

# การวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุน แบบเน้นคุณค่า ของนักลงทุนรายย่อย

## ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### Investment on Return Analysis by Value Investment of Individual Investor in the Stock Exchange of Thailand

นิรันดร์ รุ่งเรืองสุริย\* จิระเสกข์ ศรีเมธสุนทร\*\* อติคุณ กาญจนพิบูลย์\*\*\*

#### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาระดับความสำคัญของพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอิทธิพลของปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ อายุ ระดับการศึกษา รายได้เฉลี่ยต่อเดือน และ ประสบการณ์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า ที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า 3) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า กับผลตอบแทนจากการลงทุน การเก็บข้อมูล โดยใช้แบบสอบถาม และการสุ่มแบบเจาะจงด้วยขนาดตัวอย่าง 230 คน สถิติที่นำมาใช้ คือ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-way ANOVA) และวิธีวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson product moment correlation) ผลการวิจัยพบว่า

1) พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของนักลงทุนรายย่อย โดยภาพรวมอยู่ในระดับสำคัญมาก และมีระดับความสำคัญพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในแต่ละด้านเรียงลำดับจากมากไปหาน้อย ดังนี้ ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ด้านการถือครองหุ้น และ ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยาवलชน

2) นักลงทุนที่มีอายุ ระดับการศึกษา และประสบการณ์การลงทุนแบบเน้นคุณค่าต่างกัน มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าโดยรวม ไม่แตกต่างกัน ส่วนนักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือนต่างกัน มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าโดยรวมแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เมื่อพิจารณาเป็นรายด้านพบว่า นักลงทุนที่มีอายุต่างกัน มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยาवलชนแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 นักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือนต่างกัน มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยาवलชน และด้านการถือครองหุ้น แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 0.05 และ 0.05 ตามลำดับ ส่วนด้านอื่นๆ ไม่แตกต่างกัน

3) พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า โดยรวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกในระดับต่ำ กับผลตอบแทนจากการลงทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และเมื่อพิจารณาเป็นรายด้านพบว่าพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผลพบว่ามีสัมพันธ์เชิงบวกในระดับค่อนข้างต่ำ กับผลตอบแทนจากการลงทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

คำสำคัญ: การลงทุน พฤติกรรม การลงทุนแบบเน้นคุณค่า ผลตอบแทนจากการลงทุน

\* นักศึกษาระดับปริญญาโท สาขาวิชาวิทยาการจัดการอุตสาหกรรม คณะครุศาสตร์อุตสาหกรรม สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง

\*\* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาศิลปศาสตร์ประยุกต์ คณะครุศาสตร์อุตสาหกรรม สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง

\*\*\* รองศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาศิลปศาสตร์ประยุกต์ คณะครุศาสตร์อุตสาหกรรม สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

### Abstract

The purposes of the research were 1) To study level of value investment behavior of individual investors in the Stock Exchange of Thailand 2) To compare the influence of investor factors including age, education level, income and value investment experience affecting to value investment behavior. 3) To study the relationship between value investment behavior and return on investment. The samples were 230 specifically samples, and collected the data by questionnaires and then analyzed the percentage, mean, standard deviation, one-way ANOVA and Pearson product moment correlation.

Research results were as follows.

1) Value investment behavior of the investor were highly significant level, the second is decision to buying/selling the commercial reason, selected common stock by quantitative analysis, selected common stock by qualitative analysis and decision to buying/selling by reasons and the holding of shares, respectively.

2) The different age, education level and value investing experience, and the results shown that value investing behavior has not different. But the different income, the value investment behavior has significant difference adoption at 0.05. When considered each factors, the results shown the investor which has the different age has significant difference in the value investment behavior of decision to buying/selling by commercial mass psychology at the 0.05 level. And the investor has different income. The value investment behavior of decision to buying/selling by commercial reasons, the decision to buying/selling by commercial mass psychology and the holding of shares has significant different at the 0.01 0.05 and 0.05, respectively. In the others do not difference.

3) The relationship between value investment behavior and return on investment showed positive correlation on low level at statistically significant correlation adoption at 0.05. When considered the value investment behavior to buying/selling by commercial reasons showed positive correlation on relatively low level at statistically significant correlation adoption at 0.01.

**Keywords :** Investment Behavior Value Investment Return on Investment.

## 1. บทนำ

นับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์เริ่มเปิดดำเนินการซื้อขายวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 จนถึงปัจจุบัน มีสัดส่วนประชากรที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อประชากรทั้งประเทศ เท่ากับ 1.52% ซึ่งถือว่าน้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐอเมริกา ที่มีสัดส่วนประชากรลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สูงถึง 70 กว่าเปอร์เซ็นต์ จึงอาจกล่าวได้ว่ามีแนวโน้มที่จำนวนนักลงทุนจะขยายตัวเพิ่มมากขึ้น ตามการพัฒนาของประเทศในอนาคต

เหตุผลสำคัญที่ทำให้นักลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หรือที่เรียกว่าหุ้น เนื่องจากให้ผลตอบแทนที่ดีทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยจากปี พ.ศ.2518 จนถึงปี พ.ศ.2550 การลงทุนในหุ้นให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยที่สูงกว่าพันธบัตรเกือบ 1 เท่า มากกว่าเงินฝากธนาคารกว่า 3 เท่า และสูงกว่าการลงทุนในทองคำประมาณ 6 เท่า [1]

