบแบบสอบถามจากจำนวนที่ได้รับตอบกลับ 434 ฉบับ พบว่ามีแบบสอบถามที่ไม่สมบูรณ์ จำนวน 45 ฉบับ คิดเป็นร้อยละ 10.37 และแยกแบบสอบถามที่ไม่สมบูรณ์ออกไป

2. การลงรหัส (Coding) นำแบบสอบถามที่สมบูรณ์มาลงรหัส

3 . การประมวลผลข้อมูล นำข้อมูลที่ลงรหัสแล้วมาบันทึกและประมวลผล โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS for Windows (Statistical Package for the Social Sciences)

3.1 การบันทึกข้อมูล

คำถามในตอนที่ 1 ปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ กำหนดเกณฑ์การให้คะแนนดังนี้

ระดับความสำคัญมากที่สุด	5	คะแนน
ระดับความสำคัญมาก	4	คะแนน
ระดับความสำคัญปานกลาง	3	คะแนน
ระดับความสำคัญน้อย	2	คะแนน
ระดับความสำคัญน้อยที่สุด	1	คะแนน

คำถามในตอนที่ 2 ความมั่นใจในการลงทุน กำหนดเกณฑ์การให้คะแนนดังนี้

ระดับความมั่นใจมากที่สุด	5	คะแนน
ระดับความมั่นใจมาก	4	คะแนน
ระดับความมั่นใจปานกลาง	3	คะแนน
ระดับความมั่นใจน้อย	2	คะแนน
ระดับความมั่นใจน้อยที่สุด	1	คะแนน

3.2 การวิเคราะห์ข้อมูล วิเคราะห์ระดับของการให้ความสำคัญของปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ โดยการหาค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

คะแนนเฉลี่ยที่กำหนดความหมายของระดับคะแนนที่ให้น้ำหนักความสำคัญต่อปัจจัยต่างๆ

<u>คะแนนเฉลี่ย</u>		<u>ระดับความสำคัญ</u>
4.51 – 5.00	หมายถึง	สำคัญมากที่สุด
3.51 – 4.50	หมายถึง	สำคัญมาก
2.51 – 3.50	หมายถึง	สำคัญปานกลาง
1.51 – 2.50	หมายถึง	สำคัญน้อย
1.00 – 1.50	หมายถึง	สำคัญน้อยที่สุด

คะแนนเฉลี่ยที่กำหนดความหมายของระดับคะแนนที่ให้น้ำหนักความมั่นใจในการลงทุน

คะแนนเฉลี่ย		ระดับความมั่นใจ
4.51 – 5.00	หมายถึง	มั่นใจมากที่สุด
3.51 – 4.50	หมายถึง	มั่นใจมาก
2.51 – 3.50	หมายถึง	มั่นใจปานกลาง
1.51 – 2.50	หมายถึง	มั่นใจน้อย
1.00 – 1.50	หมายถึง	มั่นใจน้อยที่สุด

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่กำหนดความหมายของระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์		ระดับความสัมพันธ์
0.90 ขึ้นไป	ถือว่า	มีความสัมพันธ์ในระดับสูงมาก
0.70 – 0.89	ถือว่า	มีความสัมพันธ์ในระดับสูง
0.30 – 0.69	ถือว่า	มีความสัมพันธ์ในระดับปานกลาง
0.10 – 0.29	ถือว่า	มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำ
0.00 – 0.09	ถือว่า	ไม่มีความสัมพันธ์

3.2.1 สถิติพรรณนา (Descriptive statistics) การดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นใช้สถิติ
ดังนี้

- 3.2.1.1 ค่าร้อยละ (Percentage)
- 3.2.1.2 ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Arithmetic mean) โดยใช้สูตร (พันทิพา สุนทรารชุน.

2533 : 16)

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

เมื่อ	$\bar{X}$	แทน	ค่าเฉลี่ยของตัวอย่าง
	$\sum X$	แทน	ผลรวมของข้อมูลทั้งหมดในตัวอย่าง
	n	แทน	ขนาดตัวอย่าง

3.2.1.3 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) เพื่อแสดงการกระจาย
ของข้อมูล (ประคอง กรรณสูตร. 2525 : 87)

$$S.D. = \sqrt{\frac{N\sum X^2 - (\sum X)^2}{N(N-1)}}$$

เมื่อ	S.D.	คือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
	X	คือคะแนนดิบ
	N	คือจำนวนตัวอย่างประชากร
	Σ	คือผลรวมของคะแนน

3.3 การทดสอบสมมติฐาน ใช้สถิติเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) และทดสอบสมมติฐาน โดยวิธี Multiple Regression Analysis ดังนี้

3.3.1 สถิติที่ใช้หาความสัมพันธ์ของตัวแปร ใช้สถิติค่าสหสัมพันธ์ Pearson correlation coefficient โดยใช้สูตรดังต่อไปนี้ (ชูศรี วงศ์รัตนะ. 2541 : 314)

$$r_{xy} = \frac{N \sum xy - \sum x \sum y}{\sqrt{[N \sum x^2 - (\sum x)^2][N \sum y^2 - (\sum y)^2]}}$$

เมื่อ	r_{xy}	แทน	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
	$\sum X$	แทน	ผลรวมของคะแนนชุด X
	$\sum Y$	แทน	ผลรวมของคะแนนชุด Y
	$\sum X^2$	แทน	ผลรวมของคะแนนชุด X แต่ละตัวยกกำลังสอง
	$\sum Y^2$	แทน	ผลรวมของคะแนนชุด Y แต่ละตัวยกกำลังสอง
	$\sum xy$	แทน	ผลรวมของผลคูณระหว่าง X กับ Y
	N	แทน	จำนวนคนหรือสิ่งที่ศึกษา

3.3.2 ใช้ Multiple Regression Analysis เพื่อทดสอบสมมติฐาน

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การนำเสนอผลวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้นำเสนอเป็น 3 ตอน ประกอบด้วย ตอน
ที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไป ตอนที่ 2 การวิเคราะห์ตัวแปรที่ศึกษา และตอนที่ 3 การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อ
ทดสอบสมมติฐาน ในการเสนอผลการวิเคราะห์ผู้ศึกษาได้กำหนดสัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

b	หมายถึง	สัมประสิทธิ์ความถดถอย
Beta	หมายถึง	สัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน
R	หมายถึง	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงซ้อน
R ²	หมายถึง	สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน
Adjusted R Square	หมายถึง	ค่า R ² ที่ได้ปรับแล้ว
SE(b)	หมายถึง	ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของสัมประสิทธิ์ความถดถอย
SE(est)	หมายถึง	ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการประมาณค่า
S.D.	หมายถึง	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
F	หมายถึง	ค่าสถิติทดสอบ
t	หมายถึง	ค่าการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับสัมประสิทธิ์ความถดถอย
$\bar{X}$	หมายถึง	คะแนนเฉลี่ย

ตอนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไป

1. จำนวนบริษัทที่ถือหุ้นโดยเฉลี่ย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของจำนวนบริษัทที่ผู้ลงทุนถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
แจกแจงตามจำนวนและร้อยละ ดังนี้

ตาราง 2 จำนวนและร้อยละของจำนวนบริษัทที่ถือหุ้นโดยเฉลี่ย

จำนวนบริษัทที่ถือหุ้นโดยเฉลี่ย	จำนวน	ร้อยละ
1 - 5 บริษัท	182	47.3
6 - 10 บริษัท	133	34.5
11 - 15 บริษัท	45	11.7
16 - 20 บริษัท	17	4.4
21 - 40 บริษัท	8	2.1
รวม	385	100.0

จากข้อมูลตาราง 2 แสดงจำนวนบริษัทที่ผู้ลงทุนถือหุ้นโดยเฉลี่ย พบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ถือหุ้น 1 - 5 บริษัท มีจำนวนมากที่สุดคือ 182 คน คิดเป็นร้อยละ 47.3 รองลงมาคือ ถือหุ้น 6 -10 บริษัท มีจำนวน 133 คน คิดเป็นร้อยละ 34.5 ถือหุ้น 11 - 15 บริษัท จำนวน 45 คน คิดเป็นร้อยละ 11.7 ถือหุ้น 16 - 20 บริษัท จำนวน 17 คน คิดเป็นร้อยละ 2.1 และถือหุ้น 21 - 40 บริษัท มีจำนวนน้อยที่สุดคือ 8 คน คิดเป็นร้อยละ 2.1

2. ปริมาณเงินลงทุน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย และปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ยของผู้ลงทุน แจกแจงตามจำนวนและร้อยละ ดังนี้

ตาราง 3 จำนวนและร้อยละของปริมาณเงินลงทุนโดยเฉลี่ย

ปริมาณเงินลงทุน	จำนวน	ร้อยละ
ปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ย		
40,000 - 500,000 บาท	129	33.5
500,001 - 2,000,000 บาท	157	40.8
2,000,001 - 5,000,000 บาท	56	14.5
5,000,001 - 10,000,000 บาท	23	6.0
10,000,001 - 50,000,000 บาท	20	5.2
รวม	385	100.0
ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย		
20,000 - 100,000 บาท	155	40.3
100,001 - 300,000 บาท	93	24.2
300,001 - 500,000 บาท	73	19.0
500,001 - 1,000,000 บาท	45	11.7
1,000,001 - 5,000,000 บาท	19	4.9
รวม	385	100.0

จากข้อมูลตาราง 3 แสดงปริมาณเงินลงทุน ดังนี้

ปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย พบว่า ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมาผู้ลงทุนส่วนใหญ่มีปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 500,001 - 2,000,000 บาท จำนวน 157 คน คิดเป็นร้อยละ 40.8 รองลงมาคือมีปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 40,000 - 500,000 บาท จำนวน 129 คน คิดเป็นร้อยละ 33.5 ปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 2,000,001 - 5,000,000 บาท จำนวน 56 คน คิดเป็นร้อยละ 14.5 ปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 5,000,001 - 10,000,000 บาท จำนวน 23 คน คิดเป็นร้อยละ 6.0 และปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 10,000,001 - 50,000,000 บาท มีจำนวนน้อยที่สุดคือ 20 คน คิดเป็นร้อยละ 5.2

ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย พบว่า ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมาผู้ลงทุนส่วนใหญ่มีปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย 20,000 - 100,000 บาท จำนวน 155 คน คิดเป็นร้อยละ 40.3 รองลงมาคือมีปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย 100,001 - 300,000 บาท จำนวน 93 คน คิดเป็นร้อยละ 24.2 มีปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย 300,001 - 500,000 บาท จำนวน 73 คน คิดเป็นร้อยละ 19.0 มีปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย 500,001 - 1,000,000 บาท จำนวน 45 คน คิดเป็นร้อยละ 11.7 และปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย 1,000,001 - 5,000,000 บาท มีจำนวนน้อยที่สุดคือ 19 คน คิดเป็นร้อยละ 4.9

3. ระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย ระยะเวลาถือครองหลัก
ทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย และระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ของผู้ลงทุนแจกแจงตามจำนวน
และร้อยละ ดังนี้

ตาราง 4 จำนวนและร้อยละของระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์

ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์	จำนวน	ร้อยละ
ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย		
0.5 - 30 วัน	140	36.4
31 - 90 วัน	137	35.6
91 - 180 วัน	72	18.7
181 - 365 วัน	27	7.0
366 - 1,095 วัน	9	2.3
รวม	385	100.0
ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย		
0.5 - 30 วัน	53	13.8
31 - 90 วัน	66	17.1
91 - 180 วัน	89	23.1
181 - 365 วัน	104	27.0
366 - 2,555 วัน	73	19.0
รวม	385	100.00
ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย		
0.5 - 3 วัน	146	37.9
4 - 7 วัน	82	21.3
8 -15 วัน	47	12.2
16 - 30 วัน	84	21.8
31 - 60 วัน	7	1.8
61 - 180 วัน	19	4.9
รวม	385	100.0

