

บทที่ 2

แนวความคิดและทฤษฎี

2.1 แนวความคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาเรื่องการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดเชียงใหม่ นั้น ได้นำแนวความคิดและทฤษฎีในเรื่องการวิเคราะห์หลักทรัพย์มาเป็นแนวทางในการศึกษา โดยแบ่งวิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ใช้เป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจออกเป็น 2 วิธี คือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่ การวิเคราะห์เศรษฐกิจและตลาดหลักทรัพย์ การวิเคราะห์อุตสาหกรรมและการวิเคราะห์บริษัท และอีกวิธีหนึ่งที่นักลงทุนนำมาใช้เพื่อวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนคือการวิเคราะห์ทางเทคนิค ได้แก่ การวิเคราะห์พฤติกรรมของหลักทรัพย์โดยการหาราคาเหมาะสมต่อการซื้อหรือสัญญาณซื้อ (buy signal) และการหาราคาที่น่าขายหรือสัญญาณขาย (sell signal) โดยวิเคราะห์จากราคาหลักทรัพย์ ปริมาณซื้อขายและช่วงจังหวะเวลา โดยมีได้หาสาเหตุหรือปัจจัยที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง ดังมีรายละเอียด ดังนี้

การวิเคราะห์หลักทรัพย์กระทำได้ 2 วิธี คือ

1. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)
2. การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

1. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ประกอบด้วย 3 ส่วน คือ

1.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจและตลาดหลักทรัพย์ มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาและพยากรณ์ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่ออุตสาหกรรมต่างๆ ธุรกิจต่างๆ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน นโยบายการคลัง ตลอดจนนโยบายการค้าระหว่างประเทศ การวิเคราะห์จากดัชนีชี้เงินสะพัด และดุลการชำระเงินของประเทศ โดยมีสถาบันต่างๆ ซึ่งพยากรณ์สถานะเศรษฐกิจและเผยแพร่ผลการพยากรณ์มายังสาธารณชน

เมื่อนักลงทุนเข้าใจปัจจัยที่จะส่งผลกระทบต่อการเงินเติบโตของภาวะเศรษฐกิจและภาวะเศรษฐกิจจะมีผลกระทบอย่างไรต่อธุรกิจ แล้วการลงทุนในหลักทรัพย์จำเป็นต้องศึกษาลงไปถึงภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจต่างๆ ด้วยว่า ในภาวะเศรษฐกิจอย่างนี้อุตสาหกรรมไหนจะมี

⁶ จีรัตน์ สังข์แก้ว, การลงทุน (กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2540), หน้า 453-579.

แนวโน้มอย่างไรในอนาคตและจะได้รับผลกระทบอย่างไรบ้าง จะดีขึ้นหรือทรงตัวหรือทรุดตัวลง เป็นต้น

1.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม มีประเด็นสำคัญอยู่ที่การวิเคราะห์สภาพการแข่งขันภายในอุตสาหกรรม ข้อมูลต่าง ๆ ก็ที่ประกอบ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม มีดังต่อไปนี้