รูปแบบและแนวทางที่ใช้ในการซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในประเทศไทย ช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 นักลงทุนส่วนมากลงทุนด้วยวิธีการเก็งกำไร ซื้อขายตามข่าวและการปั่นหุ้น ต่อมาช่วงหลังวิกฤติได้เริ่มมีการลงทุนแนว

ใหม่ที่เรียกว่า “การลงทุนแบบเน้นคุณค่า” (Value Investment) โดยผู้ที่นำมาใช้และเผยแพร่ เป็นบุคคลแรกของประเทศไทย คือ ศศ.ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร ซึ่งประสบความสำเร็จสามารถสร้างผลตอบแทนได้กว่า 30 เท่า ในระยะเวลา 11 ปี [2] ซึ่งในต่างประเทศ มีบุคคลที่ใช้แนวทางการลงทุนนี้และประสบความสำเร็จมากมายหลายท่าน เช่นเบนจามิน เกรแฮม ได้รับการยอมรับนับถือว่าเป็นบิดาของการลงทุนในหุ้นคุณค่า โดยสามารถสร้างผลตอบแทนทบต้นได้ 14.7% ตลอดระยะเวลา 20 ปี ในขณะที่ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดขณะนั้นประมาณ 12.2% [3]

วอร์เรน เอ็ดเวิร์ด บัฟเฟตต์ สามารถสร้างผลตอบแทนแบบทบต้น 23.8% ต่อปี เป็นระยะเวลา 32 ปี [4] ได้รับการจัดอันดับความร่ำรวยจากนิตยสารฟอร์บ ติดอันดับ 1 ใน 5

ปีเตอร์ ลินซ์ ประสบความสำเร็จโดยการเป็นผู้จัดการกองทุนไฟเดลลิตี แมกเจลลัน (Fidelity Magellan) โดยกองทุนให้ผลตอบแทน 28 เท่าในเวลา 13 ปี [5]

บิลล์ มิลเลอร์ ได้รับการยอมรับให้เป็นผู้จัดการกองทุนมือหนึ่งของโลกในวันนี้ บริหารกองทุน Legg Mason Value Trust โดยสถิติของเขาคือ สามารถเอาชนะดัชนีหุ้น S&P500 ได้ติดต่อกัน 15 ปี นับตั้งแต่ปี พ.ศ.2533-2548 [6]

ทั้งนี้ยังพบว่า มีนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทยที่ประสบความสำเร็จอีกหลายท่านเช่น คุณฉัตรชัย วงแก้ว เจริญ [3] คุณสันติ สิงห์หงษา [7] เป็นต้น

ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาปัจจัยส่วนบุคคลด้านใดที่มีผลต่อพฤติกรรมของนักลงทุนแบบเน้นคุณค่า และพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าด้านใดที่มีความสัมพันธ์กับระดับผลตอบแทนที่ได้รับ เพื่อให้ให้นักลงทุนหรือบุคคลที่สนใจได้ใช้เป็นข้อมูลเพื่อศึกษาเลือกแนวทางการลงทุน

## 2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาระดับความสำคัญของพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อเปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าทั้ง 5 ด้านจำแนกตามปัจจัยส่วนบุคคลได้แก่ อายุ ระดับ

การศึกษา รายได้เฉลี่ยต่อเดือน และ ประสบการณ์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า

3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ทั้ง 5 ด้าน กับผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุนแบบเน้นคุณค่า

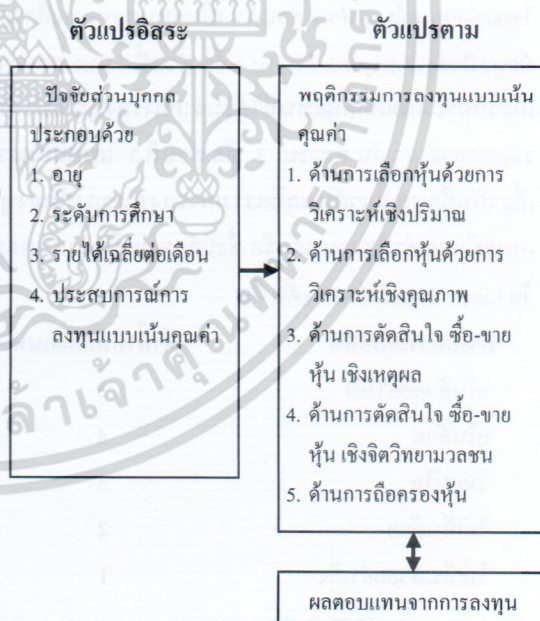
## 3. สมมติฐานการวิจัย

**สมมติฐานที่ 1** ปัจจัยส่วนบุคคลของนักลงทุนที่แตกต่างกัน มีผลต่อระดับพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าแตกต่างกัน

**สมมติฐานที่ 2** พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ผลตอบแทนจากการลงทุน

## 4. กรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยนี้ได้ประยุกต์ หลักแนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่าจากผู้เชี่ยวชาญที่ประสบความสำเร็จเป็นที่ยอมรับ 5 ท่าน ได้แก่ 1.วอร์เรน บัฟเฟตต์ 2. ปีเตอร์ ลินซ์ 3.ฟิลลิป ฟิสเซอร์ 4.เบนจามิน เกรแฮม และ 5.ศศ.ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร เพื่อสร้างแบบสอบถาม โดยมีกรอบแนวความคิดดังนี้



รูปที่ 1 กรอบแนวความคิดในการวิจัย

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

## 5. ขอบเขตการวิจัย

5.1 ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ลงทุนด้วยแนวคิดแบบเน้นคุณค่า โดยใช้จำนวนสมาชิกของเว็บไซต์ [www.thaivi.com](http://www.thaivi.com) เป็นฐานในการคำนวณที่ 21,194 คน (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2552)

