

วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์

Kasetsart Applied Business Journal

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ที่ปรึกษา

รองศาสตราจารย์ ดร.ศศิวิมล มีอำพล

ดร.หลัทธิ นำนประเสริฐชัย

คณบดีคณะบริหารธุรกิจ

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

รองคณบดีฝ่ายวิชาการและพัฒนาคุณภาพ

การศึกษา คณะบริหารธุรกิจ

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ

รองศาสตราจารย์ ดร.ไพบุลย์ ดาวสดี

รองศาสตราจารย์ ดร.ศากุน บุญอิต

รองศาสตราจารย์ ดร.ตรีพิศ เหล่าศิริหงส์ทอง

รองศาสตราจารย์ ดร.ยุรพร ศุภรัตน์

รองศาสตราจารย์ ชื่นจิตต์ แจ่มเจนกิจ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วรรณรพี บานชื่นวิจิตร

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิชญ์ ภูมิพานิช

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นวลฉวี แสงชัย

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลเชษฐ์ มงคล

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กัญช์ อินทรโกเศศ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จรงค์ หงษ์งาม

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธนพล วีราสา

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปรารธนา ปุณณกิตติเกษม

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วุฒิไกร งามศิริจิตต์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ทิพย์รัตน์ เลาหิเชียร

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พิพัฒน์ นนทนาธรณ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ทรงพร หาญสันติ

ดร.ทรงวุฒิ ไกรภัสสรพงษ์

ดร.ณัฐวุฒิ คุ้มแผนเจียรชัย

มหาวิทยาลัยขอนแก่น

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

มหาวิทยาลัยขอนแก่น

มหาวิทยาลัยขอนแก่น

มหาวิทยาลัยขอนแก่น

มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

มหาวิทยาลัยขอนแก่น

มหาวิทยาลัยมหิดล

มหาวิทยาลัยมหิดล

สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

กรรมการสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ดร.สุธาวลัย พุกษ์อำไพ
ดร.พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์
ดร.อรรณสุตา เลิศกุลวัฒน์
ดร.อารยา เอกพิศาลกิจ
ดร.ภูษิต วงศ์หล่อสายชล
ดร.อนุวัตร ชำชอง
ดร.สุทธาวรรณ จีระพันธุ์
ดร.ทรรศนะ บุญขวัญ
ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์
ดร.ไกรฤกษ์ ปิ่นแก้ว
ดร.ปณัทพร เรืองเชิงชุม
ดร.วนิดา พลเดช
ดร.ภิญโญ รัตนพันธุ์
ดร.บุญเกียรติ เอื้อวงศ์เจริญ
ดร.ไตรรงค์ สวัสดิกุล
ดร.ธีรพรรณ ศุภเอม
ดร.คณิตศร เทิดเผ่าพงศ์
อ.คมสันต์ อินตา

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
มหาวิทยาลัยขอนแก่น
มหาวิทยาลัยขอนแก่น
มหาวิทยาลัยขอนแก่น
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี
มหาวิทยาลัยมหาสารคาม
มหาวิทยาลัยมหาสารคาม
มหาวิทยาลัยรังสิต
มหาวิทยาลัยรังสิต

กองบรรณาธิการ

รองศาสตราจารย์ ดร.ศศิวิมล มีอำพล
ดร.หลัทย นำประเสริฐชัย
ดร.ณัฐวุฒิ คุ้มมนเถียรชัย
ดร.พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์
ดร.นาวัน มีนะกรรณ
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ดร.ทิพย์รัตน์ เลาหิเชียร
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ดร.อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์
ดร.ศุภชาติ เอี่ยมรัตนกุล
นางศิริวรรณ ภัทรประภาพันธ์
นายทองปาน ชันติกรม
นางสาวอรการณ วีระชยาภรณ์
Mr.Joefrey B. Geroche

เรียนท่านสมาชิกและท่านผู้อ่านทุกท่าน

เรียนท่านสมาชิกและท่านผู้อ่านทุกท่าน

วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์ฉบับเดือนธันวาคม 2557 เนื้อหาของบทความ
 คงเน้นเนื้อหาสาระที่เกี่ยวกับสาขาบริหารธุรกิจและยังเป็นแหล่งเผยแพร่ผลงานวิชาการซึ่ง
 ในฉบับนี้ประกอบไปด้วยบทความวิจัย และบทความวิชาการที่มีเนื้อหาหลากหลายด้าน
 ไม่ว่าจะเป็นบทความเรื่องมุมมองนักศึกษาที่มีต่อคุณภาพการบริการทางการศึกษาระดับ
 ปริญญาโท: การประยุกต์ใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน - ความสำคัญ (IPA)
 บทความเกี่ยวกับปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์
 (Starbucks) ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพและปริมณฑลบทความเรื่องอิทธิพลของวันใน
 สัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและเรื่องพัฒนาการของตัวแบบ
 กำหนดราคาหลักทรัพย์ จาก CAPM ถึง BAPM เป็นต้น

กองบรรณาธิการหวังเป็นอย่างยิ่งว่า บทความต่างๆ ที่ปรากฏในวารสารจะส่ง
 ประโยชน์ทางวิชาการแก่ท่านตามสมควร และหากท่านมีความประสงค์จะติชมหรือให้คำ
 แนะนำ กองบรรณาธิการยินดีรับฟังท่านด้วยความเต็มใจโดยท่านสามารถส่งข้อเสนอแนะมาที่
 kbs@ku.ac.th เพื่อกองบรรณาธิการจะได้รับและนำไปปรับปรุงต่อไป แล้วพบกันใหม่
 ฉบับหน้า

กองบรรณาธิการ

● ● สารบัญ ● ●

มุมมองนักศึกษาที่มีต่อคุณภาพการบริการทางการศึกษา ระดับปริญญาโท: การประยุกต์ใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญ (IPA) Service Quality in Master Programs: a Study of Student Perspective: An Implication of Importance-Performance Analysis (IPA) สุจิตรา ตั้งสุทธิมงคล, รองศาสตราจารย์ ดร.ศากุน บุญอิต	1
ปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล INTEGRATED MARKETING FACTORS AFFECTING BUYING DECISION OF CONSUMERS STARBUCKS COFFEE IN BANGKOK METROPOLIS AND ITS VICINITY มนัสนันท์ ธนาพุ่มเพ็ง, ดร.ไกรชิต สุตะเมื่อง	17
พัฒนาการของตัวแบบกำหนดราคาลัทธิพย์ จาก CAPM ถึง BAPM (Development of Capital Asset Pricing Models: CAPM to BAPM) ธนโชค โลเกศกระวี	29
อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว Day of the Week Effect in Long Term Equity Fund ณัฐวุฒิ ปลาบู่ทอง, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์	49

- ● มุมมองนักศึกษาที่มีต่อคุณภาพการบริการทางการศึกษาระดับปริญญาโท: การประยุกต์ใช้
เครื่องมือการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน - ความสำคัญ (IPA)
Service Quality in Master Programs: a Study of Student
Perspective: An Implication of Importance - Performance Analysis
(IPA) ● ●

สุจิตรา ตั้งสุทธิมงคล¹, รองศาสตราจารย์ ดร.ศากุน บุญอิต²

บทคัดย่อ

ในปัจจุบันผู้สนใจศึกษาต่อระดับปริญญาโทจำนวนมากขึ้นสืบเนื่องจากความต้องการที่จะยกระดับ
คุณวุฒิการศึกษาเพื่อความก้าวหน้าในวิชาชีพของตนเอง จึงทำให้สถาบันการศึกษาพยายามพัฒนาคุณภาพ
การบริการทางการศึกษามากขึ้น ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะศึกษาแนวทางการ
เพิ่มคุณภาพการบริการการศึกษาโดยใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญ (IPA) เพื่อช่วย
ในการประเมินคุณภาพการบริการทางการศึกษา การวิจัยนี้ใช้วิธีการวิจัยเชิงสำรวจผ่านแบบสอบถามนักศึกษา
ระดับปริญญาโท คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรัฐแห่งหนึ่ง จำนวน 270 ชุด ผลการวิจัยพบว่านักศึกษา
ให้ความสำคัญกับปัจจัยอาจารย์มากที่สุด รองลงมา คือ ปัจจัยเจ้าหน้าที่โครงการและหลักสูตรการศึกษา
ของโครงการ ตามลำดับ

Keywords : Service Quality, Importance-Performance Analysis (IPA), Master Degree, Higher Education