- 1) ระบุประเภทของอุตสาหกรรม โดยพิจารณาจาก
 - ลักษณะของผลิตภัณฑ์หรือบริการ
 - โครงสร้างทางการแข่งขันทั้งการแข่งขันโดยตรงและจากสินค้าทดแทน
- 2) อัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมหรือตลาด โดยพิจารณาจาก
 - วงจรชีวิตอุตสาหกรรม ช่วงวงจรชีวิตในปัจจุบันและแนวโน้ม ซึ่งมีผลต่อ
 - รายจ่ายเพื่อการลงทุน
 - อัตราการทำกำไร
 - ปัจจัยซึ่งส่งผลให้วงจรชีวิตตามปกติเปลี่ยนรูปแบบอย่างรวดเร็ว
 - สภาพการเติบโตของยอดขายทั้งในระยะสั้นและระยะยาว
 - ศีमानต์ต่อผลิตภัณฑ์ โดยพิจารณาจากระดับความอึดตัวและสินค้าทดแทน
 - อัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมเทียบกับอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ
- 3) กำดั่งการผลิตและการดำเนินงาน
 - กำดั่งการผลิตและอัตราการผลิตจริง
 - โครงสร้างต้นทุน
 - ชีพพลายของปัจจัยการผลิตทั้งเงินทุนและแรงงาน วัตถุประสงค์ เพื่อเพื่อง
 - ผลกระทบของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่มีต่ออุตสาหกรรม
 - อัตราดอกเบี้ย
 - เงินเฟ้อ
 - นโยบายการคลัง
 - อิทธิพลของภาครัฐที่มีต่ออุตสาหกรรม
 - ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงทางสังคมและการเมืองต่ออุตสาหกรรม
- 4) การแข่งขันภายในอุตสาหกรรม
 - การแข่งขันในประเทศ
 - จำนวนและขนาดของกิจการ เทียบกับการเติบโตของตลาด
 - การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่และสินค้าทดแทน
 - การแข่งขันจากต่างประเทศ

- บริษัทต่างประเทศที่เป็นคู่แข่งกัน
- ข้อกำหนดทางการค้าระหว่างประเทศของประเทศคู่ค้า
- สินค้าทดแทน
 - สินค้าทดแทนโดยตรง
 - สินค้าทดแทนโดยอ้อม

1.3 การวิเคราะห์บริษัท เป็นการวิเคราะห์และประเมินค่ากิจการแต่ละกิจการในอุตสาหกรรมนั้น ๆ โดยมุ่งการวิเคราะห์ลักษณะที่สำคัญของกิจการ 3 ประการ คือ สถานะภาพด้านการแข่งขันคุณภาพผู้บริหาร และสถานะทางการเงิน คุณสมบัติแต่ละประการล้วนแต่สัมพันธ์กับความสำเร็จหรือล้มเหลวของกิจการในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ในแต่ละช่วงของภาวะเศรษฐกิจ ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

- สถานะภาพด้านการแข่งขัน เป็นการวิเคราะห์ถึงความสามารถของกิจการในการยืนหยัดเผชิญ กับคู่แข่ง วิเคราะห์ความแข็งแกร่งของคู่แข่งและทัศนคติของรัฐบาล
 - คุณภาพผู้บริหาร ผู้บริหารที่ชาญฉลาด มุ่งรุกไปข้างหน้าและเห็นการณ์ไกล ล้วนเป็นคุณสมบัติที่ทำให้กิจการมีศักยภาพสูงขึ้น ลักษณะที่สำคัญของผู้บริหารประกอบด้วย เป็นผู้มีความมุ่งมั่น มีกิจกรรมด้านการพัฒนาและวิจัย ตั้งใจที่จะรับความเสี่ยง ประสบความสำเร็จในการรวมกิจการ มอบอำนาจหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพ มีระบบสารสนเทศ มีความสัมพันธ์อันดีกับนักวิเคราะห์ทางการเงินและมีความรับผิดชอบต่อสังคม
 - สถานะทางการเงิน เป็นการนำการวิเคราะห์งบการเงิน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งให้ภาพที่เป็นประโยชน์ต่อการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอดีตและในปัจจุบันของกิจการ และยังมีอีกสิ่งหนึ่งที่สำคัญ คือการวิเคราะห์แผนการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งอัตราการทำกำไรในอนาคตของกิจการ การวิเคราะห์อัตราการทำกำไรในอนาคตของกิจการจะต้องเข้าใจถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่เป็นตัวกำหนดกำไร เพื่อใช้ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดกำไร มาพยากรณ์กำไรของกิจการต่อไป
2. การวิเคราะห์ทางเทคนิค เป็นการวิเคราะห์พฤติกรรมของหลักทรัพย์โดยการหาราคาที่เหมาะสมต่อการซื้อหรือสัญญาณซื้อ (buy signal) และการหาราคาที่น่าขายหรือสัญญาณขาย (sell signal) โดยวิเคราะห์จากราคาหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายและช่วงจังหวะเวลา โดยมีได้หาสาเหตุหรือปัจจัยที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง ทฤษฎีที่นิยมใช้ได้แก่