5.2 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ใช้หลักการคำนวณขนาดกลุ่มตัวอย่างจากสูตรของ Taro Yamane ได้ขนาดตัวอย่าง คือ 393 ราย และใช้การสุ่มแบบเจาะจง (Purposive Sampling) จากนักลงทุนที่มีการเข้ามาใช้เว็บไซต์ [www.thaivi.com](http://www.thaivi.com) ป้อย (Active)

### 5.3 ตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ปัจจัยส่วนบุคคล
2. ตัวแปรตาม ได้แก่ พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้น

คุณค่า และ ผลตอบแทนจากการลงทุน

5.4 ขอบเขตเวลาในการวิจัย เก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2552 ถึงเดือน มกราคม พ.ศ.2553

## 6. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการเป็นแบบสอบถามอิเล็กทรอนิกส์ โดยแบ่งออกเป็น 4 ส่วน ส่วนที่ 1 เป็นแบบสอบถามเกี่ยวกับข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคล จำนวน 4 ข้อ ส่วนที่ 2 แบบสอบถามเกี่ยวกับระดับผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน แบ่งตามระยะเวลาต่างๆ กัน จำนวน 3 ข้อ ส่วนที่ 3 แบบสอบถามเกี่ยวกับข้อมูลเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนแบบเน้นคุณค่า จำนวน 48 ข้อ ซึ่งมีลักษณะเป็นแบบมาตราวัด Likert Scale มีค่า 5 ระดับ คือ

ระดับความคิดเห็น	ค่าน้ำหนักคะแนน	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	ระดับความสัมพันธ์
เห็นด้วยอย่างยิ่ง	5	สูงกว่า 0.799	ระดับสูงถึงสูงมาก
เห็นด้วย	4	0.600 – 0.799	ระดับค่อนข้างสูง
ไม่แน่ใจ	3	0.400 – 0.599	ระดับปานกลาง
ไม่เห็นด้วย	2	0.200 – 0.399	ระดับค่อนข้างต่ำ
ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	1	ต่ำกว่า 0.200	ระดับต่ำ

## 7. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยจะแนบลิงค์ (URL) สำหรับเชื่อมโยงหน้าจอ Internet ไปยังหน้าคำถาม โดยผู้วิจัยจะนำแบบสอบถามไปตั้งเป็นหัวข้อกระทู้ ให้กลุ่มประชากรในเว็บไซต์ [www.thaivi.com](http://www.thaivi.com) เป็นผู้ตอบ

## 8. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS For Window ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา นำเสนอค่าสถิติเป็นจำนวนร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ในส่วนของปัจจัยส่วนบุคคล และพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ส่วนการทดสอบทางสถิติ และการแปลความหมายจะใช้เกณฑ์ [8] ดังนี้

### 8.1 การแปลความหมายของค่าเฉลี่ย ใช้เกณฑ์

คะแนนเฉลี่ย	ระดับความสำคัญ
4.210 - 5.000	สำคัญมากที่สุด
3.410 - 4.209	สำคัญมาก
2.610 - 3.409	สำคัญปานกลาง
1.810 - 2.609	สำคัญน้อย
1.000 - 1.809	สำคัญน้อยที่สุด

### 8.2 การแปลความหมายค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.000 – 0.999 หมายถึง ระดับการให้ความสำคัญไม่แตกต่างกันมาก

ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานตั้งแต่ 1.000 เป็นต้นไป หมายถึง ระดับการให้ความสำคัญแตกต่างกันมาก

### 8.3 แปลความหมายค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ใช้เกณฑ์ ดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	ระดับความสัมพันธ์
สูงกว่า 0.799	ระดับสูงถึงสูงมาก
0.600 – 0.799	ระดับค่อนข้างสูง
0.400 – 0.599	ระดับปานกลาง
0.200 – 0.399	ระดับค่อนข้างต่ำ
ต่ำกว่า 0.200	ระดับต่ำ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

## 9. ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ตารางที่ 1 ปัจจัยส่วนบุคคล ของนักลงทุนแบบเน้นคุณค่า

ปัจจัยส่วนบุคคล		จำนวน (คน)	ร้อยละ	ปัจจัยส่วนบุคคล		จำนวน (คน)	ร้อยละ
1. อายุ	น้อยกว่าหรือเท่ากับ 25 ปี	26	11.304	3. รายได้เฉลี่ย ต่อเดือน	น้อยกว่าหรือเท่ากับ 15,000 บาท	12	5.217
	มากกว่า 25-30 ปี	70	30.435		มากกว่า 15,000 – 30,000 บาท	43	18.696
	มากกว่า 30-35 ปี	65	28.261		มากกว่า 30,000 – 50,000 บาท	48	20.870
	มากกว่า 35-40 ปี	32	13.913		มากกว่า 50,000 – 100,000 บาท	48	20.870
	มากกว่า 40 ปี	37	16.087	มากกว่า 100,000 บาท	79	34.348	
รวม		230	100	รวม		230	100
2. ระดับ การศึกษา	ต่ำกว่าปริญญาตรี	10	4.348	4. ประสบการณ์ การลงทุน แบบเน้น คุณค่า	น้อยกว่าหรือเท่ากับ 2 ปี	99	43.043
	ปริญญาตรี	122	53.043		มากกว่า 2 – 4 ปี	63	27.391
	ปริญญาโท	89	38.696		มากกว่า 4 – 6 ปี	41	17.826
	ปริญญาเอก	9	3.913		มากกว่า 6 ปี	27	11.739
รวม		230	100	รวม		230	100

