

บทที่ 2

ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาถึงพฤติกรรมของนักลงทุนในการลงทุนทางการเงินในเขตอำเภอเมือง จังหวัด เชียงใหม่ มีทฤษฎี แนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีความต้องการถือเงินของ Keynes

Keynes (1964. อ้างถึงใน กัญญา กุญฑิตกาญจน์, 2545) แบ่งความต้องการถือเงิน ออกเป็น 3 ประเภท คือ

1) ความต้องการถือเงินเพื่อการใช้จ่าย (Transaction Demand for Money) สำหรับผู้บริโภค นั้นการถือเงินประเภทนี้จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับรายได้ และระยะเวลาที่จะจ่ายเงินสดใหม่เป็น สำคัญ กล่าวคือ ถ้าประชาชนมีรายได้มากและเวลาจ่ายเงินแต่ละงวดห่างกันมาก ปริมาณเงินที่ ต้องการถือไว้ใช้จ่ายประจำวัน เช่น ค่าอาหาร ค่าเดินทาง ค่าพักผ่อน และค่าอื่นๆ ก็จะมีมาก ทั้งนี้ เพราะเมื่อมีรายได้มากย่อมต้องการหาซื้อสินค้าหรือบริการมากขึ้นด้วย ส่วนหน่วยธุรกิจจะมี ลักษณะเช่นเดียวกัน คือ การถือเงินไว้ใช้จ่ายประจำวันมากหรือน้อยย่อมขึ้นอยู่กับขนาดของหน่วย ธุรกิจและปริมาณการซื้อขายประจำวันของหน่วยธุรกิจ นั้น ๆ เป็นสำคัญ

2) ความต้องการถือเงินเพื่อใช้ยามฉุกเฉิน (Precautionary Demand for Money) การถือเงิน ประเภทนี้ของบุคคลหรือหน่วยธุรกิจจะมากหรือน้อยนั้นขึ้นอยู่กับรายได้ สภาพแวดล้อม ตลอดจน โอกาสที่จะพึงบริการทางสังคมจากรัฐบาล กล่าวคือผู้ที่มีรายได้สูงหรือมีความวิตกกังวลเกี่ยวกับ อนาคตของตนมากก็จะเก็บเงินประเภทนี้ไว้มาก

3) ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง (Speculative Demand for Money) Keynes เชื่อว่าบุคคลหรือหน่วยธุรกิจจะถือเงินสดเอาไว้ซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงมากน้อยเพียงไรนั้น เขาจะต้องเปรียบเทียบผลประโยชน์ระหว่าง ดอกเบี้ยที่จะได้รับจากหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงอยู่เสมอ เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพิ่มขึ้น ราคาพันธบัตรจะลดลง ประชาชนบางกลุ่มอาจคาดว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะต้องลดลง ดังนั้น เขาจะทำการซื้อพันธบัตรมากขึ้น และถือเงินสดไว้น้อยลง ตรงกันข้ามหากอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

ลดลง ราคาพันธบัตรจะสูงขึ้น ซึ่งประชาชนบางกลุ่มอาจคิดว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น เขาก็จะพยายามขายพันธบัตรออกไปก่อนที่ราคาพันธบัตรจะลดลง และถือเงินสดไว้มากขึ้น

2.1.2 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

Markowitz ได้ชื่อว่าเป็นบิดาแห่งทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ ทั้งนี้ Markowitz ได้สังเกตว่าผู้ลงทุนพยายามที่จะลดความเสี่ยงโดยการกระจายการลงทุน แต่พบว่าการลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆ ประเภทอาจมิได้ช่วยลดความเสี่ยงหรือความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์เลยหากอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละชนิดนั้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันอยู่ตลอดเวลา ตามแนวความคิดการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานอันเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุน ดังต่อไปนี้