- Dow's theory
- Point & Figure
- Bar Chart
- MACD
- Moving Average
- Candlesticks
- Stochastic
- RSI
- วิธีอื่น ๆ

โดยสามารถอธิบายความหมายของแต่ละทฤษฎีได้ ดังนี้

Dow's Theory – ได้มาจากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวราคาหุ้นกับการขึ้นลงของกระแสน้ำไหลในทะเล กล่าวคือ กระแสน้ำในทะเลประกอบด้วยโครงสร้าง 3 ส่วนคือ กระแสน้ำ (Tide) ลูกคลื่น (Wave) และฟองคลื่น (Ripple) ในการดูว่ากระแสน้ำในทะเลกำลังขึ้นหรือลงนั้นจะต้องวิเคราะห์พฤติกรรมของลูกคลื่น ในกรณีที่ลูกคลื่นลูกต่อมาขึ้นมาสูงกว่าลูกคลื่นก่อนลูกคลื่นก่อนหน้านี้ ก็แสดงว่ากระแสน้ำทะเลกำลังขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าลูกคลื่นลูกต่อมาอยู่ต่ำกว่าลูกคลื่นลูกก่อนหน้านี้ ก็แสดงว่ากระแสน้ำทะเลกำลังลดลง ส่วนฟองคลื่นเป็นส่วนประกอบในลูกคลื่นมิได้บ่งบอกกระแสน้ำขึ้น กระแสน้ำตรงโดยตรงดังเช่นลูกคลื่น

แนวโน้มราคาหุ้นก็มีลักษณะเช่นเดียวกับกระแสน้ำและคลื่นในทะเล คือประกอบด้วยการเปลี่ยนแปลงสามส่วน คือ แนวโน้มใหญ่ (Primary trend) ซึ่งเป็นแนวโน้มระยะยาว แนวโน้มรอง (Secondary Movement) ซึ่งถือเป็นแนวโน้มระยะกลางและการเคลื่อนไหวระยะสั้น (Daily Fluctuation)

ในการวิเคราะห์แนวโน้มใหญ่หรือทิศทางของราคาหุ้นขึ้น พฤติกรรมของแนวโน้มรองจะเป็นตัวกำหนดกล่าวคือถ้าระดับการขึ้นของหุ้นในแนวโน้มรองครั้งต่อมายังสูงกว่าครั้งก่อนยังสูงกว่าครั้งก่อนและเวลาปรับตัวลดลงระดับที่ลดลงยังอยู่เหนือระดับที่ลดลงก่อนหน้านี้ แสดงว่าแนวโน้มใหญ่หรือระยะยาวของหุ้นยังขึ้นอยู่ ในกรณีที่แนวโน้มรองของหุ้นในช่วงต่อมามีระดับต่ำกว่าในช่วงแรกแสดงว่าแนวโน้มใหญ่ของหุ้นกำลังลดลง ส่วนแนวโน้มย่อยซึ่งแม้จะไม่มีส่วนในการบอกทิศทางของแนวโน้มใหญ่ของหุ้น แต่ก็ยังเป็นองค์ประกอบที่ก่อให้เกิดแนวโน้มรอง โดยปกติแนวโน้มรองจะกินเวลาตั้งแต่ 3 สัปดาห์จนถึงระยะเวลาหลายเดือน ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงรายวันได้แก่ราคาหุ้นที่ขึ้นลงในระยะสั้น โดยปกติจะกินเวลาไม่เกิน 3 สัปดาห์ และรวมถึงราคาหุ้นขึ้นลง