ตารางที่ 2 แสดงค่าเฉลี่ย ( $\bar{X}$ ) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ระดับความสำคัญ และลำดับที่ ของพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของนักลงทุนแบบเน้นคุณค่า

พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า	$\bar{X}$	S.D	ระดับความสำคัญ	ลำดับที่
1. ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงปริมาณ	3.740	1.046	สำคัญมาก	3
2. ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ	3.870	1.066	สำคัญมาก	2
3. ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล	3.894	1.010	สำคัญมาก	1
4. ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยามวลชน	2.186	1.079	สำคัญน้อย	5
5. ด้านการถือครองหุ้น	3.654	1.123	สำคัญมาก	4
โดยรวม	3.533	1.224	สำคัญมาก	

ตารางที่ 3 แสดงค่า p-value ของการทดสอบสมมติฐานเปรียบเทียบ พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ที่จำแนกตามปัจจัยส่วนบุคคล โดยวิธี One-way ANOVA

พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า	ค่า p-value			
	อายุ	ระดับการศึกษา	รายได้เฉลี่ยต่อเดือน	ประสบการณ์ การลงทุนแบบเน้นคุณค่า
1. ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงปริมาณ	0.184	0.835	0.431	0.216
2. ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ	0.227	0.100	0.340	0.682
3. ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล	0.438	0.262	0.008**	0.549
4. ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยามวลชน	0.018*	0.904	0.024*	0.211
5. ด้านการถือครองหุ้น	0.874	0.292	0.035*	0.709
โดยรวม	0.858	0.303	0.049*	0.990

หมายเหตุ \*หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 , \*\*หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 4 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ระหว่างกลุ่มของนักลงทุน ที่มีอายุ ต่างกันเป็นรายคู่ โดยวิธี LSD

พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า	อายุ	ค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ )	กลุ่มที่	p-value				
				1	2	3	4	5
ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยามวลชน	น้อยกว่าหรือเท่ากับ 25 ปี	2.221	1	-	0.379	0.269	0.206	0.363
	มากกว่า 25 – 30 ปี	2.078	2	-	-	0.753	0.012*	0.033*
	มากกว่า 30 – 35 ปี	2.040	3	-	-	-	0.007**	0.018*
	มากกว่า 35 – 40 ปี	2.457	4	-	-	-	-	0.673
	มากกว่า 40 ปี	2.385	5	-	-	-	-	-

หมายเหตุ \*หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 , \*\*หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 5 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ระหว่างกลุ่มของนักลงทุน ที่มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือน ต่างกันเป็นรายคู่ โดยวิธี LSD

พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า	รายได้เฉลี่ยต่อเดือน	ค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ )	กลุ่มที่	p-value				
				1	2	3	4	5
ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล	น้อยกว่าหรือเท่ากับ 15,000 บาท	3.690	1	-	0.205	0.032*	0.009*	0.322
	มากกว่า 15,000 – 30,000 บาท	3.857	2	-	-	0.181	0.038*	0.569
	มากกว่า 30,000 – 50,000 บาท	3.970	3	-	-	-	0.446	0.034
	มากกว่า 50,000 – 100,000 บาท	4.032	4	-	-	-	-	0.003**
	มากกว่า 100,000 บาท	3.813	5	-	-	-	-	-
ด้านการถือครองหุ้นเชิงจิตวิทยามวลชน	น้อยกว่าหรือเท่ากับ 15,000 บาท	2.093	1	-	0.698	0.982	0.599	0.187
	มากกว่า 15,000 – 30,000 บาท	2.183	2	-	-	0.570	0.159	0.136
	มากกว่า 30,000 – 50,000 บาท	2.099	3	-	-	-	0.386	0.029*
	มากกว่า 50,000 – 100,000 บาท	1.974	4	-	-	-	-	0.002**
	มากกว่า 100,000 บาท	2.382	5	-	-	-	-	-
ด้านการถือครองหุ้นโดยรวม	น้อยกว่าหรือเท่ากับ 15,000 บาท	3.35	1	-	0.003*	0.015*	0.002*	0.01**
	มากกว่า 15,000 – 30,000 บาท	3.713	2	-	-	0.400	0.918	0.368
	มากกว่า 30,000 – 50,000 บาท	3.638	3	-	-	-	0.332	0.974
	มากกว่า 50,000 – 100,000 บาท	3.722	4	-	-	-	-	0.294
	มากกว่า 100,000 บาท	3.641	5	-	-	-	-	-

หมายเหตุ \*หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 , \*\*หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 6 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ค่า และค่า p-value ของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า และ ผลตอบแทนจากการลงทุน ของนักลงทุน โดยวิธี Pearson Correlation

พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	ระดับความสัมพันธ์	p-value
1. ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงปริมาณ	0.004	ระดับต่ำ	0.955
2. ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ	0.064	ระดับต่ำ	0.331
3. ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล	0.200	ระดับค่อนข้างต่ำ	0.002**
4. ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยามวลชน	-0.072	ระดับต่ำ	0.279
5. ด้านการถือครองหุ้น	0.099	ระดับต่ำ	0.135
โดยรวม	0.135	ระดับต่ำ	0.041*

หมายเหตุ \*หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 , \*\*หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

## 10. สรุปผลการวิจัย

1. นักลงทุนส่วนใหญ่ มีอายุระหว่าง 25-30 ปี จบการศึกษาระดับปริญญาตรี มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือนมากกว่า 100,000 บาท และมีประสบการณ์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า น้อยกว่าหรือเท่ากับ 2 ปี