- 1) การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือกของผู้ลงทุนจะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดอัตราผลตอบแทนตลอดช่วงเวลาที่ลงทุนถือหลักทรัพย์นั้นๆ
- 2) ผู้ลงทุนจะพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่ได้รับสูงสุด และจะคงเส้นอรรถประโยชน์ซึ่งแสดงถึงอรรถประโยชน์ส่วนเพิ่มในอัตราที่ลดลงตลอดช่วงการลงทุน
- 3) ผู้ลงทุนแต่ละคนจะประมาณความเสี่ยงในการลงทุน บนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
- 4) การตัดสินใจของผู้ลงทุนขึ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ และความเสี่ยงเท่านั้น
- 5) ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ในทำนองเดียวกันภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่งผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

2.1.3 ทฤษฎีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

เป็นการศึกษาและวิเคราะห์จากข้อมูลต่างๆ ที่จะนำมาใช้ประเมินหลักทรัพย์การลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการประเมินราคาหุ้นสามัญของบริษัทต่างๆ ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ และตามวิธีนี้ มูลค่าของหลักทรัพย์กำหนดจากมูลค่าปัจจุบันของเงินสด ที่บริษัทคาดว่าจะได้รับในอนาคต (กำไร) หรือเงินสดที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับในอนาคต (เงินปันผล) การประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์สามารถแยกเป็น การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ วิเคราะห์อุตสาหกรรม และวิเคราะห์หลักทรัพย์ (จิริตัน สัจข์แก้ว, 2544)

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ เป็นการวิเคราะห์ลักษณะภาวะเศรษฐกิจ และแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคต เพื่อกำหนดประเภทสินทรัพย์ที่จะลงทุนเป็นต้นว่าลงทุนในหุ้นกู้ หรือสินทรัพย์อื่น นอกจากนี้การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ยังทำให้ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์เกี่ยวกับภาวะทางการเงินของประเทศและภาวะตลาดหุ้น รวมทั้งการคาดคะเนอัตราดอกเบี้ย ภาวะเงินเฟ้อ ราคาหุ้น ตลอดจนอุตสาหกรรมที่น่าลงทุน กล่าวโดยสรุปผู้ลงทุนวิเคราะห์ภาวะทางเศรษฐกิจเพื่อ

- พยากรณ์ทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจ
- เลือกอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะมีส่วนร่วมรับผลประโยชน์อันเกิดจากการขยายตัวของเศรษฐกิจ
- ชี้ให้เห็นถึงบริษัทที่ควรลงทุน

การวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม การเลือกอุตสาหกรรมสิ่งที่สำคัญที่สุด จะต้องรู้ว่าอุตสาหกรรมที่จะลงทุนอยู่ในช่วงใดของวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม ซึ่งแบ่งได้เป็น 3 ช่วงคือ

Pioneering Stage เป็นช่วงที่เกิดการพัฒนาสินค้าชนิดใหม่ๆ ลักษณะเบื้องต้นของช่วงเวลานี้คือการผลิตเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันดับความต้องการในสินค้าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วด้วยเป็นเหตุจูงใจให้บริษัทอื่นๆ จำนวนมากเข้ามาขอส่วนแบ่งการตลาด โดยเข้ามาทำการผลิตด้วยทำให้เกิดการแข่งขันอย่างรุนแรง บริษัทที่เข้ามากลุ่มแรกเท่านั้นที่จะทำกำไรก้อนใหญ่ เมื่อภาวะการแข่งขันเข้มข้นขึ้นราคาสินค้าลดลงอย่างรวดเร็วทำให้กำไรลดลงเป็นเหตุบังคับให้บริษัทที่ด้อยประสิทธิภาพกว่าต้องออกจากวงจร