ประจำวันด้วย การเปลี่ยนแปลงรายวันนั้นในตัวมันเองไม่มีประโยชน์ที่จะใช้ในการวิเคราะห์แต่มีความสำคัญในประเด็นที่ว่าเป็นส่วนหนึ่งของแนวโน้มใหญ่ และรอนั่นเอง

Point & Figure (แผนภูมิแบบสัญลักษณ์) – เป็นการบันทึกกราฟราคาหุ้นในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงมากอย่างมีนัยสำคัญที่ได้กำหนดไว้ล่วงหน้า โดยบันทึกสัญลักษณ์ X แทนการขึ้นของราคาหุ้นและสัญลักษณ์ O แทนการลดลงของราคาหุ้น โดยมีหลักการสร้างแผนภูมิ ดังนี้

- กำหนดราคาหุ้นในช่องกราฟในแนวตั้งแต่ละช่อง เช่น ให้ 1 ช่องเท่ากับ 1 ช่วงราคา ทั้งนี้การกำหนดค่าของช่องกราฟแนวตั้งแต่ละช่องนี้ขึ้นกับวัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์
- กำหนดการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญที่ต้องบันทึกราคา
- ถ้าราคาหุ้นยังคงสูงขึ้นเรื่อย ๆ ให้เขียนเครื่องหมาย X ต่อไป ในแถวเดิมโดยไม่ต้องเปลี่ยนแถวและถ้าราคาหุ้นลดลงเรื่อย ๆ ให้เขียนเครื่องหมาย O ต่อไป ในแถวตั้งเดิม โดยไม่เปลี่ยนแถวจนกว่าราคาหุ้นจะกลับสูงขึ้น

Bar chart – การใช้แผนภูมิแท่งที่ฟอร์มตัวเป็นรูปแบบต่าง ๆ เช่น รูปช่องว่าง รูปหัวและไหล่ ฯลฯ

- **Gap** รูปช่องว่าง เป็นช่องว่างที่เกิดขึ้น ระหว่างช่องที่ราคากำลังเคลื่อนตัวสูงขึ้นหรือเคลื่อนตัวต่ำลง เกิดขึ้นเมื่อราคาเปิดอยู่ในระดับที่สูงกว่าราคาสูงสุดที่เกิดขึ้นเมื่อวานนี้
- **Head and Shoulders** เป็นการฟอร์มตัวของแผนภูมิแท่งอีกแบบหนึ่งที่ทำให้เกิดรูปไหล่ซ้ายและไหล่ขวา ผู้วิเคราะห์พอที่จะอาศัยจากการฟอร์มตัวของราคา จากปริมาณหุ้นที่ซื้อขายในขณะนั้นเป็นเครื่องชี้ทางว่าการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นจะไปในลักษณะนั้น ได้อีกไกลเพียงใด มีจุดที่เป็นสัญญาณบอกถึงการเปลี่ยนแปลงหรือไม่
- **แนวรับ (Support)** เป็นระดับราคาต่ำสุดของตลาดในช่วงเวลาหนึ่ง อันเป็นช่วงที่กำลังจากตีมานต์มากกว่ากำลังจากซัพพลาย
- **แนวต้าน (Resistance)** เป็นระดับราคาสูงสุดของตลาดในช่วงเวลาหนึ่ง อันเป็นช่วงที่กำลังจากตีมานต์น้อยกว่ากำลังจากซัพพลาย

MACD (เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ร่วมทาง/แยกทาง) – เป็นรูปแบบหนึ่งของ price oscillator ที่คำนวณจากค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ exponential ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ที่มีการปรับด้วยค่าคงที่ เพื่อให้บอกการเปลี่ยนแปลงของราคาได้เร็วขึ้นและกรองสัญญาณหลอกออกไป

Moving average (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่) – ค่าเฉลี่ยราคาหุ้นในช่วงเวลาหนึ่งที่กำหนดไว้ ที่คำนวณเคลื่อนไปจากราคาก่อนหน้าไปที่ละ 1 ช่วงเวลา เมื่อราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปตามเวลาทำให้ค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้นหรือต่ำลง