จากตาราง 4 แสดงระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ ดังนี้

ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย พบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 0.5 - 30 วัน จำนวน 140 คน คิดเป็นร้อยละ 36.4 รองลงมาคือถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 31 - 90 วัน จำนวน 137 คน คิดเป็นร้อยละ 35.6 ถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 91 - 180 วัน จำนวน 72 คน คิดเป็นร้อยละ 18.7 ถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 181 - 365 วัน จำนวน 27 คน คิดเป็นร้อยละ 7.0 และถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 366 - 1,095 วัน มีจำนวนน้อยที่สุดคือ 9 คน คิดเป็นร้อยละ 2.3

ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย พบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย 181 - 365 วัน จำนวน 104 คน คิดเป็นร้อยละ 27.0 รองลงมาคือถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย 91 - 180 วัน จำนวน 89 คน คิดเป็นร้อยละ 23.1 ถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย 366 - 2,555 วัน จำนวน 73 คน คิดเป็นร้อยละ 19.0 ถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย 31 - 90 วัน จำนวน 66 คน คิดเป็นร้อยละ 17.1 และถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย 0.5 - 30 วัน มีจำนวนน้อยที่สุดคือ 53 คน คิดเป็นร้อยละ 13.8

ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย พบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย 0.5 - 3 วัน จำนวน 146 คน คิดเป็นร้อยละ 37.9 รองลงมาคือถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย 16 - 30 วัน จำนวน 84 คน คิดเป็นร้อยละ 21.8 ถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย 4 - 7 วัน จำนวน 82 คน คิดเป็นร้อยละ 21.3 ถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย 8 - 15 วัน จำนวน 47 คน คิดเป็นร้อยละ 12.2 ถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย 61 - 180 วัน จำนวน 19 คน คิดเป็นร้อยละ 4.9 และถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย 31 - 60 วัน มีจำนวนน้อยที่สุดคือ 7 คน คิดเป็นร้อยละ 1.8

4. กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนส่วนใหญ่

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนส่วนใหญ่ของผู้ลงทุน แจกแจงตามจำนวน และร้อยละ ดังนี้

ตาราง 5 จำนวนและร้อยละของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนส่วนใหญ่

กลุ่มหลักทรัพย์	จำนวน	ร้อยละ
กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์	112	29.1
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	83	21.6
กลุ่มธนาคาร	82	21.3
กลุ่มพลังงาน	30	7.8
กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	21	5.5
กลุ่มสื่อสาร	13	3.4
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	9	2.3
กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ	9	2.3
กลุ่มธุรกิจการเกษตร	4	1.0
อื่น ๆ	22	5.7
รวม	385	100.0

จากตาราง 5 แสดงกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนส่วนใหญ่ของผู้ลงทุนตามลำดับ พบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ลงทุนในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ จำนวน 112 คน คิดเป็นร้อยละ 29.1 รองลงมาคือกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 83 คน คิดเป็นร้อยละ 21.6 กลุ่มธนาคาร จำนวน 82 คน คิดเป็นร้อยละ 21.3 กลุ่มพลังงาน จำนวน 30 คน คิดเป็นร้อยละ 7.8 กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง จำนวน 21 คน คิดเป็นร้อยละ 5.5 กลุ่มสื่อสาร จำนวน 13 คน คิดเป็นร้อยละ 3.4 ตามลำดับ

5. สัดส่วนการลงทุน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม สัดส่วนการลงทุนระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์ และสัดส่วนการลงทุนเพื่อการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ ของผู้ลงทุน แยกแยะตามจำนวนและร้อยละ ดังนี้

ตาราง 6 จำนวนและร้อยละของสัดส่วนการลงทุน

สัดส่วนการลงทุน	จำนวน	ร้อยละ
สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม		
ลงทุนร้อยละ 5 - 20	40	10.4
ลงทุนร้อยละ 21 - 40	72	18.7
ลงทุนร้อยละ 41 - 60	80	20.8
ลงทุนร้อยละ 61 - 80	87	22.6
ลงทุนร้อยละ 81 - 100	106	27.5
รวม	385	100.0
สัดส่วนการลงทุนระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์		
ไม่ลงทุน	45	11.7
ลงทุนไม่เกินร้อยละ 20	62	16.1
ลงทุนร้อยละ 21 - 40	88	22.9
ลงทุนร้อยละ 41 - 60	95	24.7
ลงทุนร้อยละ 61 - 80	64	16.6
ลงทุนร้อยละ 81 - 100	31	8.1
รวม	385	100.0
สัดส่วนการลงทุนเพื่อการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์		
ไม่ลงทุน	20	5.2
ลงทุนไม่เกินร้อยละ 20	36	9.4
ลงทุนร้อยละ 21 - 40	68	17.7
ลงทุนร้อยละ 41 - 60	91	23.6
ลงทุนร้อยละ 61 - 80	105	27.3
ลงทุนร้อยละ 81 - 100	65	16.9
รวม	385	100.0

จากตาราง 6 แสดงสัดส่วนการลงทุน ดังนี้

สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม พบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ร้อยละ 81 - 100 จำนวน 106 คน คิดเป็นร้อยละ 27.5 รองลงมาคือลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ร้อยละ 61 - 80 จำนวน 87 คน คิดเป็นร้อยละ 22.6 ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ร้อยละ 41 - 60 จำนวน 80 คน คิดเป็นร้อยละ 20.8 ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ร้อยละ 21 - 40 จำนวน 72 คน คิดเป็นร้อยละ 18.7 และลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ร้อยละ 5 - 20 มีจำนวนน้อยที่สุดคือ 40 คน คิดเป็นร้อยละ 10.4

สัดส่วนการลงทุนระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ลงทุนระยะยาว ร้อยละ 41 - 60 จำนวน 95 คน คิดเป็นร้อยละ 24.7 รองลงมาคือลงทุนระยะยาวร้อยละ 21 - 40 จำนวน 88 คน คิดเป็นร้อยละ 22.9 ลงทุนระยะยาวร้อยละ 61 - 80 จำนวน 64 คน คิดเป็นร้อยละ 16.6 ลงทุนระยะยาวไม่เกิน ร้อยละ 20 จำนวน 62 คน คิดเป็นร้อยละ 16.1 ไม่ลงทุนระยะยาว จำนวน 45 คน คิดเป็นร้อยละ 11.7 และลง ทุนระยะยาว ร้อยละ 81 - 100 มีจำนวนน้อยที่สุดคือ 31 คน คิดเป็นร้อยละ 8.1

สัดส่วนการลงทุนเพื่อการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ลงทุนเพื่อการเก็ง กำไร ร้อยละ 61 - 80 จำนวน 105 คน คิดเป็นร้อยละ 27.3 รองลงมาคือลงทุนเพื่อการเก็งกำไร ร้อยละ 41 - 60 จำนวน 91 คน คิดเป็นร้อยละ 23.6 ลงทุนเพื่อการเก็งกำไร ร้อยละ 21 - 40 จำนวน 68 คน คิดเป็นร้อย ละ 17.7 ลงทุนเพื่อการเก็งกำไร ร้อยละ 81 - 100 จำนวน 65 คน คิดเป็นร้อยละ 16.9 ลงทุนเพื่อการเก็ง กำไร ไม่เกินร้อยละ 20 จำนวน 36 คน คิดเป็นร้อยละ 9.4 และไม่ลงทุนเพื่อการเก็งกำไร มีจำนวนน้อยที่สุด คือ 20 คน คิดเป็นร้อยละ 5.2

ตอนที่ 2 การวิเคราะห์ตัวแปรที่ศึกษา

จากการวิเคราะห์ตัวแปรที่ศึกษา สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ของตัวแปรแต่ละด้าน โดยการหา ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ได้ดังนี้

1. ตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ แต่ละด้าน ได้แก่ สิทธิของ ผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อ มูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท โดยค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตร ฐาน ได้ดังนี้

ตาราง 7 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการ	ค่าเฉลี่ย ($\bar{X}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตร ฐาน (S.D.)	ระดับความสำคัญ
สิทธิของผู้ถือหุ้น	3.22	0.872	สำคัญปานกลาง
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น	3.90	0.758	สำคัญมาก
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	3.75	0.738	สำคัญมาก
การเปิดเผยข้อมูล	4.30	0.668	สำคัญมาก
ความโปร่งใสของกิจการ	3.87	0.731	สำคัญมาก
ความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท	4.04	0.537	สำคัญมาก

จากตาราง 7 แสดงตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการด้านต่างๆ ที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ จากการวิเคราะห์พบว่าผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด มีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 4.30 รองลงมาได้แก่ ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท มีคะแนนเฉลี่ย 4.04 การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น มีคะแนนเฉลี่ย 3.90 ความโปร่งใสของกิจการ มีคะแนนเฉลี่ย 3.87 บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย มีคะแนนเฉลี่ย 3.75 และผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับสิทธิของผู้ถือหุ้นน้อยที่สุด โดยมีระดับความสำคัญปานกลาง มีคะแนนเฉลี่ย 3.22 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมากที่สุด 0.872 คะแนน

2. พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์

ผลจากการวิเคราะห์ตัวแปรด้านพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีดังนี้

ตาราง 8 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรด้านความมั่นใจในการลงทุน

พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย ($\bar{X}$)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ระดับ ความมั่นใจ
ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน	3.62	0.869	มั่นใจมาก
ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน	3.51	1.070	มั่นใจมาก
การได้รับเงินปันผลในจำนวนที่สม่ำเสมอ	3.48	0.927	มั่นใจปานกลาง
การได้รับเงินปันผลในระยะเวลาที่สม่ำเสมอ	3.65	2.196	มั่นใจมาก
การได้รับผลกำไรเมื่อขายหลักทรัพย์	3.42	1.065	มั่นใจปานกลาง
ความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน	3.77	0.939	มั่นใจมาก
บริษัทไม่ถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ	3.75	0.940	มั่นใจมาก
บริษัทไม่ปิดกิจการ	3.78	1.011	มั่นใจมาก

จากตาราง 8 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรด้านความมั่นใจในการลงทุน พบว่า ผู้ลงทุนความมั่นใจโดยรวมในการลงทุนมากโดยมีคะแนน 3.62 และเมื่อวิเคราะห์โดยเปรียบเทียบพบว่าผู้ลงทุนมีความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน โดยมีคะแนน 3.77 มากกว่า ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน ซึ่งมีคะแนน 3.51 และเมื่อจำแนกพบว่าผู้ลงทุนมีความมั่นใจต่อการที่บริษัทไม่ปิดกิจการมากที่สุด รองลงมาคือบริษัทไม่ถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ การได้รับเงินปันผลในระยะเวลาที่สม่ำเสมอ การได้รับเงินปันผลในจำนวนที่สม่ำเสมอ การได้รับเงินปันผลในจำนวนที่สม่ำเสมอ และมีความมั่นใจต่อการได้รับผลกำไรเมื่อขายหลักทรัพย์ต่ำที่สุด

ตาราง 9 ค่าสถิติเบื้องต้นของตัวแปรพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านต่าง ๆ

พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์					
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย ($\bar{X}$)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	
จำนวนบริษัทที่ถือหุ้นโดยเฉลี่ย (บริษัท)	1	40	7.81	5.466	
ปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ย (บาท)	40,000	50,000,000	2,883,896.10	5,386,613.074	
ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย (บาท)	20,000	5,000,000	403,064.94	580,422.200	
ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย (วัน)	0.5	1,095	106.46	134.297	
ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย (วัน)	0.5	2,555	327.73	381.524	
ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย (วัน)	0.5	180	16.66	27.366	
สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม (ร้อยละ)	5	100	63.01	27.776	
สัดส่วนการลงทุนระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์ (ร้อยละ)	0	100	43.35	28.138	
สัดส่วนการลงทุนเพื่อการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ (ร้อยละ)	0	100	56.65	28.138	

