

จิตวิทยาการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยไทยที่มีผลต่อพฤติกรรมการซื้อขาย  
ตามนักลงทุนต่างประเทศ

นางสาวอมิตา กัญะมี  
รหัสนักศึกษา 4720322047

ภาคนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
หลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)  
คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์  
ภาคการศึกษาที่1 ปีการศึกษา 2549

## บทคัดย่อ

หัวข้อภาคนิพนธ์ : จิตวิทยาการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่มีผล  
ต่อพฤติกรรมการซื้อขายตามนักลงทุนต่างประเทศ  
ชื่อผู้เขียน : นางสาวอมิตา กันยะมี  
ชื่อปริญญา : เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ( เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ )  
คณะ : พัฒนาการเศรษฐกิจ  
ปีการศึกษา : 1/2549  
อาจารย์ที่ปรึกษาภาคนิพนธ์ : อาจารย์ ดร.สรศาสตร์ สุขเจริญสิน

.....

นักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมักจะรู้สึกว่านักลงทุนต่างประเทศมีบทบาทในการชี้นำตลาดเป็นอย่างมาก ดังนั้นจึงคอยติดตามความเคลื่อนไหวของนักลงทุนต่างชาติเป็นสำคัญจนบางครั้งตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้อาศัยทฤษฎีทางการเงินมาวิเคราะห์ในการลงทุน จนอาจทำให้ตัดสินใจลงทุนเพิ่ม โดยการซื้อขายบ่อยครั้ง โดยเป็นความเชื่อมั่นจากเหตุการณ์ในอดีตที่ผ่านมาว่าเมื่อนักลงทุนต่างประเทศเข้ามาซื้อ (ขาย) สุทธิเมื่อไหร่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยจะมีแนวโน้มเป็นบวก (ลบ)เมื่อนั้น ดังนั้นการซื้อขายของนักลงทุนสะท้อนอารมณ์ความอ่อนไหวของนักลงทุนเหล่านี้ด้วยจึงเป็นที่น่าสังเกตและแสดงให้เห็นว่าในการตัดสินใจลงทุนนั้นๆบางครั้งนักลงทุนทั่วไปไม่ได้ใช้เหตุใช้ผลแต่อาจมีจิตวิทยาการลงทุนเข้ามาเกี่ยวข้อง

ภาคนิพนธ์นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยว่าเป็นนักลงทุนที่มีทัศนคติการลงทุนรูปแบบใด ศึกษารูปแบบพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยว่ามีจิตวิทยาการลงทุนเข้ามาเกี่ยวข้องด้านใดบ้าง ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยว่ามีพฤติกรรมการซื้อขายตามนักลงทุนต่างประเทศและตามปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุนต่างประเทศหรือไม่ และเพื่อทดสอบสมมติฐานว่าเมื่อนักลงทุนมีพฤติกรรมการลงทุนที่มีจิตวิทยาการลงทุนเข้ามาเกี่ยวข้องแล้วพฤติกรรมนั้นส่งผลให้นักลงทุนมีพฤติกรรมการซื้อขายตามนักลงทุนต่างประเทศและตามปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุนต่างประเทศหรือไม่

ผลการศึกษาพบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยง

และนักลงทุนยังมีพฤติกรรมการลงทุนที่มีจิตวิทยาการลงทุนด้านความมั่นใจในตนเองจนเกินขนาด เข้ามาเกี่ยวข้องสูงสุด รองลงมาเป็นพฤติกรรมการลงทุนที่มีจิตวิทยาด้านอารมณ์กับการตัดสินใจ เข้ามาเกี่ยวข้อง พฤติกรรมการลงทุนที่มีจิตวิทยาด้านความเป็นตัวแทนและความคุ้นเคย พฤติกรรมการลงทุนที่มีจิตวิทยาด้านการคิดคำนึงถึงอดีต พฤติกรรมการลงทุนที่มีจิตวิทยาด้าน ความมีปฏิสัมพันธ์ทางสังคมกับการลงทุน พฤติกรรมการลงทุนที่มีจิตวิทยาด้านความรู้สึกภาคภูมิใจ และความเสียใจของนักลงทุนในด้าน Disposition Effect กับข่าวบริษัทและนักลงทุนมีพฤติกรรมการลงทุนที่มีจิตวิทยาด้าน ความรู้สึกภาคภูมิใจและความเสียใจของนักลงทุนในด้าน Disposition Effect กับข่าวเศรษฐกิจซึ่งเป็นระดับพฤติกรรมที่มีค่าต่ำสุด ยังพบว่านักลงทุนมี พฤติกรรมการลงทุนที่มีการซื้อ-ขายตามนักลงทุนต่างประเทศในระดับสูง และพฤติกรรมการลงทุน ที่มีการซื้อ-ขายตามปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุนต่างประเทศในระดับสูง

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยที่ 1 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการซื้อขายตามนักลงทุน ต่างประเทศ ได้แก่ พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่มีจิตวิทยาการลงทุนด้านความมี ความมั่นใจจนเกินเหตุเข้ามาเกี่ยวข้อง (Over) พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่มีจิต วิทยาความรู้สึกภาคภูมิใจและความเสียใจด้าน Disposition Effect กับข่าวบริษัทเข้ามาเกี่ยวข้อง (Diss) พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่มีจิตวิทยาความรู้สึกภาคภูมิใจและความเสีย ใจด้าน Disposition Effect กับข่าวเศรษฐกิจเข้ามาเกี่ยวข้อง (Diss new) และพฤติกรรมการลงทุน ของนักลงทุนรายย่อยที่มีจิตวิทยาการลงทุนด้านอารมณ์และความรู้สึกเข้ามาเกี่ยวข้อง (Emotion) ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยสมการที่ 2 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการซื้อขายตามปัจจัยที่ เกี่ยวข้องกับนักลงทุนต่างประเทศ ได้แก่ พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่มีจิตวิทยาการ ลงทุนด้านความมีความมั่นใจจนเกินเหตุเข้ามาเกี่ยวข้อง (Over ) พฤติกรรมการลงทุนที่มีจิตวิทยา การลงทุนด้านความเป็นตัวแทนและความคุ้นเคยเข้ามาเกี่ยวข้อง (Re) พฤติกรรมการลงทุนของ นักลงทุนรายย่อยที่มีจิตวิทยาความรู้สึกภาคภูมิใจและความเสียใจด้าน Disposition Effect กับข่าวเศรษฐกิจเข้ามาเกี่ยวข้อง (Diss new) พฤติกรรมการลงทุนที่มีจิตวิทยาการลงทุนด้านความ มีปฏิสัมพันธ์ทางสังคมกับการลงทุน เข้ามาเกี่ยวข้อง (Social) และพฤติกรรมการลงทุนของนักลง ทุนรายย่อยที่มีจิตวิทยาการลงทุนด้านอารมณ์และความรู้สึกเข้ามาเกี่ยวข้อง (Emotion)

ในงานศึกษานี้ทำให้ทราบว่าจิตวิทยาการลงทุนมีผลกระทบต่อพฤติกรรมการลงทุนดังนั้น ควรปรับพฤติกรรมการลงทุนให้เหมาะสมเพื่อนำมาซึ่งผลตอบแทนที่มั่งคั่งขึ้น

## กิติกรรมประกาศ

ภคานิพนธ์ฉบับนี้บรรลุผลสำเร็จได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงและความช่วยเหลืออย่างดียิ่งของอาจารย์ดร.สรศาสตร์ สุขเจริญสิน อาจารย์ที่ปรึกษาภคานิพนธ์ ที่ได้เสียสละเวลาในการให้คำแนะนำความรู้และข้อคิดเห็นเพิ่มเติม ตลอดจนให้คำปรึกษาปัญหาต่างๆ ที่เป็นประโยชน์แก่การวิจัยเป็นอย่างยิ่ง ผู้เขียนจึงขอขอบคุณ เป็นอย่างสูงไว้ ณ.ที่นี้ด้วย