¹ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

² ถนน ท่าพระจันทร์ พระนคร กรุงเทพฯ 10200

² คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

2 ถนน ท่าพระจันทร์ พระนคร กรุงเทพฯ 10200

บทนำ ● ●

การศึกษาถือได้ว่าเป็นรากฐานที่สำคัญอย่างยิ่งของประชาชนในทุกประเทศและทุกสมัย เนื่องจากเป็นเครื่องมือที่สามารถพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชนให้ดีขึ้นได้ และปัจจุบัน ชาวไทยก็หันมาให้ความสำคัญกับวุฒิการศึกษามากยิ่งขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งการศึกษาระดับปริญญาโทซึ่งส่งผลให้สถาบันการศึกษาต่างๆ มุ่งที่จะเสนอหลักสูตรต่างๆ เพื่อดึงดูดความสนใจของผู้ที่ต้องการศึกษาต่อระดับปริญญาโท และด้วยภาวะการแข่งขันที่รุนแรงนี้ จึงมีผู้วิจัยพบว่าการให้บริการทางการศึกษาเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการเลือกศึกษาต่อปริญญาโทในสถาบันการศึกษาภายในประเทศมากที่สุด ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้จึงถือเป็นแนวทางให้แก่สถาบันการศึกษาต่างๆ ในประเทศไทยใช้การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญมาช่วยในการประเมินคุณภาพการบริการทางการศึกษา เพื่อให้มหาวิทยาลัยทราบถึงลำดับความสำคัญของคุณลักษณะและปัจจัยการบริการทางการศึกษาในทัศนะของนักศึกษาระดับปริญญาโท, ลำดับผลการดำเนินงานของมหาวิทยาลัยในคุณลักษณะและปัจจัยการบริการทางการศึกษา, ความแตกต่างระหว่างผลการดำเนินงานและความสำคัญของปัจจัยการบริการทางการศึกษา และความสัมพันธ์ระหว่างความพึงพอใจโดยรวมของนักศึกษาปริญญาโทกับปัจจัยคุณภาพการบริการทางการศึกษา

● เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ●

2.1 คุณภาพการบริการ (Service Quality)

แนวคิดเกี่ยวกับ “คุณภาพ” ได้รับการพัฒนาจากภาคการผลิตในทศวรรษ 1920 ซึ่งคำนิยามของคำว่า “คุณภาพ” นั้น มีมากมาย เช่น Crosby (1979) ที่กล่าวว่า “คุณภาพ คือ การปราศจากข้อบกพร่อง”

หรือ Gavin (1983) ที่กล่าวว่า “คุณภาพวัดโดยดูจากความผิดพลาดภายในและความผิดพลาดภายนอก” หรือปรัชญาของชาวญี่ปุ่นที่กล่าวว่า “คุณภาพ คือ การไม่มีของเสียและทำสิ่งที่ถูกต้องตั้งแต่ครั้งแรก” ฯลฯ (Parasuraman และคณะ, 1985) ในขณะที่ “การบริการ” ได้เติบโตขึ้นในทศวรรษ 1970 โดยเริ่มบุกเบิกมาจากประเทศทางยุโรปเหนือ ซึ่งต่อมาได้แพร่หลายและได้รับความสนใจจากนักวิจัยและองค์กรต่างๆ ในหลายประเทศ (Brown และคณะ, 1991) และเมื่อการบริการเริ่มแพร่หลาย แนวคิดเกี่ยวกับ “คุณภาพการบริการ” จึงถูกพัฒนาขึ้นคุณภาพการบริการ (Service Quality) คือ สิ่งที่ได้รับบริการหรือลูกค้าตัดสินโดยเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของผู้ส่งมอบบริการกับการบริการที่ผู้รับบริการให้ความสำคัญว่า ผู้ส่งมอบบริการสามารถตอบสนองความต้องการของผู้รับบริการเพื่อให้เกิดความความพึงพอใจได้มาก-น้อยเพียงใด

2.2 เครื่องมือที่ใช้ประเมินคุณภาพการบริการ

การประเมินคุณภาพการบริการ คือ การวัดขอบเขตของการบริการตั้งแต่ผู้ให้บริการเริ่มส่งมอบบริการไปยังผู้รับบริการจนถึงขณะที่เห็นผลของการบริการนั้นแล้ว ว่าตรงกับที่ผู้รับบริการคาดหวังไว้หรือไม่ ซึ่งผู้รับบริการจะมีระดับความพึงพอใจในคุณภาพการบริการที่แตกต่างกัน ดังนั้น การประเมินคุณภาพการบริการจึงถือเป็นสิ่งที่จำเป็นอย่างยิ่งในการวางกลยุทธ์ทางการตลาดของบริษัท และด้วยเหตุผลดังกล่าว จึงทำให้มีการคิดค้นและพัฒนาเครื่องมือในการประเมินคุณภาพการบริการอยู่เสมอ แต่เครื่องมือที่เป็นที่นิยมและรู้จักกันอย่างแพร่หลายมีเพียง 3 วิธี ดังนี้ (Ghobadian และคณะ, 1994)

(1) SERVQUAL คือ เครื่องมือที่ใช้ในการประเมินคุณภาพการบริการที่ Parasuraman และคณะ (1985) สร้างขึ้นเพื่อหาช่องว่างระหว่างความคาดหวัง (สิ่งที่บุคคลปรารถนาให้เกิดขึ้นโดยตัดสินจากสภาพแวดล้อม ประสบการณ์ในอดีต และคำบอกเล่า) ในการรับบริการและการรับรู้ (กระบวนการที่บุคคลได้คัดเลือก ประมวล แปลความหมายและตอบสนองต่อสิ่งที่เกิดขึ้นด้วยประสาทสัมผัสทั้ง 5) ในการบริการที่เกิดขึ้นจริง (SERVQUAL = Perception-Expectation) เพื่อพัฒนาการบริการให้สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าให้ได้มากที่สุด

(2) SERVPERF พัฒนาโดย Cronin และ Taylor ในปี ค.ศ.1992 ซึ่งเป็นมาตรวัดที่ใช้ประเมินการรับรู้ถึงผลการดำเนินงานด้านการบริการเพียงด้านเดียวเท่านั้นโดยมีสมมติฐานว่า ลูกค้าจะประเมินการรับรู้คุณภาพการบริการโดยการเปรียบเทียบความคาดหวังกับการบริการที่ได้รับอยู่แล้ว ดังนั้น จึงจำเป็นต้องวัดความคาดหวังของลูกค้าอีกSERVPERF ได้รับความนิยมในการวัดคุณภาพการบริการและได้รับการสนับสนุนจากนักวิชาการหลายท่าน เช่น Teas (1993) ที่ให้เหตุผลว่า SERVQUAL เป็นมาตรวัดที่ไม่มีความเที่ยง (Validity) และไม่สามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้กับการประเมินคุณภาพการบริการในทุกธุรกิจ เนื่องจากคำจำกัดความของความคาดหวังที่ไม่แน่ชัดซึ่งทำให้เกิดความไม่ชัดเจนของการนำผลจากการวัดความคาดหวังมาประเมินคุณภาพการบริการ และไม่มีข้อพิสูจน์ทางทฤษฎีในแนวคิดความแตกต่างระหว่างการรับรู้และความคาดหวัง นอกจากนี้ Carman (1990) ยังชี้ให้เห็นว่า SERVQUAL เป็นมาตรวัดที่กว้างเกินไป จึงไม่เหมาะที่จะนำมาประเมินคุณภาพการบริการในธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งอย่างสมบูรณ์ แต่ควรมีการปรับคำถามให้ใช้ได้เฉพาะในแต่ละธุรกิจเท่านั้น ซึ่ง Parasuraman และคณะก็ได้ออกมาโต้แย้งคำ

วิจารณ์เหล่านี้ได้โดยให้เหตุผลว่า แม้ว่าการประเมินคุณภาพการบริการจากการรับรู้ถึงผลการบริการเพียงด้านเดียวอาจจะทำให้ผลการประเมินคุณภาพการบริการมีประสิทธิภาพมากกว่า แต่ผู้ส่งมอบบริการจะไม่ทราบว่า การส่งมอบบริการในธุรกิจนั้นๆ เกิดข้อบกพร่องในส่วนใด นอกจากนี้ Parasuraman และคณะยังกล่าวว่า SERVPERF เป็นการก่อตัวของทัศนคติ (Formation of Attitudes) ไม่ใช่ระดับของทัศนคติ (Attitude Level) แต่ SERVQUAL เป็นมาตรวัดที่วัดถึงความสัมพันธ์ระหว่างการก่อตัวของทัศนคติและระดับของทัศนคติควบคู่กันซึ่งจะให้ผลที่ละเอียดกว่า SERVPERF อย่างไรก็ตาม ก็ยังไม่สามารถหาข้อสรุปได้ว่า มาตรวัดใดเหมาะสมที่สุดที่จะนำมาประยุกต์ใช้ในการประเมินคุณภาพการบริการของธุรกิจ ซึ่งต่อมาในปี ค.ศ. 2007 Carrillat และคณะได้ทำการศึกษาความแตกต่างในเรื่องความเที่ยงตรงของ SERVQUAL และ SERVPERF โดยรวบรวมข้อมูลจากการศึกษางานวิจัยจำนวน 17 งานที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของ SERVQUAL และ SERVPERF ในการประเมินคุณภาพการบริการโดยรวม โดยใช้เครื่องมือ Meta Analysis ในการวิเคราะห์ ซึ่งผลการวิจัยพบว่า ทั้ง SERVQUAL และ SERVPERF เป็นเครื่องมือที่มีความเที่ยงตรงในการประเมินคุณภาพการบริการโดยรวม แต่หากมีการปรับเปลี่ยน SERVQUAL ตามสภาพแวดล้อมและลักษณะของการบริการในแต่ละธุรกิจ ก็จะช่วยเพิ่มความเที่ยงตรงให้กับผลลัพธ์ของข้อมูลมากยิ่งขึ้น แต่ในทางตรงกันข้าม ความเที่ยงตรงของ SERVPERF จะไม่มีการเปลี่ยนแปลง แม้ว่าจะมีการปรับเปลี่ยนเครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูลให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมและลักษณะของการบริการในแต่ละธุรกิจ นอกจากนี้ การวัดคุณภาพการบริการจะมีความเที่ยงตรงถ้าหากนำไปประยุกต์ใช้ในประเทศหรือสังคมที่มีเอกลักษณ์