จากตาราง 9 แสดงค่าสถิติเบื้องต้นของตัวแปรพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนในด้านต่าง ๆ พบว่า ผู้ลงทุนถือหุ้นต่ำสุดจำนวน 1 บริษัท ถือหุ้นสูงสุด 40 บริษัท โดยเฉลี่ยถือหุ้นประมาณ 8 บริษัท ปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่ำสุด 40,000 บาท สูงสุด 50,000,000 บาท โดยเฉลี่ยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ประมาณ 2,900,000 บาท ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย ต่ำสุด 20,000 บาท สูงสุด 5,000,000 บาท โดยเฉลี่ยลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทประมาณ 400,000 บาท ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยต่ำสุด 0.5 วัน สูงสุด 1,095 วัน โดยเฉลี่ยถือครองหลักทรัพย์เป็นเวลาประมาณ 107 วัน ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวต่ำสุด 0.5 วัน สูงสุด 2,555 วัน โดยเฉลี่ยถือครองหลักทรัพย์ระยะยาว 328 วัน ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นต่ำสุด 0.5 วัน สูงสุด 180 วัน โดยเฉลี่ยถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้น 17 วัน สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม ต่ำสุดร้อยละ 5 สูงสุดร้อยละ 100 โดยเฉลี่ยสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม เป็นร้อยละ 63.01 สัดส่วนการลงทุนระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์ฯ และสัดส่วนการลงทุนเพื่อการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่ำสุดร้อยละ 0 สูงสุดร้อยละ 100 โดยมีสัดส่วนการลงทุนระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์ฯเฉลี่ยร้อยละ 43.35 และสัดส่วนการลงทุนเพื่อการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ฯเฉลี่ย ร้อยละ 56.65

ตอนที่ 3 การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐาน

การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐานในการศึกษาค้นคว้า ผู้ศึกษาได้ดำเนินการตามลำดับขั้น และผลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูล มีดังนี้

1. การทดสอบสมมติฐาน โดยใช้การวิเคราะห์สถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อย่างง่าย (Pearson correlation coefficient)

1.1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย

ตาราง 10 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย

	ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย		
	Pearson correlation	Sig. (2-tailed)	การแปลผล
การกำกับดูแลกิจการ			
สิทธิของผู้ถือหุ้น	-0.001	0.983	ไม่มีความสัมพันธ์
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น	-0.049	0.342	ไม่มีความสัมพันธ์
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	-0.073	0.151	ไม่มีความสัมพันธ์
การเปิดเผยข้อมูล	0.049	0.336	ไม่มีความสัมพันธ์
ความโปร่งใสของกิจการ	0.020	0.701	ไม่มีความสัมพันธ์
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท	0.069	0.178	ไม่มีความสัมพันธ์

ตาราง 10 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย พบว่าไม่มีตัวแปรด้านความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

1.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย

ตาราง 11 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย

	ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย		
	Pearson correlation	Sig. (2-tailed)	การแปลผล
การกำกับดูแลกิจการ			
สิทธิของผู้ถือหุ้น	0.040	0.434	ไม่มีความสัมพันธ์
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น	0.147**	0.004	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	0.152**	0.003	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
การเปิดเผยข้อมูล	0.098	0.055	ไม่มีความสัมพันธ์
ความโปร่งใสของกิจการ	0.075	0.140	ไม่มีความสัมพันธ์
ความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท	0.113*	0.026	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน

* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ตาราง 11 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น และบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย และตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกหรือทิศทางเดียวกันกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้

แก่ ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล และความโปร่งใสของกิจการ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

1.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย

ตาราง 12 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย

	ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย		
	Pearson correlation	Sig. (2-tailed)	การแปลผล
การกำกับดูแลกิจการ			
สิทธิของผู้ถือหุ้น	0.014	0.779	ไม่มีความสัมพันธ์
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น	0.102*	0.044	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	0.110*	0.031	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
การเปิดเผยข้อมูล	0.024	0.642	ไม่มีความสัมพันธ์
ความโปร่งใสของกิจการ	0.047	0.360	ไม่มีความสัมพันธ์
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท	0.065	0.200	ไม่มีความสัมพันธ์

* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ตาราง 12 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น และบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.102 และ 0.110 ตามลำดับ สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

1.4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และ
ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย

ตาราง 13 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และระยะ
เวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย

	ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย		
	Pearson correlation	Sig. (2-tailed)	การแปลผล
การกำกับดูแลกิจการ			
สิทธิของผู้ถือหุ้น	-0.047	0.355	ไม่มีความสัมพันธ์
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น	0.076	0.136	ไม่มีความสัมพันธ์
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	0.072	0.157	ไม่มีความสัมพันธ์
การเปิดเผยข้อมูล	0.116*	0.023	มีความสัมพันธ์ต่ำ ในทิศทางเดียวกัน
ความโปร่งใสของกิจการ	0.080	0.117	ไม่มีความสัมพันธ์
ความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท	0.119*	0.019	มีความสัมพันธ์ต่ำ ในทิศทางเดียวกัน

* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ตาราง 13 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ การเปิดเผยข้อมูล และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.116 และ 0.119 ตามลำดับ สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย และความโปร่งใสของกิจการ พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

1.5 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน

ตาราง 14 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน

	ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน		
	Pearson correlation	Sig. (2-tailed)	การแปลผล
การกำกับดูแลกิจการ			
สิทธิของผู้ถือหุ้น	0.074	0.147	ไม่มีความสัมพันธ์
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น	0.179**	0.000	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	0.054	0.291	ไม่มีความสัมพันธ์
การเปิดเผยข้อมูล	0.278**	0.000	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
ความโปร่งใสของกิจการ	0.305**	0.000	มีความสัมพันธ์ปานกลางในทิศทางเดียวกัน
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท	0.229**	0.000	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน

** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ตาราง 14 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท กับความมั่นใจในการลงทุน พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.179 0.278 0.305 0.229 และ ตามลำดับ สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น และบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

1.6 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน

ตาราง 15 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน

	ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน		
	Pearson correlation	Sig. (2-tailed)	การแปลผล
การกำกับดูแลกิจการ			
สิทธิของผู้ถือหุ้น	0.101*	0.049	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น	0.162**	0.001	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	0.088	0.084	ไม่มีความสัมพันธ์
การเปิดเผยข้อมูล	0.207**	0.000	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
ความโปร่งใสของกิจการ	0.285**	0.000	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท	0.219**	0.000	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน

* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05
** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ตาราง 15 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท กับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.162 0.207 0.285 และ 0.219 ตามลำดับ ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.101 สำหรับตัวแปรบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

1.7 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน

ตาราง 16 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน

	ความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน		
	Pearson correlation	Sig. (2-tailed)	การแปลผล
การกำกับดูแลกิจการ			
สิทธิของผู้ถือหุ้น	-0.001	0.990	ไม่มีความสัมพันธ์
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น	0.138**	0.007	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	-0.026	0.611	ไม่มีความสัมพันธ์
การเปิดเผยข้อมูล	0.290**	0.000	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
ความโปร่งใสของกิจการ	0.218**	0.000	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท	0.156**	0.002	มีความสัมพันธ์ต่ำในทิศทางเดียวกัน

** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ตาราง 16 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และ ความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.138 0.290 0.218 และ 0.156 ตามลำดับ สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น และบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาตัวแปรความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน ซึ่งประกอบด้วย ตัวแปรความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน และ ตัวแปรความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน พบว่าตัวแปรความมั่นใจโดยรวมในการลงทุนมีความสอดคล้องกับตัวแปรความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน กล่าวคือ หากตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการใดมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุนแล้วก็จะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

1.8 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และ
สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม

ตาราง 17 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และสัดส่วน
การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม

	สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม		
	Pearson correlation	Sig. (2-tailed)	การแปลผล
การกำกับดูแลกิจการ			
สิทธิของผู้ถือหุ้น	-0.020	0.692	ไม่มีความสัมพันธ์
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น	0.034	0.506	ไม่มีความสัมพันธ์
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	-0.052	0.311	ไม่มีความสัมพันธ์
การเปิดเผยข้อมูล	0.067	0.190	ไม่มีความสัมพันธ์
ความโปร่งใสของกิจการ	0.102*	0.046	มีความสัมพันธ์ต่ำ ในทิศทางเดียวกัน
ความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท	0.072	0.156	ไม่มีความสัมพันธ์

* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ตาราง 17 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ
ซึ่งประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้
มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท กับสัดส่วน
การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกหรือมีความ
สัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม ที่ระดับนัยสำคัญ
0.05 ได้แก่ ความโปร่งใสของกิจการ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.102 สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล และ
ความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อ
การลงทุนโดยรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปได้ว่าผลการศึกษาสอดคล้องเพียงบางส่วนกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า ความคิดเห็นเกี่ยวกับการ
กำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาท
ของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการ
บริษัท มีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์
ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดย
เฉลี่ย ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน และจำแนกตามความ
มั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทนและความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน และสัดส่วนการลง

ทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม กล่าวคือ พบว่ามีตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพียงบางด้านที่มีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละด้าน และไม่มีตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ด้านปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย

2. การทดสอบสมมติฐาน โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression analysis)

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธี Stepwise เพื่อหาความสัมพันธ์ของความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการด้านต่างๆ ต่อพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละด้าน ซึ่งจำแนกเป็น ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน (จำแนกออกเป็น ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทนและความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน) และสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม ผลปรากฏดังนี้

2.2.1 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย

พบว่า ไม่มีตัวแปรใดของความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ผ่านเกณฑ์ในการคัดเลือกตัวแปรเข้าสมการความถดถอย จึงไม่มีความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการด้านใดที่มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย สรุปได้ว่าไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย โดยไม่มีสมการถดถอยเชิงซ้อนที่แสดงความสัมพันธ์ของความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย

2.2.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย

ตาราง 18 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย

	ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย				
	b	SE(b)	Beta	t	ระดับนัยสำคัญ
ค่าคงที่	2.803				
<u>การกำกับดูแลกิจการ</u>					
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	27.675	9.195	0.152	3.010	0.003
สิทธิของผู้ถือหุ้น			-0.037	-0.651	0.515
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น			0.091	1.523	0.129
การเปิดเผยข้อมูล			0.048	0.885	0.377
ความโปร่งใสของกิจการ			0.016	0.285	0.776
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท			0.059	1.065	0.288
R = 0.152					
Adjusted R Square = 0.021					
SE(est) = 132.910					
F = 9.059					

จากตาราง 18 แสดงค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการด้านต่างๆ กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย พบว่า บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.152 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงซ้อนเท่ากับ 0.152 ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการประมาณค่าเท่ากับ 132.910 และตัวแปรบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย ได้ร้อยละ 2.1 สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการวิเคราะห์ สรุปได้ว่า สอดคล้องเพียงบางส่วนกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย กล่าวคือมีตัวแปรเพียงด้านเดียว ได้แก่ บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย ที่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงด้วยสมการความถดถอยเชิงซ้อน ดังนี้

ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย (Y) = 2.803 + 27.675 บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย
หมายความว่า ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียเพิ่มขึ้น 1
คะแนน จะทำให้ผู้ลงทุนถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยนานขึ้น 27.675 วัน

2.2.3 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย

ตาราง 19 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย

	ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย				
	b	SE(b)	Beta	t	ระดับนัย สำคัญ
ค่าคงที่	115.112				
<u>การกำกับดูแลกิจการ</u>					
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	56.767	26.270	0.110	2.161	0.031
สิทธิของผู้ถือหุ้น			-0.045	-0.790	0.430
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น			0.061	1.011	0.312
การเปิดเผยข้อมูล			-0.020	-0.362	0.718
ความโปร่งใสของกิจการ			0.002	0.041	0.967
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท			0.023	0.410	0.682

R = 0.110
Adjusted R Square = 0.009
SE(est) = 379.714
F = 4.670

จากตาราง 19 แสดงค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการด้านต่างๆ กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย พบว่า บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.110 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงซ้อนเท่ากับ 0.110 ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการประมาณค่าเท่ากับ 379.714 และตัวแปรบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย ได้ร้อยละ 0.9 สำหรับตัวแปร สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการวิเคราะห์ สรุปได้ว่า สอดคล้องเพียงบางส่วนกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย กล่าวคือมีตัวแปรเพียงด้านเดียว ได้แก่ บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย ที่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงด้วยสมการความถดถอยเชิงซ้อน ดังนี้

ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย (Y) = 115.112 + 56.767 บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย

หมายความว่า ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียเพิ่มขึ้น 1 คะแนน จะทำให้ผู้ลงทุนถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวนานขึ้น 56.767 วัน

2.2.4 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย

ตาราง 20 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย

	ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย				
	b	SE(b)	Beta	t	ระดับนัยสำคัญ
ค่าคงที่	-7.910				
การกำกับดูแลกิจการ					
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท	6.081	2.584	0.119	2.353	0.019
สิทธิของผู้ถือหุ้น			-0.070	-1.360	0.174
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น			0.042	0.787	0.432
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย			0.026	0.468	0.640
การเปิดเผยข้อมูล			0.072	1.185	0.237
ความโปร่งใสของกิจการ			0.008	0.124	0.901

R = 0.119
Adjusted R Square = 0.012
SE(est) = 27.205
F = 5.539

จากตาราง 20 แสดงค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการด้านต่างๆ กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย พบว่า ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.119 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงซ้อนเท่ากับ 0.119 ค่า

ความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการประมาณค่าเท่ากับ 27.205 และตัวแปรความรับผิดชอบของกรรมการบริษัทสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ได้ร้อยละ 1.2 สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล และความโปร่งใสของกิจการ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการวิเคราะห์ สรุปได้ว่า สอดคล้องเพียงบางส่วนกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย กล่าวคือมีตัวแปรเพียงด้านเดียว ได้แก่ ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท ที่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงด้วยสมการความถดถอยเชิงซ้อน ดังนี้

ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย (Y) = -7.910 + 6.081 ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

หมายความว่า ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของความรับผิดชอบของกรรมการบริษัทเพิ่มขึ้น 1 คะแนน จะทำให้ผู้ลงทุนถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นนานขึ้น 6.081 วัน

2.2.5 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน

ตาราง 21 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน

	ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน				
	b	SE(b)	Beta	t	ระดับนัยสำคัญ
ค่าคงที่	1.984				
การกำกับดูแลกิจการ					
ความโปร่งใสของกิจการ	0.298	0.072	0.251	4.115	0.000
การเปิดเผยข้อมูล	0.228	0.078	0.175	2.929	0.004
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	-0.134	0.063	-0.114	-2.125	0.034
สิทธิของผู้ถือหุ้น			0.038	0.700	0.485
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น			0.065	1.027	0.305
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท			0.042	0.634	0.527
R = 0.345					
Adjusted R Square = 0.112					
SE(est) = 0.819					
F = 17.181					

จากตาราง 21 แสดงค่าสถิติวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการด้านต่าง ๆ กับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน พบว่า ความโปร่งใสของกิจการ การเปิดเผยข้อมูล และ บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.251 , 0.175 และ -0.114 ตามลำดับ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงซ้อนเท่ากับ 0.345 ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการประมาณค่าเท่ากับ 0.819 และตัวแปรทั้ง 3 ด้านดังกล่าว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคะแนนความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน ได้ร้อยละ 11.2 สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน อย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการวิเคราะห์ สรุปได้ว่า สอดคล้องเพียงบางส่วนกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน กล่าวคือมีตัวแปรเพียง 3 ด้าน ได้แก่ ความโปร่งใสของกิจการ การเปิดเผยข้อมูล และบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย ที่มีความสัมพันธ์กับคะแนนความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงด้วยสมการความถดถอยเชิงซ้อน ดังนี้

$$\text{ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน (Y)} = 1.984 - 0.134 \text{ บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย} + 0.228 \text{ การเปิดเผยข้อมูล} + 0.298 \text{ ความโปร่งใสของกิจการ}$$

หมายความว่า ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียเพิ่มขึ้น 1 คะแนน จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจโดยรวมในการลงทุนลดลง 0.134 คะแนน เมื่อกำหนดให้คะแนนความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสของกิจการมีค่าคงที่

ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้น 1 คะแนน จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจโดยรวมในการลงทุนเพิ่มขึ้น 0.228 คะแนน เมื่อกำหนดให้คะแนนความสำคัญของบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียและความโปร่งใสของกิจการมีค่าคงที่

ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของความโปร่งใสของกิจการเพิ่มขึ้น 1 คะแนน จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจโดยรวมในการลงทุนเพิ่มขึ้น 0.298 คะแนน เมื่อกำหนดให้คะแนนความสำคัญบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียและการเปิดเผยข้อมูลมีค่าคงที่

2.2.6 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน

ตาราง 22 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน

	ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน				
	b	SE(b)	Beta	t	ระดับนัย สำคัญ
ค่าคงที่	1.899				
การกำกับดูแลกิจการ					
ความโปร่งใสของกิจการ	0.418	0.072	0.285	5.828	0.000
สิทธิของผู้ถือหุ้น			0.024	0.462	0.645
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น			0.046	0.848	0.397
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย			-0.034	-0.639	0.523
การเปิดเผยข้อมูล			0.063	1.044	0.297
ความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท			0.064	1.020	0.308

R = 0.285
Adjusted R Square = 0.079
SE(est) = 1.027
F = 33.966

จากตาราง 22 แสดงค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน พบว่า ความโปร่งใสของกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน 0.285 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงซ้อนเท่ากับ 0.285 ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการประมาณค่าเท่ากับ 1.027 และตัวแปรความโปร่งใสของกิจการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคะแนนความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน ได้ร้อยละ 7.9 สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการวิเคราะห์ สรุปได้ว่า สอดคล้องเพียงบางส่วนกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน กล่าวคือมีตัวแปรเพียงด้านเดียว ได้แก่ ความโปร่งใสของกิจการ ที่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงด้วยสมการความถดถอยเชิงซ้อน ดังนี้

ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน (Y) = 1.899 + 0.418 ความโปร่งใสของกิจการ

หมายความว่า ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของความโปร่งใสของกิจการเพิ่มขึ้น 1 คะแนน จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 0.418 คะแนน

2.2.7 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ กับ ความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน

ตาราง 23 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน

	ความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน				
	b	SE(b)	Beta	t	ระดับนัยสำคัญ
ค่าคงที่	2.288				
การกำกับดูแลกิจการ					
การเปิดเผยข้อมูล	0.397	0.084	0.283	4.711	0.000
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	-0.235	0.068	-0.185	-3.439	0.001
ความโปร่งใสของกิจการ	0.168	0.078	0.131	2.142	0.033
สิทธิของผู้ถือหุ้น			0.005	0.089	0.929
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น			0.050	0.794	0.428
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท			-0.009	-0.133	0.894
R = 0.339					
Adjusted R Square = 0.108					
SE(est) = 0.887					
F = 16.545					

จากตาราง 23 แสดงค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน พบว่า การเปิดเผยข้อมูล บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย และความโปร่งใสของกิจการ มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.283 , -0.185 และ 0.131 ตามลำดับ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงซ้อนเท่ากับ 0.339 ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการประมาณค่าเท่ากับ 0.887 และตัวแปรทั้ง 3 ด้านดังกล่าว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคะแนนความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน ได้ร้อยละ 10.8 สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน อย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการวิเคราะห์ สรุปได้ว่า สอดคล้องเพียงบางส่วนกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน กล่าวคือมีตัวแปรเพียง 3 ด้าน ได้แก่ การเปิดเผยข้อมูล บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย และความโปร่งใสของกิจการ ที่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงด้วยสมการความถดถอยเชิงซ้อน ดังนี้

ความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน (Y) = 2.288 - 0.235 บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย + 0.397 การเปิดเผยข้อมูล + 0.168 ความโปร่งใสของกิจการ

หมายความว่า ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียเพิ่มขึ้น 1 คะแนน จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุนลดลง 0.235 คะแนน เมื่อกำหนดให้คะแนนความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสของกิจการมีค่าคงที่

ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้น 1 คะแนน จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุนเพิ่มขึ้น 0.379 คะแนน เมื่อกำหนดให้คะแนนความสำคัญของบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียและความโปร่งใสของกิจการมีค่าคงที่

ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของความโปร่งใสของกิจการเพิ่มขึ้น 1 คะแนน จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุนเพิ่มขึ้น 0.168 คะแนน เมื่อกำหนดให้คะแนนความสำคัญของบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียและการเปิดเผยข้อมูลมีค่าคงที่

2.2.8 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ กับ สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม

ตาราง 24 ค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม

	สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม				
	b	SE(b)	Beta	t	ระดับนัยสำคัญ
ค่าคงที่	57.153				
<u>การกำกับดูแลกิจการ</u>					
ความโปร่งใสของกิจการ	5.605	2.108	0.148	2.659	0.008
บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย	-4.222	2.089	-0.112	-2.021	0.044
สิทธิของผู้ถือหุ้น			-0.013	-0.220	0.826
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น			0.046	0.734	0.464
การเปิดเผยข้อมูล			0.036	0.576	0.565
ความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท			0.047	0.707	0.480

$$R = 0.144$$

$$\text{Adjusted R Square} = 0.016$$

$$\text{SE(est)} = 27.557$$

$$F = 4.058$$

จากตาราง 24 แสดงค่าสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนของตัวแปรความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม พบว่า ความโปร่งใสของกิจการ และบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.148 และ -0.112 ตามลำดับ มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงซ้อนเท่ากับ 0.144 ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการประมาณค่าเท่ากับ 27.557 และตัวแปรทั้ง 2 ด้านดังกล่าว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม ได้ร้อยละ 1.6 สำหรับตัวแปรสิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูลของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม อย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการวิเคราะห์ สรุปได้ว่า สอดคล้องเพียงบางส่วนกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าความคิดเห็นการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม กล่าวคือมีตัวแปรเพียง 2 ด้าน ได้แก่ ความโปร่งใสของกิจการ และ บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย ที่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงด้วยสมการความถดถอยเชิงซ้อน ดังนี้

$$\text{สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม (Y)} = 57.153 - 4.222 \text{ บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย} + 5.605 \text{ ความโปร่งใสของกิจการ}$$

หมายความว่า ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียเพิ่มขึ้น 1 คะแนน จะทำให้สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม ลดลงร้อยละ 4.222 เมื่อกำหนดให้คะแนนความสำคัญของความโปร่งใสของกิจการมีค่าคงที่

ถ้าผู้ลงทุนให้คะแนนความสำคัญของความโปร่งใสของกิจการเพิ่มขึ้น 1 คะแนน จะทำให้สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.605 เมื่อกำหนดให้คะแนนความสำคัญของบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีค่าคงที่

บทที่ 5

สรุปผล อภิปราย และข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ของความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาเพื่อทราบถึงความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการที่สัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน ซึ่งผลจากการศึกษาจะเป็นประโยชน์ในการใช้เป็นแนวทางในการส่งเสริมให้ผู้ลงทุนในประเทศเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันจะเป็นการลดความเสี่ยงในการพิจารณาลงทุน และใช้เป็นแนวทางในการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะมีส่วนในการทำให้ผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยิ่งขึ้น

สังเขปความมุ่งหมาย สมมุติฐาน และวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า

ความมุ่งหมายของการศึกษาค้นคว้า

1. เพื่อศึกษาถึงปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการที่ผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานครให้ความสำคัญโดยใช้เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานคร

สมมุติฐานของการศึกษาค้นคว้า

1. ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย
2. ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์
3. ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจในการลงทุน
4. ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อการลงทุนโดยรวม

วิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ ผู้ลงทุนที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยการมาใช้บริการที่ในหอนักค้าหลักทรัพย์ของบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Broker) ที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพมหานคร และมีการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2545 โดยเก็บตัวอย่างแบบสอบถามในเดือนกุมภาพันธ์ 2546

ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง เนื่องจากไม่สามารถทราบจำนวนประชากรที่แท้จริง (Actual population) ผู้ศึกษาจึงได้กำหนดขนาดของกลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีการคำนวณขนาดตัวอย่างแบบไม่ทราบจำนวนประชากร ได้จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 385 ราย โดยมีความเชื่อมั่น 95 % ความผิดพลาดที่ยอมรับไม่เกิน 5 %

วิธีการสุ่มตัวอย่าง ทำการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบไม่ใช้ความน่าจะเป็น (Nonprobability sampling) แบบตามความสะดวก (Convenience sampling) จากผู้ลงทุนที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยการมาใช้บริการที่ห้องค้าหลักทรัพย์ของบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Broker) ที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพมหานคร ถ้าเป็นผู้ลงทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2545 จึงให้ตอบแบบสอบถามและเก็บรวบรวมจนกว่าจะได้รับจำนวนแบบสอบถามที่สมบูรณ์ครบ 385 ฉบับ

การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลการศึกษาคือ แบบสอบถาม (Questionnaire) โดยแบ่งแบบสอบถามออกเป็น 2 ตอน ตอนที่ 1 แบบสอบถามเกี่ยวกับ ปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ ความรับผิดชอบของกรรมการ จำนวน 35 ข้อ ตอนที่ 2 แบบสอบถามเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งแบ่งเป็น 2 ส่วน ประกอบด้วยความมั่นใจในการลงทุน และคำถามเกี่ยวกับจำนวนบริษัทที่ถือหุ้น เงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งสิ้น เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ และสัดส่วนการลงทุน จำนวน 9 ข้อ

การหาคุณภาพของแบบสอบถาม เพื่อให้แบบสอบถามที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้ามีความสมบูรณ์และความเที่ยงตรง ผู้ศึกษาได้นำแบบสอบถามให้ผู้เชี่ยวชาญตรวจสอบแล้วนำมาปรับปรุงแก้ไขตามคำแนะนำ จากนั้นนำแบบสอบถามไปทดสอบกับผู้ลงทุน จำนวน 25 คน แล้วนำผลที่ได้ไปทดสอบหาความเชื่อมั่นของคำถามแต่ละด้านของการกำกับดูแลกิจการและความมั่นใจในการลงทุน โดยวิธีหาค่าหาค่าสัมประสิทธิ์อัลฟา (Alpha coefficient) ของ Lee J. Cronbach ปรากฏว่า ค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถาม ด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น ด้านการได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น ด้านบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย ด้านการเปิดเผยข้อมูล ด้านความโปร่งใสของกิจการ ด้านความรับผิดชอบต่อกรรมการ มีค่าเท่ากับ 0.9267 , 0.9517 , 0.8574 , 0.8191 , 0.8685 และ 0.9157 ตามลำดับ ค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามด้านความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน และความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน มีค่าเท่ากับ 0.8468 , 0.8245 และ 0.8499 ตามลำดับ

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้ศึกษาดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูล โดยการจัดส่งแบบสอบถามให้กับเจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Broker) เพื่อแจกแบบสอบถามให้กับผู้ลงทุนที่มาซื้อขายหลักทรัพย์ที่ห้องค้าหลักทรัพย์ เฉพาะที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ ในปี 2545 ผลการเก็บรวบรวมข้อมูลตัวอย่างได้รับแบบสอบถามที่ได้รับการตอบที่ครบถ้วนสมบูรณ์ และนำมาใช้ในการวิเคราะห์ จำนวน 385 ฉบับ

การวิเคราะห์ข้อมูล

การประมวลผล ผู้ศึกษาใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS for Windows (Statistical Package for the Social Sciences) Version 11 ในการวิเคราะห์ค่าสถิติ ได้แก่ ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) และ

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ Pearson correlation การวิเคราะห์ความถดถอย (Multiple regression analysis)

สรุปผลการศึกษาค้นคว้า

การนำเสนอผลการศึกษาค้นคว้าและผลการทดสอบสมมติฐานของการศึกษา แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

1. สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไป

จากการวิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างผู้ลงทุน จำนวน 385 ตัวอย่าง พบว่า ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยผู้ลงทุนลงทุนในหลักทรัพย์เป็นจำนวน 8 บริษัท ปริมาณเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเฉลี่ย ประมาณ 2,900,000 บาท ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย ประมาณ 400,000 บาท ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 107 วัน ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย 328 วัน และระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย 17 วัน กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มธนาคาร ตามลำดับ สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ร้อยละ 63.01 ของการลงทุนโดยรวม ประกอบด้วย เพื่อการลงทุนระยะยาว ร้อยละ 43.35 และ การลงทุนเพื่อการเก็งกำไร ร้อยละ 56.65

2. การวิเคราะห์ตัวแปรที่ศึกษา

การวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรอิสระ ได้แก่ ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ พบว่าผู้ลงทุนให้ความสำคัญในระดับปานกลางกับสิทธิของผู้ถือหุ้น และให้ความสำคัญในระดับมากกับการได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท โดยให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด

การวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรตามด้านความมั่นใจในการลงทุน พบว่า ผู้ลงทุนให้ความมั่นใจระดับมั่นใจมาก และสอดคล้องกับการพิจารณาเมื่อจำแนกตาม ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทนและความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน ที่พบว่าผู้ลงทุนมีความมั่นใจทั้งสองด้านในระดับมั่นใจมากเช่นเดียวกัน และเมื่อพิจารณาแต่ละด้านของความมั่นใจในการลงทุน พบว่า ผู้ลงทุนมีความมั่นใจในระดับมากกับการได้รับเงินปันผลในระยะเวลาที่สม่ำเสมอ บริษัทไม่ถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทไม่ปิดกิจการ และผู้ลงทุนมีความมั่นใจในระดับปานกลางกับการได้รับเงินปันผลในจำนวนที่สม่ำเสมอ และการได้รับผลกำไรเมื่อขายหลักทรัพย์

3. สรุปผลการศึกษาจากการทดสอบสมมติฐาน

3.1 จากการทดสอบสมมติฐานในการศึกษา พบว่า ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนในด้านต่าง ๆ ดังนี้

(1) ความความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย

(2) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย และ ความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท

(3) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น และ บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย

(4) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ได้แก่ การเปิดเผยข้อมูล และ ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

(5) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และ ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

(6) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และ ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

(7) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และ ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

(8) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อการลงทุนโดยรวม ได้แก่ ความโปร่งใสของกิจการ

3.2 จากการศึกษาความถดถอยเชิงซ้อน พบว่า

(1) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย

(2) บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย

(3) บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย

(4) ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย

(5) บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล และความโปร่งใสของกิจการ มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน

(6) ความโปร่งใสของกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน

(7) บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล และความโปร่งใสของกิจการ มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน

(8) บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย และ ความโปร่งใสของกิจการ มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อการลงทุนโดยรวม

อภิปรายผล

การอภิปรายผลการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้แบ่งการอภิปรายออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ อภิปรายตามลักษณะของข้อมูลทั่วไป และ อภิปรายตามสมมติฐาน

1. ลักษณะของข้อมูลทั่วไป

จากการศึกษาพบว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากกับการได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท โดยให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการเผยแพร่ความรู้ทางด้านการลงทุน การชี้ให้เห็นถึงประโยชน์ของการใช้ข้อมูลประกอบการพิจารณาลงทุน การเผยแพร่หลักการของการกำกับดูแลกิจการให้นักลงทุนของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ทำให้ผู้ลงทุนตระหนักถึงความสำคัญของการพิจารณาข้อมูลด้านต่างๆ มาประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน ประกอบกับการกำกับดูแลกิจการเป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis) และเนื่องจากภาวะของตลาดหุ้นที่นักลงทุนไม่สามารถทำกำไรได้มากนัก และภาวะความผันผวนของตลาดในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ทำให้ผู้ลงทุนต้องเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุนโดยมีความต้องการข้อมูลมาใช้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนมาก สำหรับการที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญในระดับปานกลางกับสิทธิของผู้ถือหุ้น ซึ่งน้อยกว่าปัจจัยด้านอื่นอาจเนื่องมาจากผู้ลงทุนรายย่อยไม่ให้ความสำคัญกับการใช้สิทธิในฐานะผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ อาจเนื่องมาจากการที่ผู้ลงทุนมองว่าตนเองในฐานะผู้ถือหุ้นรายย่อย ไม่มีอำนาจในการต่อรองกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จึงมักไม่ใช้สิทธิในการเข้าประชุมผู้ถือหุ้นรวมทั้งไม่สนใจที่ทราบข้อมูลเกี่ยวกับการประชุมและวาระของการประชุม รวมทั้งผลการประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งตามรายงานผลสำรวจ พฤติกรรม ความต้องการ ความรู้ความเข้าใจ และทัศนคติผู้ลงทุนเกี่ยวกับการลงทุน กล่าวว่า “ความถี่ในการเข้าประชุมผู้ถือหุ้น ไม่เคยเข้าเลยร้อยละ 79 เข้าเป็นครั้งคราว ร้อยละ 15 และ เข้าทุกครั้ง ร้อยละ 6” (<http://www/sec.or.th> : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, พฤษภาคม 2545)

ด้านความมั่นใจในการลงทุน พบว่า ผู้ลงทุนมีความมั่นใจโดยรวมในการลงทุนมาก และเมื่อจำแนกตาม ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน และความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน ผู้ลงทุนมีความมั่นใจทั้งสองด้านในระดับมั่นใจมากเช่นเดียวกัน โดยเมื่อพิจารณาในรายละเอียดของแต่ละด้านพบว่า ผู้ลงทุนมีความมั่นใจในระดับมากกับการได้รับเงินปันผลในระยะเวลาที่สม่ำเสมอ บริษัทไม่ถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทไม่ปิดกิจการ เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนเริ่มมีผลประกอบการที่ดีขึ้น เริ่มมีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น สำหรับการได้รับเงินปันผลในจำนวนที่สม่ำเสมอ และการได้รับผลกำไรเมื่อขายหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนมีความมั่นใจระดับปานกลาง อธิบายได้ว่าจากภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งมีผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัท ทำให้ผู้ลงทุนได้รับเงินปันผลเป็นจำนวนเงินที่ไม่สม่ำเสมอ ประกอบกับภาวะซบเซาและความผันผวนของตลาดหุ้น ทำให้ผู้ลงทุนไม่ค่อยมีความมั่นใจกับการได้รับกำไรเมื่อทำการขายหลักทรัพย์

2. ความสอดคล้องของผลการศึกษา กับสมมติฐานของการศึกษาค้นคว้า

จากสมมติฐานของการศึกษาค้นคว้า สามารถอภิปรายผลของการศึกษา ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย

ผลจากการศึกษา พบว่า ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน กล่าวคือความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย ทั้งนี้ สามารถอธิบายตาม แนวความคิดในการลงทุน (เพอร์ ชุมทรัพย์. 2540 : 8) ที่กล่าวว่า “การกำหนดจำนวนเงินที่จะลงทุนเป็นสิ่งแรกที่ผู้ลงทุนต้องกระทำ เพื่อให้รู้ขีดความสามารถในการลงทุนของผู้ลงทุน” และจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของแฮร์รี มาร์โควิทซ์ (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. 2529 : 499) กล่าวว่า “ผู้ลงทุนจะสามารถวางแผนการจัดการกลุ่มหลักทรัพย์จะลงทุนได้ในลักษณะต่อไปนี้ 1. การเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน 2. การจัดสัดส่วนของเงินทุนที่มีอยู่ลงในหลักทรัพย์ที่เลือกแล้วแต่ละตัว” ดังนั้น ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทจึงขึ้นอยู่กับปัจจัยขั้นแรกที่กำหนด ได้แก่ เงินออม รายได้ของผู้ลงทุน อาชีพ ความสามารถในการรับความเสี่ยง ภาระที่ต้องรับผิดชอบของผู้ลงทุน เป็นต้น หลังจากนั้นเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนและตัดสินใจจัดสรรเงินเพื่อนำมาลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท

สมมติฐานที่ 2 ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์

ผู้ศึกษาได้ทำการทดสอบสมมติฐานนี้ โดยแยกตัวแปร ออกเป็น ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย และ ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ดังนี้

2.1 ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย

2.2 ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย

2.3 ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย

จากผลการศึกษาพบว่า มีความสอดคล้องเพียงบางส่วนกับสมมติฐาน กล่าวคือ

(1) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย และ รับผิดชอบต่อกรรมการบริษัท

(2) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น และ บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ เมื่อวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน พบว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย และระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย ได้แก่ บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกหรือทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ว่าการที่บริษัทที่ลงทุนให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายนอกและภายในบริษัท บริษัทจะไม่สูญเสียการสนับสนุนจากผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งที่อาจมีผลกระทบในระยะยาวและมีผลกระทบที่รุนแรงต่อกิจการได้ เช่น ลูกค้าหันไปซื้อสินค้าจากคู่แข่ง พนักงานถูกจ้างลาออก การเรียกร้องประท้วงการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งทำให้บริษัทมีภาพพจน์ที่ดีและมีความสามารถในระยะยาว ผู้ลงทุนจึงมีความมั่นใจในการลงทุนและถือครองหลักทรัพย์เป็นระยะเวลานานขึ้น ดังที่กล่าวในเอกสารประกอบ รายงานการกำกับดูแลกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2544 : 13) ว่า “ความสามารถในการแข่งขันและการประสบความสำเร็จสูงสุดของกิจการ เป็นผลมาจากการได้รับแรงสนับสนุนจากผู้มีส่วนได้เสียต่าง ๆ แรงสนับสนุนของผู้มีส่วนได้เสียเป็นแหล่งที่มีคุณค่า ในการสร้างความสามารถในการแข่งขันและสร้างกำไรให้กับบริษัท และอาจถือว่าการสร้างความสำเร็จในระยะยาวของกิจการได้”

(3) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ได้แก่ การเปิดเผยข้อมูล และ ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน พบว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ได้แก่ ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกหรือทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ว่า กรรมการบริษัทที่ปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทั้งรายใหญ่และรายย่อยโดยเท่าเทียมกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการไม่ใช้ข้อมูลภายในกิจการเพื่อประโยชน์ของตนเองในการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่นใจว่าไม่ถูกเอาเปรียบ ในทางตรงกันข้ามถ้าผู้ลงทุนรู้สึกเคลือบแคลงสงสัยในการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการบริษัท ก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นไม่กล้าที่จะลงทุนในบริษัทนั้นเป็นเวลานานเมื่อได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ก็จะขายหลักทรัพย์ออกเนื่องจากไม่ไว้วางใจ จึงทำให้ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์สั้นลง

สมมติฐานที่ 3 ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจในการลงทุน

ผู้ศึกษาได้ทำการทดสอบสมมติฐานนี้โดยจำแนกตัวแปรด้านความมั่นใจในการลงทุนออกเป็นความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน และความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน ดังนี้

3.1 ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน

3.2 ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน

3.3 ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน

จากผลการศึกษา พบว่า มีความสอดคล้องเพียงบางส่วนกับสมมติฐาน กล่าวคือ

(1) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

(2) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

(3) ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน ได้แก่ การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน พบว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน และความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน ได้แก่ การเปิดเผยข้อมูล บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย และความโปร่งใสของกิจการ

สามารถอธิบายได้จากคำกล่าวว่า "สิ่งหนึ่งที่ผู้ลงทุนต้องการ คือ การเปิดเผยข้อมูลอย่างเท่าเทียมกัน โปร่งใส เพียงพอ และทันเวลา เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจได้ และเมื่อผู้ลงทุนมีความเข้าใจในบริษัทอย่างดีแล้ว จึงทำให้ผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นได้มากขึ้น" (ไทยเรตติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส. 2545 : 5) ซึ่งหมายถึง เชื่อมั่นในผลตอบแทนตามที่คาดหวังของนักลงทุน ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ๆ จึงทำให้การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสของกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน และความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน

สำหรับการที่บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน และความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน จากคำกล่าวของ Milton Friedman ใน ความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจแต่อย่างเดียวนั้น Friedman (สมยศ นาวิการ. 2544 : 68 ; อ้างอิงจาก Milton Friedman. 1963. *University of Chicago Press*. p.133) ได้กล่าวไว้ว่า 'คือการใช้ทรัพยากรและพลังงานของธุรกิจในกิจกรรมต่าง ๆ เพื่อเพิ่มกำไรให้สูงสุด ตราบเท่าที่ธุรกิจยังอยู่ในกฎของการแข่งขัน การแข่งขันอย่างเสรีและเปิดเผยโดยปราศจากการหลอกลวงและฉ้อโกง' (สมยศ นาวิการ. 2544 : 68) "โดยสรุปธุรกิจควรจะดำเนินธุรกิจด้วยการผลิตสินค้าและบริการอย่างมีประสิทธิภาพ และการแก้ปัญหาของสังคมควรจะเป็นความรับผิดชอบต่อองค์การรัฐบาล" ดังนั้นจึงอาจอธิบายได้ว่าผู้ลงทุนอาจมีความเห็นว่า การที่บริษัทให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายโดยการพยายามประสานประโยชน์ของทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องกับบริษัท เช่น การดูแลสิ่งแวดล้อม นั้นจะมีผลทำให้ต้นทุนในการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น ในฐานะผู้ถือหุ้นนั้นตนเองสูญเสียประโยชน์อันมีผลกระทบกับผลตอบแทนจากการลงทุน

สำหรับความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน ได้แก่ ความโปร่งใสของกิจการ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกหรือทิศทางเดียวกัน อาจอธิบายได้ว่าการที่บริษัทมีความโปร่งใสจะให้นักลงทุนสามารถประเมินผลการดำเนินงาน ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และความเสี่ยงจากการลงทุนของตนเองได้ ทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจในผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับในอนาคต ในทางตรงข้ามการที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ครบถ้วน ไม่ชัดเจน ได้แก่ เหตุผลที่คลุมเครือของการตัดสินใจที่สำคัญและสาเหตุของผลการดำเนินงานที่ไม่ตรงตามแผนงาน การตกแต่งงบการเงิน หรือมีการใช้ข้อมูลภายในของผู้ลงทุนบางกลุ่ม ซึ่งมีผลกระทบทำให้ความมั่นใจในผลตอบแทน อันได้แก่ เงินปันผล และกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ได้รับลดลง

สมมติฐานที่ 4 ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ต่อการลงทุนโดยรวม

จากผลการศึกษา พบว่ามีความสอดคล้องเพียงบางส่วนกับสมมติฐาน กล่าวคือ ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม ได้แก่ ความโปร่งใสของกิจการ และจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนพบว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม ได้แก่ บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย และความโปร่งใสของกิจการ โดยบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบหรือทิศทางตรงกันข้าม และความโปร่งใสของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกหรือทิศทางเดียวกัน

อาจอธิบายได้ว่า ผู้ลงทุนอาจมีความเชื่อว่าฝ่ายจัดการต้องบริหารทรัพยากรของบริษัทซึ่งอยู่ในความดูแลของฝ่ายจัดการให้กับผู้ถือหุ้น และต้องทำเพื่อประโยชน์สูงสุดของกิจการ ดังนั้นการให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียกับกิจการ การดูแลผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ เป็นเหตุให้บริษัทมีต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น กระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และในที่สุดจะกระทบกับผลตอบแทนของตน เช่นเดียวกับที่ได้อภิปรายไว้ในตอนต้น อีกประการหนึ่งอาจอธิบายได้โดยใช้แนวความคิดเกี่ยวกับขั้นตอนการลงทุน ขั้นตอนที่ 3 "กำหนดหลักทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมกับเป้าหมายการลงทุนที่ตั้งไว้ เช่น ผู้ลงทุนที่ต้องการรายได้สม่ำเสมอ อาจเลือกการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธุรกิจ หรือฝากเงินไว้กับธนาคาร ส่วนผู้ที่ต้องการกำไรจากการขายหุ้นอาจเลือกลงทุนในหุ้นสามัญและหลักทรัพย์อื่น ๆ ของบริษัท" (เพชรี ขุมทรัพย์, 2540 : 9) อธิบายได้ว่า การจัดสรรเงินออมที่มีอยู่ในการลงทุนในหลักทรัพย์ทางธุรกิจต่าง ๆ ขึ้นอยู่กับเป้าหมายการลงทุนที่วางไว้ ดังนั้น การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนไม่สม่ำเสมอในตลาดหลักทรัพย์ (ขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัทที่ลงทุน และกำไรจากการซื้อขายหุ้น) ซึ่งไม่มีหลักประกันใด ๆ ในเรื่องอัตราผลตอบแทนหรือความปลอดภัยของเงินลงทุนให้กับผู้ลงทุน ผู้ลงทุนจึงให้ความสำคัญกับข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ของบริษัทที่ลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง (Risk-averse) เพิ่มความมั่นใจในการลงทุน ดังนั้นถ้าตลาดหลักทรัพย์มีข้อมูลที่ชัดเจน โปร่งใส นักลงทุนก็จะยินดีที่จะลงทุนในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นได้

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับการพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ สรุปได้ว่า ผลการวิเคราะห์สอดคล้องกับสมมติฐานเพียงบางส่วน กล่าวคือ ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพียงบางปัจจัยหรือบางด้านที่มีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ในลักษณะอื่น

ผลการศึกษา พบว่า ผู้ลงทุนให้ความสำคัญด้านสิทธิของผู้ถือหุ้นต่ำกว่าด้านอื่น ซึ่งสอดคล้องกับคำกล่าวของ นวพร เรืองสกุล (2545 : 42-43)

“ในการประชุมผู้ถือหุ้น มีผู้ถือหุ้นสนใจไปร่วมประชุมน้อยมาก ซึ่งวิเคราะห์สาเหตุได้ว่า

1. ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีส่วนมีเสียงน้อยมากในที่ประชุม รวมทั้งมีผลประโยชน์น้อยมากเมื่อเทียบกับเวลาที่เสียไปกับการไปประชุม เมื่อเทียบกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ หรือผู้ที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องแล้ว เขาเหล่านั้นมีผลได้เสียมากพอจะทำให้ต้องไปประชุม เพราะการเลือกดำเนินการทาง

หนึ่งทางใดมีผลต่อความมั่งคั่งของเขาอย่างมาก และถ้าไม่มีผลโดยตรงก็มักจะมีผลต่อธุรกิจอื่นของเขาอย่างมาก ความใส่ใจของผู้ถือหุ้นใหญ่กับผู้ถือหุ้นรายย่อยจึงต่างกัน

2. ผู้ถือหุ้นรายย่อย (รวมไปถึงนักลงทุนสถาบันบางรายด้วย) ไม่มีความรู้เรื่องนั้น ๆ พอเพียงจะให้ความเห็น หรือแม้แต่จะสอบถามให้ตรงประเด็น"

ประกอบกับ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2545 : 14) "ในทางปฏิบัติ บริษัทมักไม่ให้รายละเอียดเกี่ยวกับเรื่องที่นัดประชุมไว้ในหนังสือนัดประชุม โดยจะระบุเฉพาะวาระที่ประชุมและความเห็นของคณะกรรมการว่าเห็นด้วยหรือไม่ โดยไม่ให้เหตุผลประกอบการให้ความเห็นดังกล่าว จึงทำให้ผู้ลงทุนไม่ได้รับข้อมูลที่เพียงพอประกอบการตัดสินใจเข้าร่วมประชุมและลงมติ" รวมทั้งการที่ "บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มาจากกลุ่มครอบครัว โครงสร้างการถือหุ้นที่มีลักษณะเป็นครอบครัว กรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทส่วนใหญ่มักเป็นบุคคลในกลุ่มเดียวกัน และเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้ถือหุ้น"

จากคำกล่าวข้างต้นทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยเห็นว่าไม่มีอำนาจในการต่อรอง ผู้ศึกษาจึงมีความเห็นว่าน่าจะเป็นสาเหตุสำคัญของการที่นักลงทุนไม่ค่อยให้ความสำคัญกับสิทธิของตนเอง