Expansion Stage มีลักษณะสำคัญ คือ ความต้องการสินค้าเพิ่มขึ้นแต่อัตราการขยายตัวกลับน้อยกว่าช่วงที่ผ่านมาจึงทำให้ในช่วงนี้ปริมาณการผลิตและความต้องการสินค้าเข้าสู่ดุลยภาพราคาสินค้า ตัวสินค้า และการผลิตมีเสถียรภาพมาก บริษัทใหญ่ๆ ที่สามารถอยู่ได้และผ่านพ้นจากช่วงที่แล้วไม่กี่บริษัทจะมาเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากช่วงนี้ นอกจากนี้ในช่วงนี้จะเกิดการควบกิจการ และ ซื่อกิจการเพื่อให้บริษัทมีความเข้มแข็งและขยายตัวได้รวดเร็ว ในช่วงนี้ความต้องการเงินลงทุนสูงทั้งที่มีอยู่แล้ว และที่ต้องจัดหาเพิ่มเติมเพื่อมาเสริมฐานให้แข็งแกร่งขึ้น จึงเป็นจังหวะที่เข้าดีมากที่สุดสำหรับผู้ลงทุนจะลงทุนในช่วงนี้

Stagnation Stage เป็นช่วงสุดท้ายของวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรมบางอุตสาหกรรมเกิดการชะงักตัวในการขยาย ขณะเดียวกันผลผลิตกลับลดลง เพราะเมื่ออุตสาหกรรมขนาดใหญ่มากขึ้นทำให้ทรัพยากรขาดแคลน ต้นทุนการผลิตจึงสูงขึ้น และความต้องการในสินค้าประเภทนั้นลดลง ทั้งนี้เพราะมีสินค้าอื่นเข้ามาทดแทนได้ทำให้กำไรลดลงซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากต้นทุนที่สูงขึ้น

การเปลี่ยนแปลงด้านรสนิยมของผู้บริโภค ด้านกฎหมาย ด้านการปรับปรุงเทคนิคต่างๆ หรือ ด้านการนำเครื่องจักรใหม่ๆ มาใช้มีผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ และดีกว่าเกิดขึ้น แข่งขันด้านการตลาดจากสินค้าต่างประเทศ เป็นต้น

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ เป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ มีอยู่สองทาง คือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และ การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เป็นความพยายามหามูลค่าหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่ผู้ลงทุนควรจ่ายเงินลงทุน หรือ ที่เรียกว่า มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) หรือ มูลค่าตามทฤษฎี (Theoretical Value) เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาด หรือ ราคาตลาด (Market Price) เพื่อหาหลักทรัพย์ที่มีราคาที่ไม่เหมาะสม (Miss Priced) ผู้ลงทุนจะตัดสินใจไม่ซื้อหรือตัดสินใจขาย จะเห็นได้ว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ตามแนวคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดขึ้นกับตัวแปรที่สำคัญ ดังนี้

- กระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน
- อัตราคิดลด (Capitalization Rate) ที่ใช้เพื่อคำนวณค่าของกระแสเงินสดรับให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน ซึ่งตามหลักการแล้วก็คือ อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ลงทุนต้องการนั่นเอง

ตัวแปรดังกล่าวข้างต้นมีปัจจัยต่างๆ เป็นตัวกำหนดค่าทั้งปัจจัยภายในบริษัท และ ปัจจัยภายนอกบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เช่น แนวโน้มผลกำไรของบริษัท แนวโน้มภาวะอุตสาหกรรม ภาวะเศรษฐกิจ ดังนั้นการวิเคราะห์เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ จึงต้องวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน อันได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ การเมือง ภาวะอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท แล้วจึงพยากรณ์กระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนจะได้รับ และกำหนดค่าอัตราคิดลดที่เหมาะสมกับความเสี่ยงจากการลงทุน