ทางวัฒนธรรมน้อย (ความรู้สึกถึงเอกลักษณ์ของกลุ่มหรือวัฒนธรรมหรือของปัจเจกบุคคลที่ได้รับอิทธิพลจากการเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มหรือวัฒนธรรม) ดังนั้น SERVQUAL Scale ควรมีการปรับเปลี่ยนเพื่อให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมของธุรกิจที่กำลังจะประเมินคุณภาพการบริการ ซึ่งการที่นักวิชาการจะเลือกใช้ SERVQUAL หรือ SERVPERF นั้นขึ้นอยู่กับความคิดเห็นและความต้องการของแต่ละบุคคล

(3) การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญ (Importance-Performance Analysis หรือ IPA) คือ กระบวนการที่ใช้เพื่อประเมินคุณภาพการบริการโดยคำนึงถึงมุมมองของผู้รับบริการเป็นสำคัญ ซึ่งการประเมินคุณภาพการบริการนั้นจะเกิดจากการหาช่องว่างระหว่างผลการดำเนินงานของผู้ให้บริการและการให้ความสำคัญ (การที่คุณลักษณะการบริการมีผลกระทบหรือมีอิทธิพลอย่างมากต่อผู้รับบริการ) ในคุณลักษณะการบริการของผู้รับบริการ (IPA = Performance (P)-Importance (I)) ซึ่งหาก $P > I$ แสดงว่า คุณภาพการบริการสามารถตอบสนองความต้องการของผู้รับบริการได้ (Quality Surplus) แต่หาก $P < I$ แสดงว่า คุณภาพการบริการควรได้รับการปรับปรุง (Quality Deficit) โดยผู้ให้บริการสามารถกำหนดนโยบายและปรับปรุงการดำเนินงานให้มีความสอดคล้องกับความต้องการของผู้รับบริการและให้ผู้รับบริการเกิดความพึงพอใจในคุณภาพการบริการในที่สุด ซึ่งผู้ที่วิจัยและสร้างเครื่องมือนี้ คือ Martilla และ James (1977) นอกจากนี้ คณะผู้วิจัยยังได้สร้างเมทริกซ์ 2 มิติ (IP Matrix) ขึ้น เพื่อช่วยในการวิเคราะห์คุณภาพการบริการทั้งด้านผลการดำเนินงานของผู้ให้บริการและด้านการให้ความสำคัญของผู้รับบริการดังรูปที่ 1

การให้ความสำคัญ

A Concentrate Here	B Keep up the Good Work
C Low Priority	D Possible Overkill

รูปที่ 1 เมทริกซ์คุณภาพการบริการ 2 มิติ (Martilla และ James, 1977)

คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ A หมายถึง คุณลักษณะคุณภาพการบริการที่ผู้ให้บริการมีผลการดำเนินงานที่ต่ำ แต่ผู้รับบริการกลับให้ความสำคัญมาก ดังนั้น คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ A จึงควรได้รับการปรับปรุงและพัฒนาเป็นอันดับแรก เพื่อให้ผู้รับบริการเกิดความพึงพอใจในการบริการมากที่สุด คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ B หมายถึง คุณลักษณะคุณภาพการบริการที่ผู้ให้บริการมีผลการดำเนินงานอยู่ในระดับที่สูงและผู้รับบริการก็ให้ความสำคัญมากเช่นกัน ผู้รับบริการจึงเกิดความพึงพอใจในคุณภาพการบริการดังกล่าวแล้ว ดังนั้น คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ B จึงควรรักษาให้อยู่ในระดับที่ดีเช่นเดิมหรืออาจปรับปรุงให้ดีขึ้นไปเรื่อยๆ คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ C หมายถึง คุณลักษณะคุณภาพการบริการที่ผู้ให้บริการมีผลการดำเนินงานที่ต่ำ และผู้รับบริการก็ให้ความสำคัญน้อยเช่นกัน ดังนั้น คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ C นี้ ผู้ให้บริการอาจจะลดความสำคัญในคุณภาพการบริการนี้ได้ เนื่องจากไม่กระทบต่อความพึงพอใจในการบริการของผู้รับบริการ

คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ D หมายถึง คุณลักษณะคุณภาพการบริการที่ผู้ให้บริการมีผลการดำเนินงานที่สูง แต่ผู้รับบริการกลับให้ความสำคัญน้อย กล่าวคือ ผู้ให้บริการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่กับคุณภาพการบริการนี้เกินความจำเป็น ดังนั้น คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ D นี้จึงอาจถูกตัด

ออกได้ เพื่อที่ว่า ผู้ให้บริการจะได้หันมาให้ความสำคัญกับคุณลักษณะคุณภาพการบริการอื่นๆ ที่ผู้รับบริการให้ความสำคัญ แต่ผู้ให้บริการยังมีผลการดำเนินงานที่น้อยหรือที่ยังขาดอยู่แต่แทน เพื่อให้ผู้รับบริการเกิดความพึงพอใจในการบริการมากที่สุดปี ค.ศ. 2008 Angell และคณะได้ทำการวิจัยแล้วพบว่า การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญเป็นเครื่องมือที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพในการประเมินคุณภาพการบริการ เนื่องจากสามารถแก้ปัญหาในเรื่องข้อจำกัดของ SERVQUAL (ความไม่นิ่งของความคาดหวังของลูกค้าที่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาอันมีสาเหตุมาจากความต้องการส่วนบุคคล, ประสบการณ์ในอดีต และคำบอกเล่า) และ SERVPERF (ไม่สามารถวิเคราะห์ได้ว่า เกิดข้อบกพร่องกับการบริการในส่วนใด ซึ่งส่งผลให้ไม่สามารถระบุระดับคุณภาพการบริการได้ และก็ไม่สามารถปรับปรุงและแก้ไขการบริการนั้นให้ดีขึ้นได้ในที่สุด) ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ Yeo (2008) ที่กล่าวถึงข้อจำกัดหรือจุดอ่อนของการใช้ SERVQUAL ในการวิเคราะห์ความต้องการของนักศึกษาว่า ความต้องการหรือความคาดหวังของนักศึกษาที่เปลี่ยนแปลงเสมอ จะทำให้นักศึกษามักรู้สึกว่า มาตรฐานคุณภาพการบริการทางการศึกษาของมหาวิทยาลัยยังมีไม่เพียงพอและมีการบริการที่ไม่คงที่ เนื่องจากความต้องการที่ไม่คงที่ของนักศึกษา การโฆษณาของหลักสูตรที่เกินจริง การที่สถาบันการศึกษาไม่สามารถแบ่งระดับความคาดหวังของนักศึกษาได้ ฯลฯ

● งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ●

2.3.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการประเมินคุณภาพการบริการที่ใช้ IPA ในการวิเคราะห์ Martilla และ James (1977) สำรวจความพึงพอใจของลูกค้าที่มีต่อการบริการหลังการขายรถโดยใช้การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญในการประเมินคุณภาพการบริการ และงานวิจัยพบว่า ผู้รับบริการให้ความสำคัญกับเรื่องค่าใช้จ่ายมากที่สุด แต่บริษัทไม่สามารถตอบสนองความต้องการนี้ได้ ดังนั้นบริษัทจึงควรให้ความสำคัญในคุณลักษณะการบริการนี้มากที่สุด และสำหรับการบริการที่เป็นมิตรและสุภาพต่อลูกค้าบริษัทควรรักษามาตรฐานที่ตึ้นไว้ และหลังจากงานวิจัยนี้ได้เผยแพร่สู่สาธารณชน ทำให้มีนักวิชาการหลายท่านหันมาให้ความสนใจในการสำรวจความพึงพอใจของลูกค้าในหลายธุรกิจ เช่น ธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ (ศิริวรรณ กิจเจริญ, 2550) ที่ต้องการระบุคุณลักษณะของการให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีผลต่อความพึงพอใจของนักศึกษาในประเทศไทย ซึ่งผลการวิจัยพบว่า นักศึกษาส่วนใหญ่เห็นด้วยว่า การให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในประเทศอยู่ในเกณฑ์ที่ดี และพวกเขาก็รู้สึกพอใจในการให้บริการนี้ เนื่องจากผู้ให้บริการสามารถตอบสนองความต้องการของนักศึกษาได้ดี เช่น ความเพียงพอของอุปกรณ์ในสถานที่ที่เข้าถึงได้สะดวก ความทันสมัยของข้อมูลในเว็บไซต์ ความถูกต้องของข้อมูล ฯลฯ