2. นักลงทุนให้ความสำคัญต่อพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าโดยภาพรวมอยู่ในระดับสำคัญมาก โดยมีระดับการให้ความสำคัญพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในแต่ละด้านเรียงลำดับจากมากไปหาน้อย ดังนี้ ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ด้านการถือครองหุ้น และ ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยามวลชน

3. นักลงทุนที่มีอายุ ระดับการศึกษา และประสบการณ์การลงทุนแบบเน้นคุณค่าต่างกัน มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าโดยรวมไม่แตกต่างกัน ส่วนนักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือนต่างกัน มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า โดยรวม แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เมื่อพิจารณาเป็นรายด้านพบว่า นักลงทุนที่มีอายุต่างกัน มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยามวลชนแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 นักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือนต่างกัน มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยามวลชน และด้านการถือครองหุ้น แตกต่างกัน อย่าง

มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 0.05 และ 0.05 ตามลำดับ ส่วนด้านอื่นๆ ไม่แตกต่างกัน

4. พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า โดยรวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกในระดับต่ำ กับผลตอบแทนจากการลงทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และเมื่อพิจารณาเป็นรายด้านพบว่าพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผลพบว่ามี ความสัมพันธ์เชิงบวกในระดับค่อนข้างต่ำ กับผลตอบแทนจากการลงทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

## 11. อภิปรายผล

1. จากผลการวิจัยพบว่านักลงทุนแบบเน้นคุณค่าส่วนใหญ่อายุและประสบการณ์การลงทุนน้อย โดยมีอายุระหว่าง 25-30 ปี มีประสบการณ์ลงทุนแบบเน้นคุณค่าน้อยกว่าหรือเท่ากับ 2 ปี และจบการศึกษาระดับปริญญาตรี ที่เป็นเช่นนี้ ผู้วิจัยมีความคิดเห็นว่า การลงทุนแบบเน้นคุณค่า เพิ่งเข้ามาแพร่หลายในประเทศไทยในช่วง 12 ปีที่ผ่านมา จึงทำให้นักลงทุนที่ศึกษาแนวทางการลงทุนแบบนี้มักจะเป็นนักลงทุนรุ่นใหม่ๆ ที่เพิ่งจบการศึกษา และเริ่มมีเงินเก็บสะสม สนใจที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเหตุผลที่นักลงทุนขยายตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจากการเผยแพร่ หลักการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ผ่านช่องทางต่างๆ มากมาย เช่น เว็บไซต์ [www.thaivi.com](http://www.thaivi.com) รายการ Money Talk Daily การอบรมสัมมนาต่างๆ ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้สนับสนุน และ ยังมีหนังสือด้านการลงทุนแบบเน้นคุณค่าที่มีการแต่ง และแปลออกมาอย่างมากมาย ทั้งนี้ยังอาจรวมถึงปี พ.ศ.2551 ที่ดัชนี

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตลาดหลักทรัพย์ ตกอย่างรุนแรง ทำให้ตลาดหลักทรัพย์เกิดความน่าสนใจในการลงทุน จึงเป็นเหตุให้จำนวนนักลงทุนเพิ่มมากขึ้นในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา

2. จากผลการวิจัย พบว่านักลงทุนให้ระดับความสำคัญของพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าโดยรวม อยู่ในระดับสำคัญมาก เมื่อพิจารณาเป็นรายด้าน พบว่าอยู่ในระดับสำคัญน้อย 1 ด้าน คือ ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิญญามวลชน และ อยู่ในระดับสำคัญมาก 4 ด้าน คือ ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ด้านการเลือกหุ้นด้วยการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล และ ด้านการถือครองหุ้น ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของประเสริฐ นพจิราอัมพร[9] ที่พบว่า นักลงทุนให้ความสำคัญกับการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิญญามวลชน โดยปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนคือ การพิจารณามูลค่าและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งผลงานวิจัยดังกล่าว ขัดแย้งกับข้อความย่อในแบบสอบถามพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิญญามวลชน ที่กลุ่มตัวอย่างในงานวิจัยนี้ให้ระดับความสำคัญน้อย ในการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นด้วยการพิจารณามูลค่าและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่เป็นเช่นนี้ผู้วิจัยมีความคิดเห็นว่า กลุ่มตัวอย่างงานวิจัยของประเสริฐ นพจิราอัมพร จะเป็นนักลงทุนรายย่อยทั่วไป ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนในงานวิจัยนี้จะเป็นกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนด้วยแนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ซึ่งแนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่าจะไม่ให้ความสำคัญกับ ปัจจัยภายนอกที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการ เช่น เสถียรภาพทางการเมือง มูลค่าและปริมาณการซื้อขาย สภาพของตลาดหุ้นที่กำลังขึ้นหรือลง การซื้อขายตามข่าวลือ เป็นต้น

3. รายได้เฉลี่ยต่อเดือน มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ส่วน อายุ ระดับการศึกษา และประสบการณ์ลงทุนแบบเน้นคุณค่า ไม่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ซึ่งสามารถพิจารณาในแต่ละด้านของปัจจัยได้ดังนี้