จำนวนวันที่นำมาคำนวณค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่จะเป็นเท่าใดไม่มีกฎตายตัว ช่วงเวลาที่นิยมใช้กันมี 3 ช่วงคือ

- ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 25 วัน หรือ 5 สัปดาห์ เหมาะสำหรับการวิเคราะห์แนวโน้มระยะสั้น
- ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 75 วัน หรือ 15 สัปดาห์ เหมาะสำหรับการวิเคราะห์แนวโน้มระยะปานกลาง
- ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 200 วัน หรือ 40 สัปดาห์ เหมาะสำหรับการวิเคราะห์แนวโน้มระยะยาว

ราคาหุ้นที่ใช้คำนวณค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่อาจเลือกราคาเปิด ราคาปิด ราคาสูงสุด ราคาต่ำสุด หรือราคาเฉลี่ยก็ได้ แต่ที่นิยมใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ ราคาปิด

Candlesticks (แผนภูมิแท่งเทียน) – เป็นการเปรียบเทียบราคาปิดกับราคาเปิด ราคาสูงสุด ราคาต่ำสุด โดยใช้รูปทรงกระบอกคล้ายแท่งเทียนเชื่อมราคาเปิดและราคาปิด ส่วนราคาสูงสุดและต่ำสุดแสดงด้วยเส้นตรงที่ลากต่อจากแท่งเทียนดังกล่าวในแนวตั้งขึ้นและลงตามลำดับ

Stochastics – เป็นเครื่องมือที่ใช้เปรียบเทียบว่าราคาปิดของหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดในช่วงที่ผ่านมาเป็นอย่างไร เนื่องจากมีข้อสังเกตว่าในช่วงแนวโน้มขึ้นและตัวราคายังขึ้นต่อไป ราคาปิดจะอยู่ใกล้ราคาสูงสุด แต่ถ้าราคาจะลดต่ำลง ราคาปิดจะอยู่ใกล้ราคาต่ำสุด

RSI – เป็นการเปรียบเทียบราคาหุ้นเฉลี่ยจากวันต่าง ๆ ที่ราคาสูงขึ้นกับราคาหุ้นเฉลี่ยจากวันต่าง ๆ ที่ราคาต่ำลงในช่วงเวลาหนึ่ง

2.2 นิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา

- นักลงทุน หมายถึง นักลงทุนรายย่อยที่เป็นสมาชิกของสำนักงานตัวแทนนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ใด ๆ ในจังหวัดเชียงใหม่ที่เข้ามาทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยไม่จำกัดระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์นั้น และมีได้รวมถึงนักลงทุนสถาบัน เช่น ธนาคาร,บริษัทประกัน ฯลฯ ตลอดจนไม่รวมถึงนักลงทุนต่างประเทศ กองทุนรวม และบัญชีของบริษัทหลักทรัพย์

- การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน หมายถึง การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยการศึกษาภาวะเศรษฐกิจและตลาดหลักทรัพย์ ภาวะอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท⁸

- การวิเคราะห์ทางเทคนิค หมายถึง การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยการศึกษารูปแบบราคาและปริมาณซื้อขายหุ้นในอดีต โดยใช้แผนภูมิต่าง ๆ ช่วยในการวิเคราะห์⁹

- พฤติกรรมการลงทุน หมายถึง การกระทำหรือการแสดงออกทางการกระทำ ความคิด เพื่อตอบสนองต่อสิ่งเร้า และในที่นี้ประกอบด้วย วิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ , ความถี่ในการซื้อขายหลักทรัพย์ , ลักษณะการซื้อขายหลักทรัพย์ , ระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ และจำนวนเงินที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์