และจากการศึกษาครั้งนี้ยังพบว่า ความโปร่งใสของกิจการมีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนในหลาย ๆ ด้าน ได้แก่ ความมั่นใจโดยรวมในการลงทุน ความมั่นใจด้านเสถียรภาพของผลตอบแทน ความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน และสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนโดยรวม เนื่องจากการลงทุนในบริษัทที่มีความโปร่งใสนั้นผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจและประเมินความเสี่ยงจากการลงทุนได้อย่างชัดเจนและมีความมั่นใจในการลงทุนมากขึ้น ซึ่งปิยมิตร ยอดยิ่ง (2539 : 9-10) กล่าวว่า "การลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ไม่โปร่งใสม่อเป็นการเพิ่มความเสี่ยงของนักลงทุน" รวมทั้งผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าความโปร่งใสของกิจการในการดำเนินงานมีความสำคัญในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยซึ่งเป็นผู้ลงทุนส่วนใหญ่ของตลาดหลักทรัพย์ฯ และเป็นผู้ที่สามารถกำหนดทิศทางของตลาดทุนในประเทศ

ข้อเสนอแนะ

ความสำเร็จในการส่งเสริมให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้ที่มีส่วนสำคัญได้แก่ คณะกรรมการของบริษัทและผู้ถือหุ้น และการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเกิดขึ้นได้ยากหากผู้ถือหุ้นของบริษัทไม่ให้ความเอาใจใส่ จากผลการศึกษาที่ได้อภิปรายข้างต้นจะเห็นว่าผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับสิทธิของตนในฐานะเป็นเจ้าของบริษัทน้อยกว่าด้านอื่น ๆ ดังนั้นการส่งเสริมเพื่อให้ผู้ลงทุนตระหนักถึงสิทธิและการใช้สิทธิในด้านต่าง ๆ ซึ่งมีผลต่อการจัดการของบริษัทจึงมีความสำคัญไม่น้อยไปกว่าการออกกฎหมายหรือข้อบังคับเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นซึ่งมีหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้ทำการศึกษาและดำเนินการปรับปรุงแก้ไขอยู่แล้ว รวมทั้งการที่บริษัทหรือกรรมการของบริษัทจะปฏิบัติเพื่อให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นหรือไม่นั้น การดูแลเอาใจใส่ การกำกับดูแลและการตรวจสอบจากผู้ถือหุ้นเป็นสิ่งผลักดันที่สำคัญ ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเองและบริษัทที่ลงทุน รวมทั้งเป็นการช่วยพัฒนาตลาดทุนของประเทศให้มีบริษัทจดทะเบียนที่มีคุณภาพ ผู้ศึกษาจึงเสนอแนวทางในทางปฏิบัติ ดังต่อไปนี้

ด้านหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

1. เพื่อให้ผู้ลงทุนตระหนักถึงสิทธิของตนเอง และใช้สิทธิของตนเองคุ้มครองผลประโยชน์ของตน นอกเหนือจากข้อกฎหมายหรือข้อบังคับของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องที่กำหนดให้บริษัทต้องให้ความคุ้มครองกับ

ผู้ถือหุ้นแล้ว สิ่งที่สำคัญคือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนควรดำเนินการส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นมีความรู้และความเข้าใจอย่างถูกต้องเกี่ยวกับสิทธิอันถึงมีตามกฎหมายของตน แนะนำให้เห็นคุณค่า ความสำคัญ และประโยชน์อันเป็นแรงจูงใจให้เกิดการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น โดยควรเผยแพร่อย่างต่อเนื่องและอย่างกว้างขวางยิ่งขึ้น

2. บริษัทจดทะเบียนต่างๆ ควรชี้แจงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานในเรื่องที่เชิญประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเกิดความรู้ความเข้าใจอย่างเพียงพอที่จะก่อให้เกิดการใช้สิทธิ

3. เพื่อส่งเสริมให้การให้บริการของบริษัทหลักทรัพย์มีส่วนช่วยสนับสนุนให้ผู้ลงทุนมีความรู้ความเข้าใจและกำกับดูแลบริษัทที่ลงทุน นอกเหนือจากการบริการเพื่อประโยชน์ของบริษัทหลักทรัพย์เอง

ด้านผู้ลงทุน

เนื่องจากการดำเนินการในเรื่องสำคัญของบริษัทนั้น กฎหมายได้กำหนดให้คณะกรรมการของบริษัทต้องขอมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้นเพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของตนเองและบริษัทโดยรวม ผู้ถือหุ้นจึงควรเข้าร่วมการประชุม และเนื่องจากสิทธิของผู้ถือหุ้นจะแสดงออกโดยง่ายและชัดเจนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยการแสดงความคิดเห็น การซักถามผู้บริหาร รวมทั้งร่วมตัดสินใจโดยการออกเสียงลงมติในที่ประชุม ดังนั้นเมื่อมีโอกาสในการเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นจึงควรใช้สิทธิอย่างเต็มที่แม้จะเป็นผู้ถือหุ้นรายย่อย โดยระลึกไว้เสมอว่าหนึ่งหุ้นคือหนึ่งเสียง

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้นคว้าครั้งต่อไป

1. การวิเคราะห์กลุ่มตัวอย่างและประชากร ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ผู้ศึกษาไม่ได้นำปัจจัยที่อาจจะมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนมาเป็นตัวแปรในการศึกษา เช่น ระดับการศึกษา อายุ เพศ เป็นต้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้อาจมีผลต่อความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับการลงทุน

2. การกำหนดกลุ่มตัวอย่าง ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนรายย่อยในกรุงเทพมหานคร ซึ่งอาจมีความคิดเห็นและพฤติกรรมการลงทุนที่แตกต่างกับผู้ลงทุนในกลุ่มอื่นๆ เช่น ผู้ลงทุนต่างจังหวัด และผู้ลงทุนต่างประเทศ ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน เนื่องจากการอิทธิพลของการได้รับข้อมูลข่าวสาร ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป จึงควรเพิ่มการศึกษาในกลุ่มตัวอย่างดังกล่าวให้กว้างขวางขึ้น เพื่อให้ครอบคลุมทุก ๆ กลุ่มของผู้ลงทุน และสามารถสะท้อนภาพของตลาดทุนได้ครบถ้วน

3. จากการตรวจสอบแบบสอบถาม พบปัญหาในคำถามที่เกี่ยวกับจำนวนบริษัทที่ถือหุ้นโดยเฉลี่ย ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรปรับปรุงคำถามให้เกิดความเข้าใจแก่ผู้ตอบแบบสอบถามยิ่งขึ้น เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดปัญหาการนับซ้ำ

4. จากการศึกษาพบว่า ปริมาณเงินลงทุนของแต่ละบริษัทโดยเฉลี่ย ผู้ลงทุนไม่มีพฤติกรรมการลงทุน โดยพิจารณาจากปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นในการศึกษาตัวแปรนี้ในครั้งต่อไป อาจออกแบบกระบวนการในการเก็บข้อมูลด้วยวิธีอื่น ๆ เช่น การวิจัยแบบสัมภาษณ์กลุ่ม (Focus group interview) หรือ โดยใช้แบบสัมภาษณ์ตัวต่อตัว (Face to face questionnaird)

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2545). *การวิเคราะห์สถิติ : สถิติเพื่อการตัดสินใจ*. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพฯ : จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- , (2546). *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล*. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพฯ : จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- กาญจนา ตั้งภากรณ์. (2542). *ประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัทที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์*. วิทยานิพนธ์ ศศ.ม.(สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ : บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. ถ่ายเอกสาร.
- ไชศรี วิสุทธิพิเนตร. (2545, มีนาคม). "บรรษัทภิบาล เครื่องมือเสริมมาตรฐาน สร้างความเชื่อมั่นให้ธุรกิจ," *For Quality*. 8(53) : 23-30.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544). *การลงทุน*. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชัยณรงค์ กมลสวัสดิ์ และ สุริยะ เจียมประจักษ์รากร. (2540). *ธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์*. กรุงเทพฯ : ศูนย์ส่งเสริมวิชาการ.
- ชุมพล ชีววิริยะกุล. (2543). *การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดเชียงใหม่*. การค้นคว้าแบบอิสระ บธ.ม.(บริหารธุรกิจ). เชียงใหม่ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.
- ชูศรี วงศ์รัตนะ. (2541). *เทคนิคการใช้สถิติเพื่อการวิจัย*. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพฯ : เทพเนรมิตการพิมพ์.
- ณัฐพันธุ์ เขจรนันท์. (2544). *ยอดกลยุทธ์การบริหารสำหรับองค์กรยุคใหม่*. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ : ด่านสุทธาการพิมพ์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2544). *รายงานการกำกับดูแลกิจการ*. กรุงเทพฯ : บุญศิริการพิมพ์.
- , (2544). *เอกสารประกอบ รายงานการกำกับดูแลกิจการ*. ม.ป.พ.
- , (2545). *ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์*. พิมพ์ครั้งที่ 6. ม.ป.พ.
- , (2545). *ความมั่งคั่ง ใครบ้างไม่ยากมี*. พิมพ์ครั้งที่ 2. ม.ป.พ.
- ไทยเรตติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส. (2545, ธันวาคม). "การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการกับการพัฒนาตลาดทุน," ใน *เปิดโลกบรรษัทภิบาล*. วารสารตลาดหลักทรัพย์ 6(7). หน้า 3. กรุงเทพฯ : บพิธการพิมพ์.
- นภาพร เรืองสกุล. (2545). *Corporate Governance บรรษัทภิบาลเรื่องที่น่าลงทุนและกรรมการต้องรู้*. พิมพ์ครั้งที่ 1. ม.ป.พ.

- ประคอง วรรณสูตร. (2525). สถิติเพื่อการวิจัยทางพฤติกรรมศาสตร์. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์บรรณกิจ.
- ปิยมิตร ยอดเมือง. (2539). ครบเครื่องเรื่องหุ้น. พิมพ์ครั้งแรก. กรุงเทพฯ : ภาพพิมพ์.
- พันทิพา สุนทรารชุน. (2533). สถิติธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์การศาสนา กรมศาสนา.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2540). หลักการลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 11. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เพ็ญใจ สุยะดุก. (2543). พฤติกรรมของนักลงทุนในการเลือกโบรกเกอร์และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ห้องค้าจังหวัดเชียงใหม่. การค้นคว้าแบบอิสระ ศศ.ม. เชียงใหม่ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.
- มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. (2529). เอกสารการสอนชุดวิชา การลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ : สารมวลชน.
- วิชา สุวรรณฤทธาสน์. (2542). ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหุ้นกู้ด้วยสิทธิการพาณิชย์ในจังหวัดเชียงใหม่. การค้นคว้าแบบอิสระ ศศ.ม. เชียงใหม่ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.
- วิเชียร เกตุสิงห์. (2543). สถิติวิเคราะห์สำหรับการวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์และทำปกเจริญผล.
- วิรัช วรรณรัตน์. (2535). วิธีการทางสถิติสำหรับการวิจัย. กรุงเทพฯ : สำนักทดสอบทางการศึกษาและจิตวิทยา มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- ศิริวรรณ เสรีรัตน์, และคนอื่นๆ. (2539). องค์การและการจัดการ ฉบับมาตรฐาน. กรุงเทพฯ : ซีระฟิล์มและไซเท็กซ์.
- (2540). การวิจัยการตลาด. กรุงเทพฯ : A.N. การพิมพ์.
- สมเกียรติ วันทะนะ. (2545, เมษายน). "Good Governance," THAICOON 4(53) : 21.
- สมยศ นาวิการ. (2544). การบริหาร. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์บรรณกิจ 1991.
- สุวิทย์ ธนียวัน. (2545, กันยายน). "บทบาทของผู้ถือหุ้นรายย่อยกับบรรษัทภิบาล," วารสารตลาดหลักทรัพย์ 6(4) : 9.
- หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี. (เอกสารเผยแพร่). ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- อภิญญา วรรณพินิจ. (2523). "ผู้ลงทุนและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์," ใน รวมข้อคิดเห็นเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์. หน้า 195. กรุงเทพฯ : บริษัทการพิมพ์.
- อรุณี รักษาดี. (2543). ปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาเฉพาะกรณี นักลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน). ภาคนิพนธ์ ศป.ม. (พัฒนาลังคม). กรุงเทพฯ : บัณฑิตวิทยาลัย สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.