นอกจากนี้ ผู้บริหารห้างสรรพสินค้าในประเทศไทยก็ต้องการที่จะพัฒนาและรักษาระดับการให้บริการให้สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ ซึ่งผลการวิจัยพบว่า ผู้ใช้บริการศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้าให้ความสำคัญในเรื่องจุดนั่งพักน้อยที่สุด ซึ่งก็สัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของ

ศูนย์การค้าฯ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยด้านระยะทางและความสะดวกในการเดินทางของผู้ใช้บริการนั้น ศูนย์การค้าฯ ควรให้ความสนใจมากที่สุด เนื่องจากผู้ใช้บริการให้ความสำคัญเป็นอันดับแรก แต่ศูนย์การค้าฯ ไม่สามารถตอบสนองความต้องการในปัจจุบันนี้ได้ (วีระวุฒิ ชุตินันท์วิโรฒ, 2550)

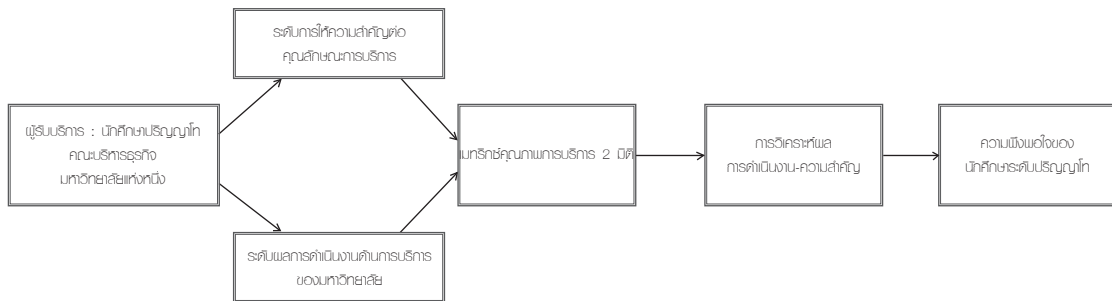
ธุรกิจการท่องเที่ยวของประเทศต่างๆ เช่น ฮองกง ไต้หวัน และอินเดีย ที่ต่างทำการวิจัยโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาคุณภาพการบริการให้สามารถตอบสนองความต้องการและสามารถดึงดูดความสนใจจากนักท่องเที่ยวต่างชาติได้จำนวนมาก เช่น งานวิจัยของZhang และ Chow (2003) ที่ต้องการวัดคุณภาพการบริการของมัคคุเทศก์ในประเทศฮองกง ซึ่งงานวิจัยพบว่า นักท่องเที่ยวชาวจีนให้ความสำคัญกับทั้ง 20 คุณลักษณะ การบริการในระดับมากถึงมากที่สุด โดยพวกเขาให้ความสำคัญกับการตรงต่อเวลา ความสามารถในการแก้ปัญหา และความรู้ในเส้นทางของมัคคุเทศก์มากที่สุด สำหรับด้านผลการดำเนินงานนั้น นักท่องเที่ยวชาวจีนเห็นด้วยและเห็นด้วยอย่างยิ่งกับการดำเนินงานที่ดีในการบริการของมัคคุเทศก์อย่างความตรงต่อเวลา การให้ข้อมูลที่ชัดเจน ความสุภาพ ฯลฯ แต่ในเรื่องของความสามารถในการแก้ปัญหา มัคคุเทศก์ควรได้รับการพัฒนาเป็นอันดับแรกเพื่อให้ให้นักท่องเที่ยวชาวจีนเกิดความพึงพอใจมากที่สุดสำหรับประเทศไต้หวัน Min-Feng และ Yeun-Jeng (2005) ได้ทำการวิจัยแล้วพบว่า ผู้ใช้บริการสายการบินส่วนใหญ่ให้ความสำคัญแก่การจองที่นั่ง การตอบคำร้องทุกข์ ความปลอดภัยและความตรงเวลาของสายการบิน ซึ่งการจองที่นั่ง การตอบคำร้องทุกข์ ความปลอดภัยของสายการบิน การจัดส่งสัมภาระ และการบริการภาคพื้นดินและอากาศได้รับการตอบสนองอยู่ในระดับที่น่าพึงพอใจ แต่ความตรงต่อเวลาซึ่งถือเป็นหัวใจของการขนส่งทางอากาศนั้นควรได้รับการแก้ไข

อย่างเร่งด่วน เพื่อให้นักท่องเที่ยวเกิดความพึงพอใจสูงสุด

2.3.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการประเมินคุณภาพการบริการทางการศึกษา

กฤษณา กิจเจริญ (2547) วิจัยเรื่องการให้ความสำคัญกับคุณภาพการบริการของนักศึกษาและเจ้าหน้าที่ของมหาวิทยาลัยเอกชนในประเทศไทย เพื่อประเมินคุณภาพการบริการทางการศึกษาของมหาวิทยาลัยเอกชนโดยใช้การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญ ซึ่งงานวิจัยพบว่า เจ้าหน้าที่ที่มองว่า การบริการที่เกิดขึ้นนั้นมีคุณภาพแล้วแต่นักศึกษากลับมองว่ามหาวิทยาลัยควรปรับปรุงคุณภาพการบริการ มิติReliability, Empathy Responsiveness และ Assurance อย่างเร่งด่วน ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Galloway (1998) ที่ใช้ SERVQUAL ในการประเมินคุณภาพการบริการและความพึงพอใจในมุมมองของเจ้าหน้าที่ของมหาวิทยาลัยในสหราชอาณาจักร ซึ่งพบว่า คุณภาพการบริการของมหาวิทยาลัยอยู่ในเกณฑ์ที่ดีแล้ว แต่นักศึกษากลับมองว่า มหาวิทยาลัยควรปรับปรุงคุณภาพให้ดียิ่งขึ้น และเมื่อการศึกษาในระดับปริญญาโทในสหราชอาณาจักรมีความสำคัญขึ้นเรื่อยๆ Angell และคณะ (2008) จึงต้องการทราบถึงทัศนคติของนักศึกษาระดับปริญญาโทที่มีต่อคุณลักษณะการบริการต่างๆ ของมหาวิทยาลัย ซึ่งผลจากการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญ คือ นักศึกษาจะให้ความสำคัญกับการบริการด้าน Academic และ Industry Links มากที่สุด แต่ในแง่ Industry Links ได้รับการตอบสนองที่อยู่ในระดับต่ำ ดังนั้น มหาวิทยาลัยจึงควรแก้ปัญหาในจุดนี้เป็นลำดับแรก

● กรอบแนวคิดในการทำการวิจัย ●



รูปที่ 2 กรอบแนวคิดของการวิจัย

คุณภาพการบริการทางการศึกษาเกิดจากความสามารถของมหาวิทยาลัยในการส่งมอบคุณลักษณะและปัจจัยการบริการที่นักศึกษาระดับปริญญาโทให้ความสำคัญ เพื่อตอบสนองความต้องการของนักศึกษาและก่อให้เกิดความพึงพอใจแก่นักศึกษาในที่สุดและคุณภาพการบริการทางการศึกษาจะส่งผลต่อความพึงพอใจและการตัดสินใจเลือกสถานที่ในการศึกษาต่อของผู้ที่สนใจศึกษาต่อระดับปริญญาโทพร้อมทั้งส่งผลให้เกิดการแนะนำสถาบันการศึกษาที่มีคุณภาพการบริการที่ดีให้แก่บุคคลอื่น ซึ่งท้ายที่สุดก็จะส่งผลในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของสถาบันการศึกษา ทั้งนี้ งานวิจัยนี้จะทำการศึกษาถึงระดับการให้ความสำคัญต่อคุณลักษณะการบริการของนักศึกษาระดับปริญญาโทและระดับผลการดำเนินงานด้านการบริการของมหาวิทยาลัย เพื่อช่วยให้ผู้บริหารของมหาวิทยาลัยทราบจุดแข็งและจุดอ่อนในการดำเนินงานด้านการบริการ เพื่อปรับปรุงและพัฒนาคุณภาพการบริการให้สามารถตอบสนองความต้องการของนักศึกษาปริญญาโทได้อย่างมีประสิทธิภาพ