ด้านอายุ นักลงทุนแบบเน้นคุณค่าที่มีอายุต่างกัน มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าไม่แตกต่างกัน แต่เมื่อพิจารณาเป็นรายด้าน พบว่าแตกต่างกัน 1 ด้าน คือ ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิญญามวลชน จากรายละเอียดของงานวิจัยพบว่านักลงทุนที่มีอายุมากกว่า 25-30 ปี และนักลงทุนที่มีอายุมากกว่า 30-35 ปี มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าแตกต่างจากนักลงทุนที่มีอายุมากกว่า 35-40 ปี และนักลงทุนที่มีอายุมากกว่า 40 ปีขึ้นไป สาเหตุที่เป็นเช่นนี้ผู้วิจัยมีความคิดเห็นว่า กลุ่มของนักลงทุนที่มีอายุมากกว่า 25-30 ปี และ 30-35 ปี จะเป็นกลุ่มนักลงทุนรุ่นใหม่ที่เข้ามาลงทุนหลังจากวิกฤต ปี พ.ศ.2540 โดยใช้แนวทางการลงทุนแบบเน้นคุณค่าเป็นหลัก ซึ่งตามแนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่าจะไม่ให้ความสำคัญต่อบัญชีภายนอกต่างๆ ที่เข้ามากระทบต่อราคาหุ้น เช่น ปัจจัยภาวะเศรษฐกิจภายใน และภายนอกประเทศ สภาพตลาดหุ้นทั้งภายใน และภายนอกประเทศ หรือ เสถียรภาพการเมืองในประเทศ ซึ่งต่างจากนักลงทุนกลุ่มที่มีอายุมากกว่า 35-40 ปี และ อายุมากกว่า 40 ปีขึ้นไป ที่มักจะเป็นนักลงทุนที่ลงทุนมาก่อน ปี พ.ศ.2540 ซึ่งอาจจะใช้แนวทางการลงทุนแบบอื่นมาก่อน และเริ่มเปลี่ยนแนวทางการลงทุนเป็นแบบเน้นคุณค่า ซึ่งจะมีประสบการณ์ผ่านเหตุการณ์ต่างๆ มามากกว่า ทั้งภาวะเศรษฐกิจช่วงปีพ.ศ. 2540 หรือ เหตุการณ์ต่างๆ ทางการเมือง จึงทำให้แนวคิดต่อพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิญญามวลชน แตกต่างกัน โดยนักลงทุนที่มีอายุมากกว่า 25-30 ปี และนักลงทุนที่มีอายุมากกว่า 30-35 ปี ให้ระดับความสำคัญต่อการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิญญามวลชน ต่ำกว่า นักลงทุนที่มีอายุมากกว่า 35-40 ปี และนักลงทุนที่มีอายุมากกว่า 40 ปีขึ้นไป

ด้านระดับการศึกษา นักลงทุนแบบเน้นคุณค่าที่มีระดับการศึกษา และประสบการณ์ การลงทุนแบบเน้นคุณค่าต่างกัน มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าไม่แตกต่างกัน สาเหตุที่เป็นเช่นนี้ผู้วิจัยมีความคิดเห็นว่า เนื่องจากแนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่า จะมีหลักการลงทุนสำคัญ ที่นักลงทุนสามารถที่จะเรียนรู้ได้ด้วยตนเอง โดยต้องฝึกปฏิบัติ และถึงแม้ว่าจะต้องใช้หลักวิชาการทางด้านการลงทุนเบื้องต้น ในการวิเคราะห์คัดเลือกหุ้น ก็จะเป็นเพียงการใช้แค่

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ระดับพื้นฐาน ซึ่งไม่ว่านักลงทุนจะจบการศึกษาระดับไหนก็สามารถที่จะเรียนรู้ได้ จึงทำให้ระดับการศึกษา ไม่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า

**ด้านประสบการณ์การลงทุน** พบว่านักลงทุนที่มีประสบการณ์การลงทุนแบบเน้นคุณค่าที่ต่างกัน ไม่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ผู้วิจัยมีความคิดเห็นมาจากประวัติของการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน แนวคิดหลักๆของการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ก็ยังคงเหมือนเดิม ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลง เนื่องจากการลงทุนแบบเน้นคุณค่าจะอิงอยู่กับพื้นฐานธรรมชาติของความเป็นจริงที่เป็นเหตุและผลในการวิเคราะห์ ซึ่งการที่นักลงทุนจะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นานเท่าไรก็ตาม พื้นฐานความคิดหลักๆ ก็ยังคงจะเหมือนเดิม ส่งผลให้พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าไม่แตกต่างกัน

**ด้านรายได้** นักลงทุนแบบเน้นคุณค่าที่มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือนต่างกัน พบว่ามีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าโดยภาพรวมแตกต่างกัน และเมื่อพิจารณาเป็นรายด้านพบว่าด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล ด้านการตัดสินใจซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยามวลชน และด้านการถือครองหุ้น มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ส่วนด้านอื่นๆ ไม่มีผล ที่เป็นเช่นนี้ผู้วิจัยมีความคิดเห็นว่าเป็นผลจากผลการวิจัยว่ามีกลุ่มนักลงทุน 2 กลุ่มที่มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า แตกต่างกับกลุ่มอื่น คือ 1.กลุ่มนักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือนน้อยกว่าหรือเท่ากับ 15,000 บาท และ 2.กลุ่มนักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือนมากกว่า 100,000 บาท ซึ่งจากข้อมูลที่ได้จากการสำรวจพบว่านักลงทุนที่มีรายได้น้อยกว่าหรือเท่ากับ 15,000 บาท จะมีประสบการณ์ การลงทุนแบบเน้นคุณค่า 1-2 ปี และมูลค่าพอร์ตต่ำกว่าหรือเท่ากับ 50,000 ซึ่งเป็นลักษณะของนักลงทุนที่เพิ่งเริ่มลงทุน ที่มีฐานะปานกลาง รายได้เพียงพอต่อความต้องการใช้จ่ายทางด้านปัจจัยสี่ และอาจเหลือสะสมเป็นเงินเก็บบ้าง ซึ่งโดยธรรมชาติของนักลงทุนที่เพิ่งเริ่มลงทุน มักจะมีการ ซื้อ-ขาย หุ้นบ่อย ถือครองหุ้นไม่นานจึงเป็นเหตุผลให้พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในภาพรวม พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล และด้านการถือครองหุ้นมีความแตกต่างจากกลุ่มนักลงทุนกลุ่ม