- ข้อมูลอื่น ๆ หมายถึง ข้อมูลที่นำมาช่วยในการวิเคราะห์นอกเหนือจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน และการวิเคราะห์ทางเทคนิค เช่น เอกสารคำแนะนำตามโบรกเกอร์ มีคนแนะนำให้ลงทุน ข่าวลือ ข้อมูลจากสื่อต่าง ๆ เป็นต้น

- ปัญหา หมายถึง อุปสรรคหรือข้อจำกัดที่เกิดขึ้นจากการกระทำ ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย การขาดข้อมูลในหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุน คุณภาพของหลักทรัพย์(มีปริมาณน้อย) การให้คำแนะนำจากเจ้าหน้าที่การตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลที่ผิดพลาดจากสื่อต่าง ๆ แหล่งค้นหาหรือให้ข้อมูลที่ต้องการลงทุนไม่เพียงพอ ข่าวลือ การใช้ข้อมูลภายในของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

- คุณภาพของหลักทรัพย์ หมายถึง สิ่งที่แสดงถึงความสามารถและผลของการบริหารงานของบริษัทจดทะเบียน

⁸ จิรคันต์ ตั้งขันธ์แก้ว,เรื่องเดิม,หน้า 13.

⁹ จิรคันต์ ตั้งขันธ์แก้ว,เรื่องเดิม,หน้า 13.

2.3 ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ธีระ เศรษฐเสถียร(2539)¹⁰ ได้ศึกษาเรื่องการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดเชียงใหม่ โดยพบว่านักลงทุนส่วนใหญ่ ให้เหตุผลว่าที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพราะว่าต้องการกำไร ส่วนเหตุผลรองลงไปก็คือ ผลตอบแทนที่มากกว่าดอกเบี้ย ส่วนเหตุผลอื่น ๆ นั้น นักลงทุนให้น้ำหนักค่อนข้างน้อย โดยเปรียบเทียบ และเหตุผลดังกล่าวไม่ขึ้นอยู่กับระดับอายุของนักลงทุน ระดับรายได้ อาชีพ แต่จะขึ้นอยู่กับระดับการศึกษาบ้าง กล่าวคือผู้ที่มีการศึกษาดำกว่าระดับปริญญาตรี จะให้ความสำคัญมากกับเหตุผลในเรื่องกำไร มีน้ำหนักสูงสุด ส่วนเหตุผลในเรื่องผลตอบแทนสูงกว่าดอกเบี้ย แม้ว่าจะมีความสำคัญรองลงมา แต่ก็มือน้ำหนักน้อยโดยเปรียบเทียบ แต่ผู้ที่มีการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรีจะให้ความสำคัญกับกำไรมากที่สุดและอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าดอกเบี้ย เป็นเหตุผลที่มีความสำคัญรองลงมา และยังคงมีน้ำหนักสูงอยู่

ปัจจัยที่นักลงทุนให้น้ำหนักในการตัดสินใจในการลงทุนนั้น อันดับที่ 1 คือ ภาวะเศรษฐกิจ อันดับที่ 2 คือ ผลประกอบการ อันดับที่ 3 และอันดับที่ 4 ซึ่งมีน้ำหนักใกล้เคียงกัน คือ ปัจจัยทางเทคนิค และปัจจัยทางด้านการเมือง ส่วนปัจจัยอันดับสุดท้ายคือ ปัจจัยการวิเคราะห์อุตสาหกรรม

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม ยังเป็นจุดอ่อนของนักลงทุน นักลงทุนให้ความสนใจน้อยที่สุด ทั้ง ๆ ที่เป็นส่วนสำคัญในการลงทุน การอบรมนักลงทุนให้รู้จักการวิเคราะห์อุตสาหกรรมหรือหาข้อมูลทางด้านอุตสาหกรรมให้มากจะช่วยนักลงทุนในการตัดสินใจในการลงทุน ได้ดีขึ้น