ขอขอบพระคุณ พี่สาวและน้องชาย ทุกคนในครอบครัวที่คอยห่วงใยและให้กำลังใจผู้เขียนตลอดเวลา ขอขอบคุณเพื่อนๆ รุ่นน้อง รุ่นพี่ ที่แสนดีทุกคนที่คอยแนะนำ ช่วยเหลือตลอดจนให้คำปรึกษาแก่ผู้เขียนมาโดยตลอด และขอขอบพระคุณนักลงทุนทุกท่านที่ได้ให้ข้อมูลซึ่งเป็นประโยชน์อย่างยิ่งในการศึกษาครั้งนี้

สุดท้ายนี้ผู้เขียนต้องขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ ที่เคารพยิ่งของผู้เขียนที่ให้โอกาสผู้เขียนในการศึกษาและให้ความรัก กำลังใจ ข้อคิดบางอย่างรวมถึงการอบรมสั่งสอนให้การสนับสนุนในทุกด้านเสมอมาโดยเฉพาะอย่างยิ่งด้านการศึกษา และขอขอบพระคุณคณาจารย์ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ต่างๆแก่ผู้เขียน หากภคานิพนธ์ฉบับนี้ก่อให้เกิดประโยชน์ประการใด ผู้เขียนขอมอบความดีนี้ให้แก่ทุกๆท่านที่ได้กล่าวมา สำหรับความผิดพลาดและข้อบกพร่องใดๆในภคานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

อมิตา กันยะมี

พฤศจิกายน 2549

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ.....	(1)
กิตติกรรมประกาศ.....	(3)
สารบัญ.....	(4)
สารบัญตาราง.....	(9)
<b>บทที่ 1 บทนำ</b>	
1.1 ความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	4
1.3 ขอบเขตการศึกษา.....	5
1.4 วิธีการศึกษา.....	6
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา.....	6
1.6 องค์ประกอบของการศึกษา.....	7
<b>บทที่ 2 ความสำคัญของการลงทุนจากนักลงทุนต่างประเทศและความสำคัญของจิตวิทยาการลงทุน</b>	
2.1 ความสำคัญของการลงทุนจากนักลงทุนต่างประเทศ.....	9
2.1.1 ผลกระทบของการลงทุนจากต่างชาติที่มีต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	11
2.2 ความสำคัญของจิตวิทยาการลงทุน.....	13

## สารบัญ ( ต่อ )

หน้า

2.2.1 รูปแบบทางด้านจิตวิทยาการลงทุน.....	18
2.2.1.1 ความมั่นใจในตัวเองจนเกินขนาด ( Overconfidence ).....	18
2.2.1.2 ความภาคภูมิใจและความเสียใจ( Pride and Regret ).....	21
2.2.1.3 การคิดคำนึงถึงอดีต ( Considering the Past ).....	23
2.2.1.4 ความเป็นตัวแทน( Representativeness ) และความคุ้นเคย ( Familiarity ).....	25
2.2.1.5 ปฏิสัมพันธ์ทางสังคมกับการลงทุน ( Social Interaction and Investing).....	26
2.2.1.6 อารมณ์กับการตัดสินใจลงทุน ( Emotion and Investment Decisions ).....	28
<b>บทที่ 3 แนวคิด ทฤษฎี และทบทวนวรรณกรรม</b>	
3.1 แนวคิดสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ.....	29
3.1.1 ข้อสมมติเชิงทฤษฎีของแนวคิดสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ.....	30
3.1.2 ข้อสนับสนุนเชิงประจักษ์ของแนวคิดสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ...31	
3.1.3 ข้อโต้แย้งเชิงทฤษฎีต่อแนวคิดสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ.....32	
3.1.4 ข้อโต้แย้งเชิงประจักษ์ต่อสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ.....34	
3.2 ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม ( Theory of Behavioral Finance ).....	37
3.2.1 ทฤษฎีการทำกำไรที่มีข้อจำกัด ( theory of limited arbitrage ).....	38
3.2.1.1 แนวคิดความเสี่ยงที่เกิดจากนักลงทุนที่ไม่มีเหตุผลในการลงทุน ( noise trader risk ).....	38
3.2.1.2 แนวคิดการทำกำไรที่ต้องคำนึงถึงผลงาน ( performance- based arbitrage ).....	41
3.2.2 ทฤษฎีอารมณ์ความรู้สึกของนักลงทุน ( investor sentiment theory )...	42
3.2.2.1 หลักฐานเชิงสถิติเกี่ยวกับพฤติกรรมตอบสนอง น้อยกว่าที่เป็นจริง.....	43