● วิธีการดำเนินการวิจัย ●

การวิจัยนี้ใช้วิธีการสำรวจโดยใช้แบบสอบถามปลายปิดเป็นเครื่องมือในการรวบรวมข้อมูล และนำข้อมูลที่ได้นำประมวลผลด้วย SPSS พร้อมทั้งนำเสนอด้วยการวิเคราะห์เชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ซึ่งการวิจัยจำกัดขอบเขตที่นักศึกษาระดับปริญญาโทของคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแห่งหนึ่งจำนวน 270 คนแบบสอบถามในการวิจัยนี้ได้รับการประยุกต์จากการศึกษางานวิจัยทั้งในและต่างประเทศที่เกี่ยวข้องแล้วนำคุณลักษณะการบริการทางการศึกษาต่างๆ ที่พบมาบันทึกไว้ เพื่อเลือกคุณลักษณะการบริการทางการศึกษาจำนวนหนึ่งที่มีความสอดคล้องกับสภาพแวดล้อมและการดำเนินงานด้านการบริการของมหาวิทยาลัยของกลุ่มตัวอย่าง โดยงานวิจัยนี้ได้ทำการแปลคุณลักษณะการบริการเหล่านั้นจากภาษาอังกฤษเป็นภาษาไทยแล้วนำไปปรึกษาผู้เชี่ยวชาญเฉพาะเรื่อง พร้อมทั้งทำการแจกแบบสอบถามแก่กลุ่มตัวอย่างจำนวน 10 ชุด เพื่อทดสอบความเข้าใจ (Pre-Test) ก่อนทำการแจกแบบสอบถามแก่กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ซึ่งแบบสอบถามแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ

ส่วนที่ 1 เป็นคำถามที่ใช้สำหรับการประเมินผลการดำเนินงาน-ความสำคัญ ซึ่งแบบสอบถามในส่วนนี้เป็น

แบบมาตราประเมินค่า 5 ระดับ (Likert Scale) จำนวน 35 ข้อ โดยในหนึ่งข้อคำถามหรือหนึ่งคุณลักษณะการบริการทางการศึกษา ผู้ตอบแบบสอบถามต้องตอบคำถาม 2 มิติคือ มิติของความสำคัญ (Importance) และมิติของผลการดำเนินงาน (Performance) เกี่ยวกับคุณลักษณะการบริการทางการศึกษาของมหาวิทยาลัย นอกจากนี้ ในส่วนที่ 1 ยังถามถึงระดับความพึงพอใจโดยรวมที่นักศึกษามีต่อคุณลักษณะการบริการทางการศึกษาของมหาวิทยาลัยและส่วนที่ 2 เป็นคำถามเกี่ยวกับข้อมูลส่วนตัวของผู้ตอบแบบสอบถาม เช่น เพศ อายุ สถานภาพ โครงการปริญญาโทที่กำลังศึกษา อาชีพ รายได้เฉลี่ยต่อเดือน รวมทั้งหมด 6 ข้อ

และเวลาทำงาน ทำให้เป็นการยากที่นักศึกษาจะมีเวลาในการทำกิจกรรมสันทนการอีกทั้ง เมื่อนำผลวิเคราะห์ที่ได้จากการวิจัยนี้เปรียบเทียบกับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า ยังไม่มีงานวิจัยใดที่มีคะแนนเฉลี่ยของผลการดำเนินงานต่ำกว่าคะแนนเฉลี่ยของความสำคัญในทุกคุณลักษณะการบริการทางการศึกษาอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 ดังนั้น มหาวิทยาลัยจึงควรเร่งพัฒนาคุณภาพการบริการให้ดียิ่งขึ้น เพื่อสามารถตอบสนองความต้องการของนักศึกษาได้

● สรุปผลการวิจัยพร้อมทั้งอภิปราย ●

4.1 ความแตกต่างระหว่างผลการดำเนินงานและความสำคัญในทุกคุณลักษณะการบริการ

นักศึกษาให้ความสำคัญกับคุณภาพของของอาจารย์มากที่สุดเนื่องจากนักศึกษามองว่า อาจารย์เป็นบุคคลที่มีความสำคัญอย่างยิ่งในการถ่ายทอดและการพัฒนาความรู้และความสามารถของนักศึกษาให้มีประสิทธิภาพได้นอกจากนี้ นักศึกษายังให้ความสำคัญกับสิ่งอำนวยความสะดวกด้านคอมพิวเตอร์ที่ทันสมัยเป็นอันดับที่ 3 ด้วย เนื่องจากปัจจุบันเป็นยุคของการสื่อสารที่ต้องการความสะดวกและรวดเร็ว ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่า ระบบสารสนเทศที่ทันสมัยมีอิทธิพลต่อนักศึกษาอย่างมากทั้งในเรื่องการเรียน การงาน การสร้างความบันเทิง การเพิ่มพูนความรู้ ฯลฯ ในทางตรงกันข้าม นักศึกษาให้ความสำคัญกับสิ่งอำนวยความสะดวกด้านสันทนการน้อยที่สุด เนื่องจากโครงการปริญญาโทของมหาวิทยาลัยเป็นโครงการภาคค่ำซึ่งเหมาะสำหรับผู้ที่กำลังทำงานอยู่ นักศึกษาจึงต้องบริหารเวลาให้มีความเหมาะสมที่สุดระหว่างเวลาเรียน

ตารางที่ 1 แสดงความแตกต่างระหว่างคะแนนเฉลี่ยของผลการดำเนินงานและความสำคัญในทุกคุณลักษณะการบริการทางการศึกษา

คุณลักษณะการบริการทางการศึกษา	ผลการดำเนินงาน (P)	ความสำคัญ (I)	P - I	T	P
จำนวนนักศึกษาต่อขนาดห้องเรียน	3.84	3.96	-0.11	-1.921	.000
ชื่อเสียงของหลักสูตรมหาวิทยาลัยบัณฑิตศึกษาของมหาวิทยาลัย	4.21	4.47	-0.26	-5.007	.000
อุปกรณ์ที่ใช้สำหรับการเรียนการสอน	3.69	4.02	-0.34	-5.313	.000
ความรวดเร็วในการโอนสายโทรศัพท์ไปยังผู้ที่เกี่ยวข้อง	3.38	3.72	-0.34	-5.502	.000
ระยะเวลาในการศึกษาของหลักสูตร	3.81	4.17	-0.36	-5.856	.000
หนังสือและวารสารที่หลากหลายในห้องสมุด	3.70	4.12	-0.42	-6.156	.000
บรรยากาศภายในมหาวิทยาลัย	3.57	4.00	-0.43	-7.382	.000
ทักษะและความรู้ของอาจารย์	4.29	4.79	-0.50	-12.446	.000
สิ่งอำนวยความสะดวกด้านสิ่งทอภายในมหาวิทยาลัย	2.64	3.19	-0.55	-7.166	.000
อาจารย์สามารถให้นักศึกษาเห็นประโยชน์ของเนื้อหาที่เรียน	3.92	4.47	-0.55	-10.941	.000
อาจารย์เปิดโอกาสให้นักศึกษาเข้าพบนอกเวลาเรียน	3.42	3.99	-0.57	-9.323	.000
เวลาในการเปิด-ปิดของหอสมุด	3.48	4.05	-0.57	-7.429	.000
ความถูกต้องของข้อมูลที่ได้รับทางโทรศัพท์	3.47	4.04	-0.57	-9.764	.000
ความเหมาะสมของจำนวนงานที่ได้รับมอบหมาย	3.57	4.17	-0.59	-8.884	.000
วิทยาการผู้เชี่ยวชาญด้านต่างๆ จากบริษัทชั้นนำ	3.78	4.39	-0.61	-10.238	.000
เวลาในการเปิด-ปิดให้บริการของโครงการ	3.43	4.06	-0.64	-9.561	.000
เวลาในการเปิด-ปิดมหาวิทยาลัย	3.46	4.11	-0.66	-8.394	.000
หนังสือและวารสารที่หลากหลายในห้องสมุดคณะฯ	3.47	4.15	-0.68	-9.592	.000
ร้านอาหาร-เครื่องดื่มภายในมหาวิทยาลัย	2.90	3.62	-0.71	-9.643	.000
เวลาในการเปิด-ปิดของห้องสมุดคณะฯ	3.34	4.06	-0.72	-9.627	.000
ความปลอดภัยของสถานที่	3.63	4.46	-0.83	-12.644	.000
เจ้าหน้าที่โครงการสามารถให้บริการได้อย่างรวดเร็ว	3.41	4.24	-0.83	-11.528	.000
เจ้าหน้าที่โครงการมีบรรยากาศในการให้บริการ	3.43	4.27	-0.84	-10.286	.000
อาจารย์สามารถให้นักศึกษาเข้าใจเนื้อหา	3.94	4.80	-0.87	-20.238	.000
เจ้าหน้าที่โครงการมีความรู้เกี่ยวกับหลักสูตร	3.36	4.23	-0.87	-12.973	.000
ความทันสมัยของข้อมูลในเว็บไซต์ของโครงการ	3.06	3.96	-0.91	-12.038	.000
เจ้าหน้าที่โครงการสามารถให้บริการได้อย่างถูกต้องตั้งแต่ครั้งแรก	3.36	4.26	-0.90	-12.122	.000
ความหลากหลายของวิชาเรียนที่เปิดสอน	3.30	4.30	-1.00	-13.544	.000
เจ้าหน้าที่โครงการมีความกระตือรือร้นที่จะช่วยแก้ปัญหา	3.31	4.32	-1.01	-12.341	.000
เจ้าหน้าที่โครงการสามารถตอบสนองความต้องการของนักศึกษาได้	3.24	4.26	-1.01	-13.814	.000
ความคุ้มค่าของค่าหน่วยกิต ค่าบำรุงการศึกษา และค่าธรรมเนียมการศึกษา	3.32	4.33	-1.01	-14.812	.000
เจ้าหน้าที่โครงการเข้าใจความต้องการของนักศึกษา	3.19	4.28	-1.09	-14.119	.000
สิ่งอำนวยความสะดวกด้านคอมพิวเตอร์ที่ทันสมัยของคณะฯ	3.39	4.52	-1.13	-14.411	.000
สถานที่สำหรับทำงาน/รายงานภายในคณะฯ	2.76	4.40	-1.63	-17.697	.000
สถานที่จอดรถภายในมหาวิทยาลัย	1.97	4.29	-2.32	-25.036	.000