เฉลิมพงษ์ เกตุแก้ว(2541)¹¹ ได้ศึกษาเรื่องการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพหรือมีประสิทธิภาพต่ำ (weak form efficient market) และนักลงทุนที่เข้ามาลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ใช้กลยุทธ์เชิงรุก (active) ซึ่งการตัดสินใจลงทุนมุ่งเน้นศึกษาข้อมูล โดยเฉพาะการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทำให้การศึกษานี้สามารถนำไปเป็นบรรทัดฐานการลงทุน ในแง่ของการทดสอบว่าภายใต้สมมุติฐานที่กำหนดปัจจัยอิสระที่มีอยู่ซึ่งครอบคลุมทั้งปัจจัยจุลภาคและปัจจัยมหภาคแล้ว การลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละตัวต้องพิจารณาจาก

¹⁰ ธีระ เศรษฐเสถียร, "การตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนรายย่อยในจังหวัดเชียงใหม่", การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, กันยายน 2539, หน้า 60.

¹¹ เฉลิมพงษ์ เกตุแก้ว, "การพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย", การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, กรกฎาคม 2541, หน้า 56.

ปัจจัยอิสระอะไรบ้าง ซึ่งการศึกษาถึงหลักทรัพย์ที่จะลงทุนอย่างละเอียด รอบคอบจะเป็นการช่วยลดความเสี่ยงโดยรวม โดยเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk)

เหตุผลที่ปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้งจุลภาคและมหภาคทั้ง 7 ตัว ที่ใช้ศึกษา ได้แก่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์งวดก่อนหน้า เงินปันผล อัตราผลตอบแทนของตลาด อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนไหวของ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากลักษณะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพหรือมีประสิทธิภาพต่ำมาก ซึ่งแนวคิดของตลาดที่มีประสิทธิภาพต่ำเชื่อว่า ราคาหุ้นในอนาคตไม่สามารถทำนายได้จากข้อมูลราคาหุ้นในอดีต , ราคาหุ้นไม่มีความทรงจำ , การเปลี่ยนแปลงของราคาแต่ละครั้งเป็นอิสระต่อกัน , ความหมายต่าง ๆ ของข้อมูลในอดีต ได้สะท้อนอยู่ในราคาหุ้นวันนี้แล้ว , เฉพาะข้อมูลใหม่ที่จะมีผลตอบแทนราคาหุ้น แต่ไม่มีใครสามารถทำนายข้อมูลใหม่ได้

เนื่องจากการแข่งขันที่ไม่สมบูรณ์ นักลงทุนสามารถมีข้อมูลที่ไม่เปิดเผยนำมาใช้ให้เกิดประโยชน์ได้ นอกจากนี้ การตัดสินใจของนักลงทุนในตลาด นอกจากตัดสินใจโดยอาศัยปัจจัยพื้นฐานแล้ว ยังต้องอาศัยปัจจัยทางเทคนิค และปัจจัยทางจิตวิทยาเข้ามาร่วม โดยเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยทางการเมืองทั้งในและต่างประเทศ จะมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนมากกว่าปัจจัยพื้นฐานในบางครั้ง ดังนั้นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น จึงไม่สามารถอธิบายด้วยปัจจัยอิสระที่กำหนดได้ทั้งหมด

เบ็ญจวรรณ ไชยยันต์(2539)¹² ได้ศึกษาเรื่องการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในจังหวัดเชียงใหม่ โดยพบว่านักลงทุนนิยมซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น บริษัทที่นำเอาหุ้นของคนเอามาขายในตลาดหลักทรัพย์ควรมีการให้ข้อมูลข่าวสารที่จำเป็นแก่นักลงทุนให้ทราบ ในด้านการดำเนินงานให้แก่ผู้ลงทุน และประชาชนทั่วไป เพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจซื้อขายต่อไป

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนส่วนใหญ่ซื้อขายในห้องค้าหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่เปิดบริการห้องค้าหลักทรัพย์แก่นักลงทุนควรมีการอำนวยความสะดวกแก่นักลงทุน อาทิเช่น การซื้อขาย การรับและชำระเงิน การให้บริการด้านข่าวสารข้อมูลต่าง ๆ และเครื่องสื่อสารที่ทันสมัย นอกจากนี้เจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทควรเป็นบุคคลที่มีความรู้ความชำนาญที่จะทำการอำนวยความสะดวกให้แก่ลูกค้า

¹² เบ็ญจวรรณ ไชยยันต์, "การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในจังหวัดเชียงใหม่", การค้นคว้าแบบอิสระ ปรัญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, พฤษภาคม 2539, หน้า 98.