## สารบัญ ( ต่อ )

	หน้า
3.2.2.2 หลักฐานเชิงสถิติเกี่ยวกับพฤติกรรม การตอบสนองเกินจริง.....	45
3.2.2.3 หลักฐานในเชิงจิตวิทยา (Some psychological evidence).....	49
3.2.2.4 คำอธิบายทั่วไปของแบบจำลองอารมณ์ความรู้สึ กของนักลงทุน..	50
3.2.2.5 แบบจำลองอารมณ์ความรู้สึ กของนักลงทุน.....	53
3.3 ทฤษฎีการจัดการพอร์ตโฟลิโอ และพฤติกรรม การลงทุน.....	56
3.3.1. นักลงทุนที่ชอบเสี่ยง ( Risk Seeker or Risk Lover ).....	56
3.3.2. นักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง ( Risk Averter ).....	57
3.3.2.1 การกำหนดนโยบายในการลงทุน ( Investment Policy ).....	57
3.3.2.2 การวิเคราะห์หลักทรัพย์ ( Security Analysis).....	57
3.4 ทบทวนวรรณกรรม.....	59
3.4.1. งานศึกษาที่เกี่ยวข้องกับแนวคิดสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ.....	59
3.4.2. งานศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายที่ไม่สมเหตุสมผลบนพื้นฐานของ สารสนเทศที่ถูกต้อง และแนวคิดเรื่องการเงินเชิงพฤติกรรม จิตวิทยาการลงทุน.....	61
3.4.3. งานศึกษาที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยเรื่องพฤติกรรมนักลงทุนกลุ่มต่างๆ.....	65
 <b>บทที่ 4 วิธีการวิจัย</b>	
4.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	77
4.2 คำถามการวิจัย สมมติฐานในการวิจัย และแบบจำลองสมการถดถอย.....	78
4.3 ประชากรที่ใช้ในการวิจัย.....	83
4.4 การสุ่มตัวอย่าง.....	83
4.5 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	84
4.6 การทดสอบเครื่องมือในการวิจัย.....	90
4.6.1 การหาความเชื่อมั่น.....	90
4.7 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	90
4.8 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	91