4.2 การวิเคราะห์ Factor Analysis

จากตารางที่ 2 ตัวแปรที่แฝงความสำคัญ (Importance) และตัวแปรแฝงผลการดำเนินงาน (Performance) ทางการศึกษาสามารถวัดได้จาก ปัจจัยย่อย 5 ปัจจัยคือ ปัจจัยด้านเจ้าหน้าที่โครงการ ด้านห้องสมุด ด้านสิ่งอำนวยความสะดวกในมหาวิทยาลัย ด้านหลักสูตรการศึกษาของโครงการ และด้านอาจารย์ จากการวิเคราะห์องค์ประกอบ ค่า Factor loading ของทุกคุณลักษณะที่ประกอบกันขึ้นเป็นตัวแปรแฝงมีค่ามากกว่า 0.60 และค่า Eigen value มากกว่า 1 เมื่อนำผลวิเคราะห์ที่ได้เปรียบเทียบกับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า ปัจจัยที่สกัดได้นั้นมีลักษณะใกล้เคียงกับงานวิจัยอื่นๆ มาก ซึ่งแสดงว่า ปัจจัยเหล่านี้ล้วนแต่มีความสำคัญที่สามารถใช้แทนคุณลักษณะการบริการทางการศึกษาอื่นๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ Factor Analysis

ปัจจัยการบริการทางการศึกษา	Factor	Loading	Eigenvalue
เจ้าหน้าที่โครงการ	0.816	- 0.902	6.856
ห้องสมุด	0.661	- 0.846	2.042
สิ่งอำนวยความสะดวก	0.819	- 0.857	1.497
หลักสูตรการศึกษา	0.587	- 0.716	1.319
อาจารย์	0.809	- 0.849	1.141
Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)		0.868	
Bartlett's Test of Sphericity		0.000	
Cumulative of % Variance		71.43	

4.3 ความแตกต่างระหว่างผลการดำเนินงานและความสำคัญของปัจจัยการบริการทางการศึกษา

จากตารางที่ 3 ปัจจัยด้านอาจารย์ยังคงเป็นปัจจัยที่นักศึกษาให้ความสำคัญมากที่สุด และเจ้าหน้าที่โครงการเป็นปัจจัยการบริการทางการศึกษาที่

นักศึกษาให้ความสำคัญรองลงมา เนื่องจากเจ้าหน้าที่โครงการมีบทบาทที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับทุกขั้นตอนของชีวิตการเรียนรู้ปริญญาโท กล่าวได้ว่า นักศึกษาต้องติดต่อกับเจ้าหน้าที่โครงการตั้งแต่เริ่มก้าวเข้ามาเป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกระทั่งสำเร็จการศึกษา นอกจากนี้ นักศึกษายังให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านหลักสูตรการศึกษาเป็นอันดับต้นๆ เนื่องจากผู้ที่สนใจศึกษาต่อระดับปริญญาโทส่วนใหญ่ล้วนแต่เป็นผู้ที่กำลังทำงานอยู่ ดังนั้น เมื่อพวกเขาตัดสินใจที่จะศึกษาต่อในหลักสูตรใดก็ตาม พวกเขาจะพิจารณาถึงความเหมาะสมของระยะเวลาในการศึกษาหลักสูตรเพื่อบริหารจัดการเรื่องเวลาความหลากหลายของวิชาเรียนที่เปิดสอนเพื่อวางแผนเลือกเรียนวิชาที่สนใจและสามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการทำงานได้ และจำนวนนักศึกษาต่อขนาดห้องเรียนเพื่อให้ได้รับประโยชน์สูงสุดในการมีส่วนร่วมในชั้นเรียนอีกด้วย เมื่อนำผลวิเคราะห์ที่ได้จากการวิจัยเปรียบเทียบกับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า ยังไม่มีงานวิจัยใดที่วิเคราะห์คุณภาพการบริการทางการศึกษาด้วยแล้วพบว่า คะแนนเฉลี่ยของผลการดำเนินงานต่ำกว่าคะแนนเฉลี่ยของความสำคัญในทุกปัจจัยการบริการทางการศึกษาอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 ดังนั้น มหาวิทยาลัยจึงควรเร่งพัฒนาคุณภาพการบริการให้ดียิ่งขึ้น เพื่อที่มหาวิทยาลัยจะสามารถตอบสนองความต้องการของนักศึกษาได้ เนื่องจากเมื่อนักศึกษามีความพึงพอใจในการบริการทางการศึกษาก็จะเรียนอย่างมีความสุขและก็จะส่งผลให้การเรียนมีคุณภาพดียิ่งขึ้น และท้ายที่สุดก็จะส่งผลต่อชื่อเสียงของมหาวิทยาลัยด้วย

ตารางที่ 3 ความแตกต่างระหว่างผลการดำเนินงานและความสำคัญของปัจจัยการบริการทางการศึกษา

ปัจจัยการบริการทางการศึกษา	(P)	(I)	P - I
หลักสูตรการศึกษา	3.65	4.14	-0.49
ห้องสมุด	3.50	4.10	-0.60
สิ่งอำนวยความสะดวก	2.77	3.41	-0.63
อาจารย์	4.11	4.80	-0.68
เจ้าหน้าที่โครงการ	3.33	4.26	-0.94

4.4 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญในทุกปัจจัยด้วยเมทริกซ์ 2 มิติ

จากการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญในทุกปัจจัยคุณภาพการบริการทางการศึกษาด้วยเมทริกซ์ 2 มิติแล้ว พบว่า นักศึกษาให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านเจ้าหน้าที่โครงการมากกว่าค่าเฉลี่ยค่อนข้างมาก (คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ A) แต่เจ้าหน้าที่โครงการกลับมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย จึงไม่สามารถตอบสนองความต้องการของนักศึกษาได้ ดังนั้น สิ่งที่สำคัญที่มหาวิทยาลัยควรทำการปรับปรุงอย่างเร่งด่วน เนื่องจากถือเป็นจุดอ่อนของมหาวิทยาลัยและอาจส่งผลเสียต่อมหาวิทยาลัยในระยะยาวได้ คือ ปัจจัยด้านเจ้าหน้าที่โครงการ เช่น มหาวิทยาลัยควรจัดการอบรมเรื่องมารยาทในการให้บริการ การให้บริการอย่างมีอาชีพและความรู้เกี่ยวกับหลักสูตรการศึกษาของโครงการแก่เจ้าหน้าที่โครงการทุกโครงการ เพื่อที่ว่าเจ้าหน้าที่โครงการจะได้มีคุณภาพการบริการที่ดีขึ้น

สำหรับปัจจัยด้านอาจารย์และด้านหลักสูตรการศึกษาของโครงการ (คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ B) นักศึกษามีความพึงพอใจแล้ว เนื่องจากมหาวิทยาลัยสามารถส่งมอบปัจจัยการบริการนี้ที่นักศึกษาให้ความสำคัญมากได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้น มหาวิทยาลัยจึงควรรักษามาตรฐานนี้ให้ติดเดิมหรือปรับปรุงให้ดียิ่งขึ้นได้ ในทางตรงกันข้าม

แม้ว่ามหาวิทยาลัยจะมีผลการดำเนินงานด้านสิ่งอำนวยความสะดวกในมหาวิทยาลัยในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย แต่นักศึกษาก็ให้ความสำคัญน้อยเช่นกัน (คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ C) ซึ่งมหาวิทยาลัยอาจจะลดความสำคัญในการบริการนี้ลงหรือปรับปรุงคุณภาพการบริการนี้เป็นอันดับท้ายๆ ได้ เนื่องจากไม่กระทบต่อความพึงพอใจในการบริการของนักศึกษาและสำหรับปัจจัยด้านห้องสมุด (คุณภาพการบริการที่อยู่ในเมทริกซ์ D) นักศึกษาให้ความสำคัญในระดับที่ค่อนข้างน้อย แต่ผลการดำเนินงานกลับสูง ดังนั้น มหาวิทยาลัยจึงควรพิจารณาว่ามหาวิทยาลัยใช้ทรัพยากรกับปัจจัยการบริการนี้มากเกินไปหรือไม่ เพื่อจัดสรรทรัพยากรที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์แก่นักศึกษาสูงสุด ซึ่งสาเหตุหนึ่งที่นักศึกษาระดับปริญญาโทให้ความสำคัญกับปัจจัยการบริการด้านห้องสมุดน้อย เนื่องจากปัจจุบันเป็นยุคของระบบสารสนเทศที่นักศึกษาสามารถหาข้อมูลข่าวสารหรือความรู้ต่างๆ ได้ทุกเวลาและทุกสถานที่ที่ต้องการ ดังนั้น ความหลากหลายของหนังสือหรือเวลาในการเปิด-ปิดห้องสมุดจึงไม่ได้มีอิทธิพลต่อการเรียนมากนัก