นักลงทุนส่วนใหญ่จะเป็นนักลงทุนระยะสั้น เพื่อการเก็งกำไร ดังนั้นนักลงทุนจึงมีการซื้อขายที่ไม่แน่นอน และทำการซื้อขายหลักทรัพย์ทุกวัน ดังนั้นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ควรมีข้อมูลที่ทันสมัย และสามารถให้ข่าวสารแก่ลูกค้าได้อย่างถูกต้อง รวดเร็ว และทันเวลา นอกจากนี้ยังพบว่า นักลงทุนจะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ช่วงต้นเดือน ดังนั้นทางบริษัทควรมีการจัดเตรียมบริการให้เพียงพอกับความต้องการของลูกค้า จากการศึกษพบว่าวิธีการเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ลูกค้าจะมีความสนใจและมาสมัครด้วยตนเอง ดังนั้นทางบริษัทควรมีการจัดให้บริการโดยตรงถึงลูกค้า กลุ่มเป้าหมาย

อนงก เลิศมยานันท์(2536)¹³ จากการศึกษาเรื่องวิเคราะห์การลงทุนในหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งทำการศึกษาโดยอาศัยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน(Fundamental Analysis) จากข้อมูลของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ จำนวน 16 บริษัท ที่เป็นทั้ง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงปี 2530 – 2534

จากการศึกษาถึงปัจจัยพื้นฐาน งบการเงินของบริษัทต่าง ๆ พบว่า แต่ละบริษัทนั้นมีการขยายตัวอยู่ตลอดเวลา และค่อนข้างต่อเนื่อง ความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ จะแปรผันตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ถ้าไรสุทธิรวมของบริษัทจดทะเบียนและรับอนุญาต มูลค่าหลักทรัพย์ภาคเอกชนตามราคาตลาด และผลการดำเนินงานของตัวเองบริษัทเอง และจะมีผลแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยในบางช่วงเวลา ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้จึงเป็นตัวชี้นำทิศทางของระดับราคาหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดี ที่นักลงทุนควรให้ความสนใจเมื่อต้องการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้

การวิเคราะห์การลงทุนในหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ในครั้งนี้พบว่า ในขณะที่ปัจจัยพื้นฐาน เช่น การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ยังมีค่าเป็นบวก การให้ความสำคัญกับการพัฒนาสถาบันการเงินของทุกรัฐบาลที่ปกครองประเทศ ตลอดจนการขยายตัวของบริษัทเอง ที่ยังดำเนินอย่างต่อเนื่องอยู่นั้น จะทำให้ระดับราคาหุ้นกลุ่มนี้มีแนวโน้มที่ดีขึ้นไปด้วย

ดังนั้น สำหรับนักลงทุนหากมองภาพรวมของปัจจัยพื้นฐาน โดยวิเคราะห์ว่ามีแนวโน้มที่ยังดีอยู่นั้น นักลงทุนสามารถที่จะเลือกลงทุนได้ในสถานการณ์ที่ผันผวน เพราะจะได้ในราคาที่ต่ำ และหากถือให้ยาวขึ้นก็จะได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากว่าการเลือกรายวัน ที่คล้อยตามความผันผวนของตลาด

¹³ อนงก เลิศมยานันท์, "วิเคราะห์ผลการลงทุนในหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์", การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบริหารธุรกิจ มหามัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ 2536, หน้า 334.