Francis, Jack Clark. (1993). *Management of Investments*. 2nd ed. New York : McGraw-Hill.

Malkiel, Burton G. (1990). *A Random Walk Down Wall Street (Including a Life-Cycle Guide to Personal Investments)*.

เอกสารอิเล็กทรอนิกส์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545,8 พฤศจิกายน). Integrated SET Information Management Systems (I-SIMS)

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2544, พฤศจิกายน). กระแสทรรศน์. 7(1141) <http://www.tfrc.co.th>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2545, พฤษภาคม). รายงานผลสำรวจ พฤติกรรม ความต้องการ ความรู้ความเข้าใจ และทัศนคติของผู้ลงทุนเกี่ยวกับการลงทุน. <http://www.sec.or.th>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2545, 17 มิถุนายน). บทศึกษา. <http://www.sec.or.th>

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

แบบสอบถามเพื่อการศึกษาค้นคว้า

แบบสอบถาม

เรื่อง

ความสัมพันธ์ของความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานคร

คำชี้แจง แบบสอบถามนี้แบ่งเป็น 2 ตอน ดังนี้

- ตอนที่ 1 ปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์
- ตอนที่ 2 พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์

การตอบแบบสอบถามครั้งนี้ เป็นการแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงใคร่ขอความร่วมมือจากท่านในการตอบแบบสอบถามให้ครบทุกข้อตามความเป็นจริง เพื่อที่ผู้วิจัยจะสามารถนำผลที่ได้ไปใช้ประโยชน์ในการศึกษา โดยที่ข้อมูลที่ท่านกรุณาตอบในแบบสอบถามทั้งหมดจะถือเป็นความลับ ซึ่งจะนำเสนอผลการวิจัยในลักษณะภาพรวมเท่านั้น

ตอนที่ 1 ปัจจัยทางด้านการกำกับดูแลกิจการที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์
คำชี้แจง โปรดทำเครื่องหมาย ✓ ลงในช่อง ☐ ที่ตรงกับคำตอบของท่าน

ในการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทต่างๆ ท่านให้ความสำคัญกับเรื่องต่อไปนี้มากน้อยเพียงใด

รายการ	ระดับความสำคัญ				
	สำคัญมากที่สุด	สำคัญมาก	สำคัญปานกลาง	สำคัญน้อย	สำคัญน้อยที่สุด
สิทธิของผู้ถือหุ้น					
1. การไปใช้สิทธิในการเข้าประชุมผู้ถือหุ้น					
2. วาระการประชุมในหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น					
3. การใช้สิทธิในการออกเสียงในเรื่องที่บริษัทขอความเห็นชอบ					
4. การได้รับทราบผลการลงคะแนนเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น					
5. การสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมกับบริษัทเมื่อมีข้อมูลไม่เพียงพอในการตัดสินใจ					
การได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น					
6. การเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นทุกรายสามารถสอบถามถึงการปฏิบัติงานของบริษัทเท่าเทียมกัน					
7. การให้รายละเอียดของข้อมูลที่สอบถามแก่ผู้ถือหุ้นทุกรายเท่าเทียมกัน					
8. การได้รับความสะดวกในการติดต่อกับบริษัทเท่าเทียมกับผู้ถือหุ้นรายอื่น					
9. การให้ข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทกับผู้ถือหุ้นในเวลาที่เหมาะสม					
10. การให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัทกับผู้ถือหุ้นเท่าเทียมกัน					
บทบาทของกิจการต่อผู้มีส่วนได้เสีย					
11. ความรับผิดชอบต่อสังคมของสภาพแวดล้อมของชุมชน					
12. การประพฤติตามกฎระเบียบการดำเนินธุรกิจ					
13. การไม่เอาเปรียบผู้บริโภคหรือลูกค้า					
14. การเกิดข้อพิพาททางด้านแรงงานของบริษัท					

รายการ	ระดับความสำคัญ				
	สำคัญมากที่สุด	สำคัญมาก	สำคัญปานกลาง	สำคัญน้อย	สำคัญน้อยที่สุด
การเปิดเผยข้อมูล					
15. ความเชื่อถือได้ของงบการเงิน					
16. การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญกับบริษัทอย่างครบถ้วน					
17. ความชัดเจนของเหตุผลในการตัดสินใจที่สำคัญของบริษัท					
18. การเปิดเผยงบการเงินทันเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ กำหนด					
19. การชี้แจงของผู้บริหารต่อข่าวลือที่ไม่ถูกต้องของบริษัทอย่างรวดเร็ว					
20. การแจ้งข่าวสารต่อผู้ถือหุ้นทันทีเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท					
ความโปร่งใสของกิจการ					
21. การกำหนดคุณสมบัติของผู้บริหารระดับสูงไว้อย่างชัดเจน					
22. กระบวนการคัดสรรผู้บริหารที่เปิดเผย					
23. การใช้อำนาจที่ประชุมผู้ถือหุ้นถอดถอนกรรมการ					
24. ความสัมพันธ์ของผู้สอบบัญชีกับบริษัท					
25. การแสดงความคิดเห็นอย่างมีเงื่อนไขของผู้สอบบัญชีต่องบการเงินของบริษัท					
ความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท					
26. ความรู้ของกรรมการเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท					
27. การมีเวลาเพียงพอในการดูแลติดตามการดำเนินงานของบริษัทของกรรมการแต่ละท่าน					
28. ความเหมาะสมของคำตอบแทนกรรมการกับผลการปฏิบัติงาน					
29. ประวัติการทำงานด้วยความซื่อสัตย์สุจริตของกรรมการ					

รายการ	ระดับความสำคัญ				
	สำคัญมากที่สุด	สำคัญมาก	สำคัญปานกลาง	สำคัญน้อย	สำคัญน้อยที่สุด
30. การใช้ข้อมูลที่ยังไม่เปิดเผยเพื่อทำกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์ (Inside Trading) ของกรรมการ					
31. การประกอบกิจการอื่นที่อาจใช้ประโยชน์จากหน้าที่ของกรรมการ					
32. ความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการกับผู้บริหาร					
33. ประสิทธิภาพของผู้บริหาร					
34. การที่มีอิทธิพลโดยตรงในหน้าที่การงานอื่นระหว่างกรรมการ					
35. การเป็นกรรมการร่วมกันในหลายๆ บริษัทของกรรมการ					

ตอนที่ 2 พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์

คำชี้แจง โปรดทำเครื่องหมาย ✓ ลงในช่อง ☐ ที่ตรงกับคำตอบของท่าน

ท่านมีความมั่นใจในเรื่องต่อไปนี้มากน้อยเพียงใด ในบริษัทที่ท่านลงทุน

รายการ	ระดับความมั่นใจ				
	มั่นใจมากที่สุด	มั่นใจมาก	มั่นใจปานกลาง	มั่นใจน้อย	มั่นใจน้อยที่สุด
1. การได้รับเงินปันผลใน <u>จำนวน</u> ที่สม่ำเสมอ					
2. การได้รับเงินปันผลใน <u>ระยะเวลา</u> ที่สม่ำเสมอ					
3. การได้รับผลกำไรเมื่อขายหลักทรัพย์					
4. บริษัทไม่ถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ					
5. บริษัทไม่ปิดกิจการ					

คำชี้แจง โปรดเติมข้อความลงในช่องว่าง

1. จำนวนบริษัทที่ท่านถือหุ้นโดยเฉลี่ย ในรอบ 1 ปี ที่ผ่านมา บริษัท
2. เงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งสิ้นโดยเฉลี่ย ในรอบ 1 ปี ที่ผ่านมา บาท
3. วงเงินที่ท่านลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท โดยเฉลี่ย ในรอบ 1 ปี ที่ผ่านมา บาท

- 4. ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย ปี เดือน วัน
- 5. ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะยาวโดยเฉลี่ย ปี เดือน วัน
- 6. ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นโดยเฉลี่ย ปี เดือน วัน
- 7. หลักทรัพย์ที่ท่านลงทุนส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มธุรกิจประเภท
- 8. สัดส่วนการลงทุนทั้งสิ้นโดยเฉลี่ย ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา ประกอบด้วย (รวมทั้งสิ้น 100 เปอร์เซ็นต์)
 - ☐ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เปอร์เซ็นต์
 - ☐ อื่นๆ เช่น พันธบัตรรัฐบาล เงินฝากธนาคาร อสังหาริมทรัพย์ เปอร์เซ็นต์
- 9. สัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเฉลี่ย ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา ประกอบด้วย (รวมทั้งสิ้น 100 เปอร์เซ็นต์)
 - ☐ เพื่อการลงทุนระยะยาว เปอร์เซ็นต์
 - ☐ เพื่อการเก็งกำไร เปอร์เซ็นต์

ขอขอบคุณ

ภาคผนวก ข

รายนามผู้เชี่ยวชาญตรวจแบบสอบถาม
หนังสือขอเชิญเป็นผู้เชี่ยวชาญ

รายนามผู้เชี่ยวชาญตรวจแบบสอบถาม

รายชื่อ	ตำแหน่งและสถานที่ทำงาน
1. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ปิยะดา สมบัติวัฒนา	อาจารย์ประจำ ภาควิชาบริหารธุรกิจ คณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ
2. อาจารย์ สุวรรณดี ตีรวัฒนาวงศ์	อาจารย์ประจำ ภาควิชาบริหารธุรกิจ คณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ



บันทึกข้อความ

ส่วนราชการ บัณฑิตวิทยาลัย มศว โทร. 5731, 5618

ที่ ทม 1012/ 0354

วันที่ 13 มกราคม 2546

เรื่อง ขอเชิญเป็นผู้เชี่ยวชาญ

เรียน คณะบดีคณะสังคมศาสตร์

 เนื่องด้วย นางสาวรุจิรา เดียวงษ์ นิสิตระดับปริญญาโท วิชาเอกการจัดการ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ได้รับอนุมัติให้ดำเนินการทำสารนิพนธ์เรื่อง "ความสัมพันธ์ของความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานคร" โดยมี อาจารย์พนิต กุลศิริ เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ในการนี้ บัณฑิตวิทยาลัยขอเรียนเชิญ อาจารย์สุวรรณี ศรีวัฒนาวงศ์ และ อาจารย์ปิยดา สมบัติวัฒนา เป็นผู้เชี่ยวชาญตรวจสอบถามความสัมพันธ์ของความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะผู้ลงทุน ในกรุงเทพมหานคร

 จึงเรียนมาเพื่อขอความอนุเคราะห์ ได้โปรดพิจารณาให้ข้าราชการในสังกัดเป็นผู้เชี่ยวชาญตรวจสอบถามให้ นางสาวรุจิรา เดียวงษ์ และขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูง ณ โอกาสนี้ด้วย

(รองศาสตราจารย์นภาพรณ์ หะวานนท์)

คณะบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ชื่อ ชื่อสกุล	นางสาวรุจิรา เตียวงษ์
วันเดือนปีเกิด	วันที่ 12 พฤษภาคม 2511
สถานที่เกิด	จังหวัดชัยนาท
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	194 ซอย จรัสสินทวงศ์ 40 บางยี่ขัน บางพลัด กรุงเทพฯ 10700
ตำแหน่งหน้าที่การงานในปัจจุบัน	เจ้าหน้าที่ ฝ่ายตรวจสอบภายใน
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	บริษัทเงินทุน บุคคลลภย์ จำกัด (มหาชน)
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ. 2529	มัธยมศึกษาตอนปลาย โรงเรียนสุวรรณารามวิทยาคม
พ.ศ. 2533	บัญชีบัณฑิต (เกียรตินิยมอันดับ 2) มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
พ.ศ. 2546	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