อื่น ส่วนกลุ่มนักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือนมากกว่า 100,000 บาท จากข้อมูลงานวิจัยพบว่าส่วนมากจะเป็นนักลงทุนอิสระ ที่มีอาชีพเป็นนักลงทุนเพียงอย่างเดียว ไม่ทำงานประจำ มีเวลาให้กับการลงทุนได้เต็มที่ จึงเป็นเหตุให้มีพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในภาพรวม พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงจิตวิทยามวลชน และด้านการถือครองหุ้น มีความแตกต่างจากกลุ่มอื่น

4. จากผลการวิจัยพบว่า พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าโดยรวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกในระดับต่ำ กับผลตอบแทนจากการลงทุน และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผล พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกในระดับค่อนข้างต่ำ กับผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี ฐานะภูมิ [10] ที่ได้ผลการวิจัยว่าผลตอบแทนจากการลงทุนมีความสัมพันธ์กับการเลือกหุ้น ซึ่งถ้านักลงทุนเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E Ratio D/E Ratio และ P/B Ratio ต่ำจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงขึ้น และถ้าวางลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E Ratio D/E Ratio และ P/B Ratio สูงจะได้รับผลตอบแทนต่ำลง และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Aswath Damodaran [11] ที่ได้ผลการวิจัยว่า ผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กับการเลือกหุ้นที่มีค่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นสูง (ROE) และมีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่ำ (P/B Ratio) ซึ่งจะทำให้ได้รับผลตอบแทนสูง และถ้าวางลงทุนในหุ้นที่ ROE ต่ำ P/B Ratio สูงจะทำให้ได้รับผลตอบแทนต่ำลง เหตุผลที่เป็นเช่นนี้ ผู้วิจัยมีความคิดเห็นว่าการที่นักลงทุนเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า ROE สูง D/E ratio ต่ำ ซึ่งหมายความว่าบริษัทนั้นมีหนี้สินน้อย แต่สามารถสร้างผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นได้สูง และนักลงทุนจะต้องทำการซื้อหุ้นนั้นในช่วงที่มีราคาถูก โดยพิจารณาจากค่า P/E Ratio และ P/B Ratio ต่ำ ซึ่งถือเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุน และซึ่งเมื่อเวลาผ่านไปราคาหุ้นก็จะสามารถปรับตัวสูงขึ้นเข้าสู่ราคาที่เหมาะสมได้ในอนาคต จึงเป็นเหตุผลให้พฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในภาพรวม และด้านการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย หุ้นเชิงเหตุผลมีความสัมพันธ์กับระดับผลตอบแทนจากการลงทุน ส่วนเหตุผลที่พฤติกรรมการลงทุน

แบบเน้นคุณค่าโดยรวม มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับต่ำ และค่อนข้างต่ำในด้านการตัดสินใจซื้อ-ขายเชิงเหตุผล ผู้วิจัยมีความคิดเห็นว่า เนื่องจากธรรมชาติของตลาดหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา ตามสภาวะปัจจัยทั้งภายในและภายนอกต่างๆที่เข้ามากระทบ ทำให้ราคาหุ้นไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงที่ควรเป็นตลอดเวลา เป็นผลให้นักลงทุนที่เลือกลงทุนในหุ้นตัวเดียวกัน อาจได้รับผลตอบแทนที่ไม่เท่ากัน เพราะขึ้นอยู่กับช่วงเวลาซื้อขายซึ่งจะทำให้ราคาหุ้นที่นักลงทุนแต่ละคนซื้อ ไม่เท่ากัน จึงทำให้ความสัมพันธ์ของพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกในระดับต่ำ

จากผลการวิจัยสามารถกล่าวสรุปได้ว่าพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่า นักลงทุนจะต้องคัดเลือกหุ้นจากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ และเชิงคุณภาพ เช่น คัดเลือกหุ้นที่มีค่า ROE มากกว่า 15% ต่อปี และค่า ROA มากกว่า 10% ต่อปี มีหนี้สินน้อย รายได้ และ กำไรมีเสถียรภาพ อัตราค่าไรสุทธิสูง บริษัทมีความสามารถเชิงการแข่งขันสูงกว่าคู่แข่ง มีแนวโน้มเติบโตในอนาคตที่ดี เป็นต้น โดยก่อนจะซื้อหุ้นนักลงทุนจะต้องประเมินราคาหุ้น เปรียบเทียบกับมูลค่าที่แท้จริง และจะซื้อหุ้นต่อเมื่อราคาหุ้นถูกกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่ประเมินได้ หรือเรียกว่ามีส่วนเผื่อของความปลอดภัย (Margin of Safety) และจะไม่สนใจต่อสภาวะแวดล้อมภายนอกที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท เช่น ข่าวลือ การวิเคราะห์ทางเทคนิค สภาวะการขึ้นหรือลงของตลาดหลักทรัพย์ และเมื่อซื้อหุ้นไปแล้วจะต้องคอยติดตามผลการดำเนินงานของกิจการ โดยถือครองหุ้นจนกว่าราคาจะเข้าสู่มูลค่าที่เหมาะสม พบหุ้นใหม่ที่นำเสนอใจลงทุนมากกว่า หรือพบว่าข้อมูลพื้นฐานที่เคยประเมินไว้เปลี่ยนไป จึงจะขายหุ้นนั้น