## สารบัญ ( ต่อ )

หน้า

4.9 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	91
 <b>บทที่ 5 การวิเคราะห์และผลการวิจัย</b>	
5.1 ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง.....	93
5.2 ทักษะคิดต่อความเสี่ยงหรือความมีเหตุมีผลในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน.....	98
5.3 พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่มีจิตวิทยาการลงทุนทั้ง 7 ด้านเข้ามาเกี่ยวข้อง...	100
5.4 พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่มีการซื้อ-ขายตามนักลงทุนต่างชาติ .....	110
5.5 พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่มีการซื้อ-ขายตาม ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุนต่างชาติ .....	112
5.6. ผลการทดสอบสมมติฐาน.....	117
5.7 ผลที่ได้จากการวิเคราะห์แบบจำลอง.....	132
 <b>บทที่ 6 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ</b>	
6.1 สรุปผลการศึกษาทักษะคิดต่อความเสี่ยงหรือความมีเหตุมีผลในการตัดสินใจลงทุนของ นักลงทุน.....	145
6.2. สรุปผลการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่มีจิตวิทยาการลงทุนทั้ง 7 ด้าน เข้ามาเกี่ยวข้อง .....	146
6.3. สรุปผลการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่มีการซื้อ-ขายตามนักลงทุนต่าง ชาติ .....	150
6.4 สรุปผลการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่มีการซื้อ-ขายตามปัจจัยที่เกี่ยวข้อง กับนักลงทุนต่างชาติ.....	151
6.5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน.....	152
6.6 สรุปผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองสมการ.....	153
6.7 ข้อเสนอแนะ.....	154



## สารบัญ ( ต่อ )

	หน้า
บรรณานุกรม.....	156
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก. แบบสอบถาม.....	160
ภาคผนวก ข. ข้อมูลผลการศึกษาและแหล่งที่มาของข้อมูล.....	168

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 แสดงความมีนัยสำคัญต่อราคาของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคและจุลภาค.....	75
4.1 สถิติที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล.....	91
5.1 ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง.....	94
5.2 ผลทัศนคติต่อความเสี่ยงหรือความไม่คุ้มค่าผลในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน... 98	98
5.3 ผลพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่มีจิตวิทยาการลงทุนทั้ง 7 ด้านเข้ามาเกี่ยวข้อง 100	100
5.4 ผลพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่มีการซื้อ-ขายตามนักลงทุนต่างชาติ.....	110
5.5 ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุนต่างชาติที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน... 112	112
5.6 การเปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่ 1-7 จำแนกตามเพศ.....	117
5.7 การเปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่ 1-7 จำแนกตามอายุ.....	118
5.8 เปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่ 5 จำแนกตามอายุ โดยวิธีการของScheffe.....	120
5.9 การเปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่ 1-7 จำแนกตาม อาชีพ.....	121
5.10 การเปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่ 1-7 จำแนกตามประสบการณ์การลงทุน.....	123
5.11 เปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่1 จำแนกตามประสบการณ์การลงทุน โดยวิธีการของ Scheffe.....	125
5.12 เปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่2 จำแนกตามประสบการณ์การลงทุน โดยวิธีการของ Scheffe.....	125
5.13 เปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่3 จำแนกตามประสบการณ์การลงทุน โดยวิธีการของ Scheffe.....	126

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
5.14	เปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่ 6 จำแนกตามประสบการณ์การลงทุน โดยวิธีการของ Scheffe .....127
5.15	การเปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่ 1-7 จำแนกตามรูปแบบการซื้อ-ขายส่วนใหญ่..... 128
5.16	เปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่ 5 จำแนกตามรูปแบบการซื้อ-ขายส่วนใหญ่โดยวิธีการของ Scheffe.....130
5.17	เปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่ 6 จำแนกตามรูปแบบการซื้อ-ขายส่วนใหญ่โดยวิธีการของ Scheffe..... 130
5.18	เปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนในรูปแบบจิตวิทยาการลงทุนด้านที่ 7 จำแนกตามรูปแบบการซื้อ-ขายส่วนใหญ่โดยวิธีการของ Scheffe..... 131
5.19	ผลทดสอบ Model Summary สมการที่ 1 ..... 133
5.20	ผลทดสอบ ANOVA สมการที่ 1 ..... 134
5.21	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficients <sup>a</sup> ) สมการที่ 1..... 134
5.22	ผลทดสอบ Model Summary <sup>(b)</sup> สมการที่ 2..... 138
5.23	ผลทดสอบ ANOVA สมการที่ 2..... 139
5.24	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficients <sup>a</sup> ) สมการที่ 2..... 139