การวิเคราะห์ทางเทคนิค เป็นการวิเคราะห์พฤติกรรมของหลักทรัพย์ โดยการหาราคาที่เหมาะสมต่อการซื้อหรือสัญญาซื้อขาย (Buy Signal) และ การหาราคาที่น่าขายหรือสัญญาขาย (Sell Signal) โดยวิเคราะห์จากราคาหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายและช่วงจังหวะเวลา โดยมีได้หาสาเหตุหรือปัจจัยที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง การวิเคราะห์ทางเทคนิคอยู่ภายใต้ความเชื่อพื้นฐาน หรือ ข้อสมมติฐานดังต่อไปนี้

ราคตลาดของหลักทรัพย์สะท้อนถึงทุกสิ่งทุกอย่างในตลาด ปัจจัยต่างๆ ในตลาดจะส่งอิทธิพลต่อระดับราคาในปัจจุบัน โดยผ่านดีมานด์และซัพพลาย หรือ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือราคตลาดถูกกำหนดโดยดีมานด์และซัพพลาย ข้อสมมติฐานข้อนี้สามารถขยายความต่อไปได้ว่า ปัจจัยต่างๆ ที่ทำให้ราคตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้นหรือต่ำลงไม่ว่าจะเป็นปัจจัยที่มีเหตุผลหรือปัจจัยที่ไม่มีเหตุผลต่างสะท้อนอยู่ในระดับราคตลาดในปัจจุบันเรียบร้อยแล้ว จึงไม่จำเป็นต้องวิเคราะห์ถึงสาเหตุที่ทำให้เกิดราคาในปัจจุบัน

ราคเคลื่อนไหวเป็นแนวโน้ม หากไม่คำนึงถึงการเปลี่ยนแปลงเล็กๆ น้อยๆ ของราคาหลักทรัพย์แล้ว นักวิเคราะห์ทางเทคนิคเชื่อว่าราคหลักทรัพย์เคลื่อนไหวเป็นทิศทางที่ต่อเนื่องจนกว่าจะมีปัจจัยมาทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในดีมานด์และซัพพลาย ราคาจึงเปลี่ยนทิศทาง

ประวัติศาสตร์ย่อมซ้ำรอยเดิม นักวิเคราะห์ทางเทคนิคเชื่อว่ารูปแบบราคหลักทรัพย์ที่เคยเกิดขึ้นย่อมเกิดขึ้นอีก เพราะผู้ลงทุนจะสนองตอบต่อรูปแบบของราคาอย่างเช่นที่มันเคยเกิดเช่นเมื่อราคหลักทรัพย์หนึ่งเคยสูงถึงระดับหนึ่งแล้วตกลงมา เมื่อราคหลักทรัพย์ถึงระดับดังกล่าวอีกครั้งผู้ลงทุนจึงตั้งขายหลักทรัพย์ การสนองตอบของผู้ลงทุนเช่นนี้จึงทำให้ราคหลักทรัพย์ตกลงมาเช่นเดียวกับในอดีต

เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ 2 ชนิด เมื่อสมมติให้หลักทรัพย์ทั้งสองมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่างๆ จะสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ได้มากมายตามสัดส่วนของเงินลงทุนที่เปลี่ยนไป ดังนั้น หากผู้ลงทุนคัดเลือกหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนจนได้หลักทรัพย์มาจำนวนหนึ่ง ผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่หลากหลายตามตัวแปรต่างๆ คือ

- 1) จำนวนหลักทรัพย์ที่ประกอบขึ้นเป็นกลุ่มหลักทรัพย์
- 2) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์
- 3) ความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มหลักทรัพย์
- 4) สัดส่วนของเงินลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์

กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จึงได้ชื่อว่าเป็น “กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (Efficient Portfolios) ผู้ลงทุนสามารถจัดสรรเงินลงทุนระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ และสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพอีกจำนวนมาก จนอาจลากเป็นเส้นเชื่อมจุดแสดงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเรียกเส้นนี้ว่า “เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (Efficient Frontier)

ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ Markowitz ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่อยู่ที่เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) เท่านั้นแต่จะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ใด ย่อมขึ้นกับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น โดยถือว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น โดยถือว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยงหรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง และผู้ลงทุนแต่ละคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่เท่ากัน ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่มากนัก จึงอาจเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ที่ให้ผลตอบแทนในระดับสูง โดยยอมรับปัจจัยความเสี่ยงที่สูงขึ้นได้ ในขณะที่ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงค่อนข้างมาก จึงเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ที่มีความเสี่ยงต่ำ และพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ

2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า ยังไม่มีงานการศึกษาเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนทางการเงินหลายๆ ประเภทของนักลงทุน ในจังหวัดเชียงใหม่ แต่มีงานการศึกษาเฉพาะการลงทุนทางการเงินในรูปแบบใดรูปแบบหนึ่งเท่านั้น ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้คือ

นินนาท เจริญเลิศ (2532) ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยกำหนดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยได้ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ซึ่งได้แก่ รายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราส่วนให้สินเชื่อต่อเงินฝาก และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ในเดือนปัจจุบัน แล้วนำมาคำนวณเพื่อคาดการณ์หาระดับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นในเดือนข้างหน้า ถัดไป โดยแบ่งช่วงการศึกษาออกเป็น 3 ช่วง คือตั้งแต่กรกฎาคม 2520 ถึง ธันวาคม 2530 และเปรียบเทียบระหว่างกรกฎาคม 2520 ถึง กรกฎาคม 2522 กับ มกราคม 2529 ถึง ธันวาคม 2530 ผลการศึกษาโดยใช้สมการถดถอย (Multiple Regression) แบบกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) ปรากฏว่าในช่วงระยะเวลายาวคือ ระหว่างเดือนกรกฎาคม 2520 ถึงเดือนธันวาคม 2530 การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสุทธิจะทำให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงมากที่สุด ส่วนการกู้ยืมระหว่างธนาคาร และอัตราส่วนให้สินเชื่อต่อเงินฝากไม่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนช่วงเดือนกรกฎาคม 2520 ถึง กรกฎาคม 2522 การทดสอบความสัมพันธ์ปรากฏว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็น รายได้ประชาชาติ และอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารเท่านั้นที่มีความสำคัญอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนในช่วง มกราคม 2529 ถึง ธันวาคม 2530 มีเพียงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็น

เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวข้างต้น ได้ใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นตรง ปรากฏว่ายังมีตัวแปรอิสระบางตัวที่มีความสัมพันธ์อย่างไม่มีนัยสำคัญกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ กับตัวแปรอิสระอีกครั้งด้วยวิธี Stepwise Multiple Regression เพื่อศึกษาว่าตัวแปรใดมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาปรากฏว่าในช่วงเดือนกรกฎาคม 2520 ถึง เดือนธันวาคม 2530 ดัชนีราคาหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสุทธิ และดัชนีราคาหุ้นที่คาดว่าจะเป็นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังได้ทำการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบระดับการมีอิทธิพลของตัวแปรอิสระทั้ง 2 ช่วงเวลา ซึ่งได้แก่ ช่วงเดือนกรกฎาคม 2520 ถึง กรกฎาคม 2522 และ ช่วงเดือนมกราคม 2529 ถึง ธันวาคม 2530 ผลปรากฏว่าดัชนีราคาหุ้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระเพียง 2 ตัวคือ รายได้ประชาชาติ และ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นอย่างมีนัยสำคัญเหมือนกันทั้ง 2 ช่วงเวลา

ธนกิจ กิจวานิชขจร (2538) ได้ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างจังหวัด โดยศึกษาเฉพาะกรณีการลงทุนในจังหวัดสระบุรี ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ ลักษณะการลงทุน และความสัมพันธ์ของปัจจัยส่วนบุคคลกับการถือครองหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่เป็นเพศชาย มีอายุอยู่ในช่วง 21-30 ปี และเป็นเจ้าของกิจการ นักลงทุนจะมีหลักทรัพย์ไว้ในครอบครอง 3-4 หลักทรัพย์มากที่สุด หรือ คิดเป็นร้อยละ 47 ของนักลงทุนทั้งหมด แหล่งที่มาของเงินทุนส่วนใหญ่มาจากเงินออมของตัวเอง ในการตัดสินใจซื้อ-ขายหลักทรัพย์ นักลงทุนใช้หลักของปัจจัยพื้นฐานในการพิจารณาซื้อ-ขาย โดยให้ความสนใจกับอัตราดอกเบี้ย ภาษี และเงินปันผลเป็นสำคัญ