4.5 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความพึงพอใจโดยรวมกับปัจจัยที่ใช้ในการประเมินคุณภาพการบริการทางการศึกษาของมหาวิทยาลัย

งานวิจัยพบว่า ณ ระดับความมีนัยสำคัญที่ .01 เมื่อควบคุมปัจจัยอื่นๆ ให้เป็นค่าคงที่ มีเพียงปัจจัยการบริการทางการศึกษา 3 ปัจจัยเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับความพึงพอใจของนักศึกษา ซึ่งก็คือ ปัจจัยด้านเจ้าหน้าที่โครงการ ปัจจัยด้านหลักสูตรการศึกษา และปัจจัยด้านอาจารย์ และเมื่อนำผลวิเคราะห์ที่ได้เปรียบเทียบกับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า งานวิจัยที่ใช้การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญ

ทั้งในและต่างประเทศยังไม่มียงานวิจัยใดที่มีการระบุถึงความสัมพันธ์ของความพึงพอใจโดยรวมของนักศึกษาที่มีต่อปัจจัยการบริการทางการศึกษาของมหาวิทยาลัย ซึ่งอาจเนื่องจากปัจจัยการบริการทางการศึกษาที่ใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยเป็นคะแนนของปัจจัยที่เกิดจากความต่างของผลการดำเนินงานและความสำคัญ ทำให้ผู้วิจัยต่างๆเกรงว่าจะไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความพึงพอใจโดยรวมกับปัจจัยที่ใช้ในการประเมินคุณภาพการบริการได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้ได้ผลการวิเคราะห์ที่สามารถอธิบาย

ความสัมพันธ์ของความพึงพอใจโดยรวมกับปัจจัยการบริการทางการศึกษาของมหาวิทยาลัยได้มากถึง 24.4 ซึ่งถือว่ามีความน่าเชื่อถือมากทางสังคมศาสตร์ และสอดคล้องกับผลการวิจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญที่พบว่า นักศึกษาระดับปริญญาโทให้ความสำคัญกับอาจารย์มากที่สุด รองลงมาคือ เจ้าหน้าที่โครงการและหลักสูตรการศึกษาของโครงการ ดังนั้น เมื่อทั้ง 3 ปัจจัยนี้มีคุณภาพการบริการที่ดีขึ้น ความพึงพอใจโดยรวมของนักศึกษาก็จะมีมากขึ้นตามไปด้วย

ตารางที่ 4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความพึงพอใจโดยรวมของนักศึกษาระดับปริญญาโทที่มีต่อคุณภาพการบริการทางการศึกษากับปัจจัยที่ใช้ในการประเมินคุณภาพการบริการทางการศึกษาของมหาวิทยาลัย

ปัจจัยการบริการทางการศึกษา (ตัวแปรอิสระ)	B	SD	Beta	T	P	VIF
เจ้าหน้าที่โครงการ	0.255	0.034	0.396	7.397	.000	1.000
ห้องสมุด	0.059	0.034	0.092	1.727	.085	1.000
สิ่งอำนวยความสะดวกในมหาวิทยาลัย	-0.019	0.034	-0.029	-0.538	.591	1.000
หลักสูตรการศึกษาของโครงการ	0.131	0.034	0.204	3.809	.000	1.000
อาจารย์	0.123	0.034	0.191	3.561	.000	1.000
.....						
R2	=	0.244,	Adjusted R2	= 0.312, ค่าคงที่	=	3.585

● ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ●

5.1 ประโยชน์ด้านทฤษฎี

งานวิจัยนี้ทำให้ผู้บริหารของมหาวิทยาลัยตระหนักถึงคุณภาพการบริการทางการศึกษาและเนื่องจากในประเทศไทยยังไม่มียงานวิจัยที่มีการประเมินคุณภาพการบริการทางการศึกษามากเท่าใดนัก งานวิจัยนี้จึงเป็นแนวทางให้แก่สถาบันการศึกษาต่างๆ ใช้การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญมาช่วยในการประเมินคุณภาพการบริการที่มีประสิทธิภาพโดยมีการระบุอย่างชัดเจนว่า

ลูกค้าและคุณลักษณะการบริการใดที่ผู้ส่งมอบบริการยังมีผลการดำเนินงานไม่เป็นที่น่าพอใจ เพื่อที่ว่าผู้ส่งมอบบริการนั้นจะสามารถปรับปรุงปัจจัยการบริการให้ดีขึ้นตามลำดับก่อน-หลังได้

5.2 ประโยชน์ด้านการประยุกต์

งานวิจัยนี้เป็นประโยชน์แก่มหาวิทยาลัยอย่างยิ่งในการนำความรู้และผลลัพธ์ที่ได้จากงานวิจัยมาพัฒนาและปรับปรุงคุณภาพการบริการให้สอดคล้องกับความต้องการของนักศึกษามากที่สุดอีกทั้ง ความรู้ที่ได้จากงานวิจัยนี้สามารถนำไปเป็นแนวทางในการ

วิเคราะห์คุณภาพการบริการทั้งในองค์กรและสถาบัน การศึกษาค่างๆ ทั้งในและต่างประเทศได้โดยการใช้ การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน-ความสำคัญ เพื่อระบุ ว่า คุณลักษณะการบริการใดที่มีความสำคัญต่อลูกค้า หรือนักศึกษา และเพื่อนำผลลัพธ์ที่ได้นั้นมาใช้ในการ ปรับปรุงคุณภาพการบริการตามลำดับก่อน-หลัง จัดสรรทรัพยากรได้อย่างเหมาะสม และสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าหรือนักศึกษาได้เป็นเลิศ

● ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต ●

สำหรับการทำงานวิจัยครั้งต่อไป ผู้ทำวิจัย ควรเริ่มจากการทำ Focus Group ก่อน เพื่อสอบถามเกี่ยวกับคุณลักษณะการบริการที่ส่งผลต่อความพึงพอใจของนักศึกษาระดับปริญญาโทอย่างแท้จริง เนื่องจากอาจทำให้จำนวนของคุณลักษณะการบริการ ที่นำมาวิเคราะห์นั้นลดน้อยลง แต่ยังคงมีความเที่ยงตรงดั้งเดิมหรือมากกว่าเดิม และเพื่อที่ว่าผู้ตอบแบบสอบถามจะได้ไม่เกิดความเบื่อหน่ายในการตอบแบบสอบถาม

เนื่องจากงานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงสำรวจ (Survey Research Method) ที่เน้นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) เป็นหลัก ดังนั้น ผู้ทำวิจัยในครั้งต่อไปอาจทำการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) เพิ่มเติม เพื่อให้ทราบถึงรายละเอียดเกี่ยวกับทัศนะของนักศึกษาระดับปริญญาโทที่มีต่อคุณภาพการบริการทางการศึกษาในเชิงลึกหรืออาจนำทฤษฎีกระบวนการวิเคราะห์ตามลำดับชั้น (Analytical Hierarchy Process หรือ AHP) มาช่วยในการวิเคราะห์ด้วย โดยให้ผู้ตอบแบบสอบถามเปรียบเทียบคุณลักษณะการบริการทางการศึกษาในแต่ละคู่ว่า นักศึกษาจะให้ความสำคัญกับคุณลักษณะการบริการใดมากกว่ากัน

นอกจากนี้ เพื่อให้การประเมินคุณภาพการบริการทางการศึกษาของมหาวิทยาลัยมีประสิทธิภาพ และเกิดประโยชน์แก่นักศึกษาสูงสุด ผู้ทำวิจัยควรทำการประเมินคุณภาพการบริการทางการศึกษาของการศึกษาทุกระดับและทุกคณะเพื่อทราบคุณภาพการบริการโดยรวมของมหาวิทยาลัยและเพื่อให้ผู้บริหารสามารถวางนโยบายเกี่ยวกับการบริการทางการศึกษาที่เป็นมาตรฐานเดียวกันได้ในทุกคณะหรืออาจจัดการบริการตามความเหมาะสมของแต่ละคณะ เพื่อคุณภาพการบริการโดยรวมที่สูงขึ้นอันจะนำมาซึ่งความได้เปรียบเชิงการแข่งขันในที่สุด

● เอกสารอ้างอิง ●

ก่องกาญจน์ เหล่าจันทร์อัน. การวิเคราะห์ผลการปฏิบัติงาน-ความสำคัญในการประเมินคุณภาพของสถานศึกษา: การเปรียบเทียบคุณภาพผลการปฏิบัติงานระหว่างสถานศึกษาที่มีคุณภาพแตกต่างกัน. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, สาขาวิทยาการศึกษาศาสตร์, 2548.

ดลกร ลำชัย. ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกเรียนต่อในระดับปริญญาโทในสถาบันการศึกษาภายในประเทศของบัณฑิตศึกษาในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล. สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, คณะโครงการบัณฑิตการพัฒนบริหารศาสตร์, 2549.