## 12. ข้อเสนอแนะ

### 12.1 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัยครั้งนี้

แนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่า เป็นแนวคิดที่สอนให้รู้จักลงทุนโดยใช้เหตุผล ลงทุนในธุรกิจที่เข้าใจและมีความรู้ เรื่องการลงทุนอย่างพอเพียง เป็นการออมทรัพย์ระยะยาว ซึ่งจากแบบสอบถามในหัวข้อภาวะความเครียดจากการลงทุน พบว่ากลุ่มตัวอย่าง 23.48% ตอบว่าไม่เคยมีความเครียดจาก

การลงทุน และ 69.57% ตอบว่ามีความเครียดบ้างในบางครั้ง ซึ่งแสดงให้เห็นว่า แนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ทำให้ผู้ลงทุน มีความสุขกับการลงทุน และยังได้รับผลตอบแทนที่ดีด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงมีความคิดเห็นว่า ควรมีการส่งเสริมเผยแพร่ให้ความรู้แก่นักลงทุนในประเทศไทยอย่างจริงจัง และต่อเนื่อง เพื่อพัฒนานักลงทุนไทย และเป็นการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบบยั่งยืน

### 12.2 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

ในการวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาวิเคราะห์ผลตอบแทนและพฤติกรรมการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นงานวิจัยในอนาคต ควรทำการศึกษาวิจัยแนวทางการลงทุนแบบอื่น เช่น การลงทุนโดยใช้ปัจจัยทางเทคนิค เพื่อศึกษาเปรียบเทียบ ให้เห็นความแตกต่างของแนวทางการลงทุนที่แตกต่างกัน หรือ อาจจะทำการศึกษาการนำแนวทางการลงทุนแบบเน้นคุณค่าไปปรับใช้ร่วมกับการใช้เทคนิค Value at Risk (VaR) ในการจัดการความเสี่ยง [12] เพื่อเพิ่มทางเลือกในการลงทุน

### เอกสารอ้างอิง

- [1] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2552. พัฒนาการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 32 ปี. ค้นเมื่อ 1 กันยายน 2552, จาก [http://www.set.or.th/setresearch/files/F\\_graph\\_32yearsSET.p](http://www.set.or.th/setresearch/files/F_graph_32yearsSET.p).
- [2] มั่นนี่แซนเนล. 2552. ชีวิตคือการลงทุน. ค้นเมื่อ 3 กันยายน 2552, จาก <http://www.moneychannel.co.th/Menu6/LifeInvestment/tabid/132/newsid773/65244/Default.aspx>.
- [3] มนตรี นิพิฐวิทยา และ วิบูลย์ พึ่งประเสริฐ. 2548. อ่านก่อนรวยถาวรกว่า. กรุงเทพฯ : เนชั่นบุ๊คส์.
- [4] แมรี บัฟเฟตต์ และ เดวิด คลาร์ก. 2550. แปลโดย ศาสตราจารย์บัฟเฟตต์ (BUFFETTOLOGY). สมจินต์ ศรีไพศาล และคณะ. กรุงเทพฯ : เกียวโค เนชั่น พรินติ้ง เซอร์วิส.

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

- [5] นิเวศน์ เหมวชิรวรากร. 2547.  
**ตีแตก : กลยุทธ์การเล่นหุ้นในภาวะวิกฤต.**  
 กรุงเทพฯ : ซีเอ็ดดูเคชั่น.
- [6] นิเวศน์ เหมวชิรวรากร. 2551. **ลงทุนเพื่อชีวิตด้วยหุ้น.**  
 กรุงเทพฯ : ซีเอ็ดดูเคชั่น.
- [7] ไทยเว็ลลูอินเวสเตอร์. 2552. **บทความนักลงทุน.**  
 คืบเมื่อ 25 กันยายน 2552. จาก  
[http://www.thaivi.com/webboard/  
 viewtopic.php?t=38283](http://www.thaivi.com/webboard/viewtopic.php?t=38283)
- [8] พวงรัตน์ ทวีรัตน์. 2543. **วิธีการวิจัยทางพฤติกรรม  
 ศาสตร์และสังคมศาสตร์.** กรุงเทพฯ : ศูนย์หนังสือ  
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- [9] ประเสริฐ นพจิราอัมพร. 2547. **พฤติกรรมการ  
 ลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยในตลาด  
 หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจ  
 มหามบัณฑิต สาขาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัย  
 สุโขทัยธรรมธิราช.
- [10] ทรงพล ธนะกิตติภูมิ. 2550 . **การศึกษาเปรียบเทียบ  
 ผลตอบแทนจากการลงทุนด้วยปัจจัยพื้นฐาน  
 ของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.**  
 วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
 มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- [11] Aswath Damodaran. 1996. **Investment Valuation.**  
 New York : John Wiley and Sons.
- [12] ชูศักดิ์ เอื้อธรรมมิตร. 2550. **การใช้เทคนิค Value at  
 Risk (VaR) ในการจัดการความเสี่ยง.**  
 วารสารเศรษฐศาสตร์อุตสาหกรรม.7(1),13-26.

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า  
 ไม่ว่าจะกรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้