พนม กิติวัง (2543) ได้ทำการศึกษาพฤติกรรมการออมของครัวเรือนในเขตเทศบาลนครเชียงใหม่ เพื่อจะศึกษาถึงรูปแบบการออมของครัวเรือนในเขตเทศบาล ปัจจัยต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการออม และศึกษาถึงแนวโน้มการออมของครัวเรือนในอนาคต ผลการศึกษาพบว่า รูปแบบการออมของครัวเรือนยังให้ความสำคัญกับการออมกับสถาบันการเงินค่อนข้างสูง คิดเป็นร้อยละ 39.17 ทั้งนี้เนื่องจากสถาบันการเงินมีความมั่นคงสูง รองลงมาจะออมในรูปของกรมธรรม์ประกันชีวิตคิดเป็นร้อยละ 22.41 ซึ่งครอบคลุมถึงการรักษาพยาบาลที่อาจเกิดขึ้น และมีการออมในรูปของการฝากแชร์ หลักทรัพย์ พันธบัตรต่าง ๆ และสลากออมสิน/ธนาคารเพื่อการเกษตร ตามลำดับ ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการออมของครัวเรือนนั้นมี 2 ตัวแปร คือ รายได้ของครัวเรือน และอายุของ

หัวหน้าครัวเรือน และแนวโน้มการออมของครัวเรือนในอนาคตพบว่า กลุ่มของครัวเรือน 95.2 คาดว่าจะออม ซึ่งให้ความสำคัญกับความมั่นคง ร้อยละ 41.20 รองลงมา ผลตอบแทน และชนิดทรัพย์สินที่มีสภาพคล่อง การโฆษณาจูงใจให้ออมตามลำดับ สำหรับครัวเรือนที่คาดว่าจะไม่ออมในอนาคต ร้อยละ 35.71 เนื่องจากไม่รู้จะออมในรูปแบบใด ร้อยละ 28.57 จะไม่ออมเนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับไม่น่าพอใจ และเหตุผลรองลงมา คือ ไม่มีสภาพคล่องพอ ไม่เชื่อมั่นในความมั่นคงของสถาบันการเงิน

สุขน การวัฒนาศิริกุล (2548) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุนของลูกค้านาคาการพาณิชย์แห่งหนึ่งในกองทุนรวมพริมาเวสต์ พบว่า ผู้ลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมากเป็นอันดับหนึ่ง เนื่องจากผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์ รองลงมา คือ ได้รับคำแนะนำจากเพื่อนฝูงญาติ และนักวิชาการ และความชอบในการเลือกลงทุนหลายประเภท ตามลำดับ ส่วนผู้ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมผสม ให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมากเป็นอันดับหนึ่ง รองลงมาคือ ความชอบในการเลือกลงทุนหลายประเภทและได้รับคำแนะนำจากเพื่อนฝูง ญาติ นักวิชาการ ตามลำดับ สำหรับผู้ที่ลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ให้ความสำคัญกับสิทธิประโยชน์ทางภาษีอากรเป็นอันดับหนึ่ง โดยสามารถนำเงินจากการลงทุนไปทำการลดหย่อนภาษีเงินได้ประจำปี รองลงมาคือ การประชาสัมพันธ์ของกองทุนรวมผ่านสื่อต่างๆ และการได้รับคำแนะนำจากเพื่อนฝูง ญาติ นักวิชาการ ตามลำดับ