ทวีศักดิ์ เทพพิทักษ์, ผศ. (มกราคม-มิถุนายน 2550). การประยุกต์ทฤษฎีความคาดหวังและการรับรู้ของลูกค้า (Performance-Importance Analysis) กับการสำรวจความพึงพอใจผู้ใช้บริการท่าเรือ กรณีศึกษาในกรุงเทพมหานคร. วารสารวิทยาการจัดการ, 25(1), 25-31.

วีระวุฒิ ชูตินันทวัฒน์. Importance-Performance Analysis กรณีศึกษาศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า. 2550.

สมชัย อภิรัตน์พิมลชัย และคณะ. การศึกษาความพึงพอใจต่อคุณภาพการบริการในธุรกิจการศึกษา กรณีศึกษาของวิทยาลัยเทคโนโลยีธนบุรีระหว่างปีการศึกษา 2542-2547. มหาวิทยาลัยธนบุรี, คณะบริหารธุรกิจ, 2548.

สุนันทา ยอดเนตร. การประเมินคุณภาพการบริการจากความแตกต่างระหว่างความคาดหวังกับการรับรู้ของผู้รับบริการ งานเอกสารกรรมในสถานบริการสาธารณสุขระดับปทุมธานีกรุงเทพมหานคร. 2551,

หนึ่งฤทัย วัชรเวคิน. ความพึงพอใจของผู้บริโภคที่มีต่อคุณภาพการบริการของร้านค้าปลีก, สาขาวิชาการโฆษณา, ภาควิชาการประชาสัมพันธ์, 2546.

เอกวิทย์จิตรดา. ความพึงพอใจของลูกค้าที่มีต่อบริษัทจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติในประเทศไทย. มหาวิทยาลัยศรีปทุม, คณะบริหารธุรกิจ, 2549.

Akbaba, A. (2006). *Measuring Service Quality in the Hotel Industry: a Study in a Business Hotel in Turkey*. Hospitality Management, 25, 170-192.

Angell, J. R., Heffernan, W. T. and Megicks, P. (2008). *Service Quality in Postgraduate Education*. Quality Assurance in Education, 16(3), 236-254.

Athiyaman, A. (1997). *Linking Student Satisfaction and Service Quality Perceptions: the Case of University Education*. European Journal of Marketing, 31(7), 528-540.

Berry, L. L., Bennett, D. R. and Brown, C. W. (1988). *Service Quality: a Profit Strategy for Financial Institution*. United States of America, 22-57.

Brown, S. W. et al. (1991). *Service Quality-Multidisciplinary and Multinational Perspectives*. United States of America, 10-12.

Carrillat, Jaramio and Mulki (2007). *The Validity of the SERVQUAL and SERVPERF Scales*. International Journal of Service Industry Management, 18(5), 472-490.

Edward, Manoj and George, P. B. (2008). *Destination Attractiveness of Kerala as an International Tourist Destination: an Importance-Performance Analysis*. Conference on Tourism in India-Challenges Ahead, 15-17 May 2008, IIMK, 165-176.

Ford, J. B., Joseph, M. and Joseph, B. (1999). *Importance-Performance Analysis as a Strategic Tool for Service Marketers: the Case of Service Quality Perceptions of Business Students in New Zealand and the USA*. The Journal of Services Marketing, 13(2), 171-186.

Gabbie, O. and O'Neill, M. A. (1996). **Servqual and the Northern Ireland Hotel Sector: a Comparative Analysis - Part I.** *Managing Service Quality*, 7(1), 25-32.

Galloway, L. (1998). **Quality Perceptions of Internal and External Customers: a Case Study in Educational Administrative.** *The TQM Magazine*, 10(1), 20-26.

Herring, M. S. C. and Bosley, E. H. (2005). **Importance-Performance of Dive Shop Programs.**

Hill, M. F. (1995). **Managing Service Quality in Higher Education: the Role of the Student as Primary Consumer.** *Quality Assurance in Education*, 1(3), 10-21.

Joseph, M. and Joseph, B. (1997). **Service Quality in Education: a Student Perspective.** *Quality Assurance in Education*, 5(1), 15-21.

Keyt, C. J., Yawas, U. and Riecken, G. (1994). **IPA: A Case Study in Restaurant Positioning.** *International Journal of Retail and Distribution Management*, 22(5), 35-40.

Kotler, P. (2000). **Marketing Management, the Millennium Edition.** New Jersey: Prentice Hall.

Kitcharoen, K. (2004). **The Importance-Performance Analysis of Service Quality Administrative of Private Universities in**

Thailand. *ABAC Journal*, 24(3), 20-46.

Kitcharoen S. (2550). **Importance-Performance Analysis on Information Technology Applications in Higher Educational Institutions in Thailand (IPA).** *ABAC Journal*, 27(2), 15-22.

Lewis, B. R. (1983). **Service Quality Measurement.** *Marketing Intelligent and Planning*, 11(4), 4-12.

Martin, O'Neill and Palmer, A. (1994). **Importance - Performance Analysis : a Useful Tool for Directing Continuous Quality Improvement in Higher Education.** *Quality Assurance in Education*, 12(1), 39-52.

Martilla, J. A., and James, J. C. (1977). **Importance-Performance analysis,** *Journal of Marketing*, 41, 77-79.

Min-Feng, C. and Yeun-Jeng, K. (2005). **Analyzing Airline Service Improvement Strategy through Importance and Performance Analysis.** *Journal of the Eastern Asia Society for Transportation Studies*, 6, 782 – 797.

Nale, D. R. et al. (2000). **An Exploratory Look at the Use of Importance - Performance Analysis as a Circular Assessment Tool in a School Business.** *Journal of Workplace Learning Employee Counselling Today*, 12, 139-145.

Oldfield, M. B. and Baron, S. (2000). **Student Perceptions of Service Quality in a UK University Business and Management Faculty.** *Quality Assurance in Education*, 8(2), 85-95.

Parasuraman, A., Zeithaml, V. A. and Berry, L. L. (1985). **A Conceptual Model of Service Quality and its Implications for Future Research.** *Journal of Marketing*, 49, 41-50.

Pariseau, E. S. (1997). **Assessing Service Quality in School of Business.** *International Journal of Quality & Reliability Management*. 14(3), 204-218.

Scheuing, E. E. and Christopher, W. F. (1993). **The Service Quality Handbook.** New York, 17-23.

Smith, G. and Smith, Al. (2007). **Evaluating Service Quality in Universities a Service Department Perspective.** *Quality Assurance in Education*, 15(3), 334-351.

Sztejnberg, A. (2006). **Using Importance-Performance Analysis in Evaluating Teachers Behaviors in the Classroom Environment.** *Gaudeamus UHK*, 184-189.

Tolga, T. and Jiju, A. (2006). **Comparing Public and Private Hospital Care Service Quality in Turkey.** *Leadership in Health*

Services, 19 (2), 1-10.

Ugur, Y. and Donald, J. S. **Modified Importance-Performance Analysis: an Implication to Hospitals.** *International Journal of Health Care Quality Assurance*, 104-110.

Yeo, K. R. (2008). **Servicing Service Quality in Higher Education Quest for Excellence.** *On the Horizon*, 16(3), 152-161.

Zhang, Q. H. and Chow, I. (2003). **Application of Importance - Performance Model in Tour Guides' Performance : Evidence from Mainland Chinese Outbound Visitors in Hong Kong.** *Tourism Management*, 25, 81-91.

ปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล

INTEGRATED MARKETING FACTORS AFFECTING BUYING DECISION OF CONSUMERS STARBUCKS COFFEE IN BANGKOK METROPOLIS AND ITS VICINITY

มนัสนันท์ ธนาพุ่มเพ็ง¹ และ ดร.ไกรจิต สุตะเมือง²

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) เพื่อศึกษาความแตกต่างของปัจจัยส่วนบุคคลที่ส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการกับการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (3) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยอื่นๆที่มีอิทธิพลในการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ ผู้บริโภคทั้งเพศชายและเพศหญิง ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล และเป็นลูกค้าของร้านกาแฟสตาร์บัคส์สาขาต่างๆ จำนวน 400 ตัวอย่าง โดยใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล สถิติที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน t-Test F-Test สถิติ ANOVA และ Multiple Regression Analysis (MRA) ทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.05

ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างผู้บริโภคกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ส่วนใหญ่เป็นเพศหญิง มีอายุระหว่าง 31-40 ปี มากที่สุด มีสถานภาพโสด ส่วนใหญ่จบการศึกษาระดับปริญญาตรี มีอาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชน/ลูกจ้างประจำ และมีรายได้ส่วนบุคคลเฉลี่ยต่อเดือน 20,001 – 30,000 บาท โดยมีความคิดเห็นเกี่ยวกับปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการ ผลจากการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้าน (Promotion) การส่งเสริมการตลาดนั้น ผู้บริโภคมีความคิดเห็นเรื่องโปรโมชั่นซื้อ 1 แถม 1 มีความสำคัญมากที่สุด และปัจจัยอื่นๆที่มีผลต่อการตลาดเชิงบูรณาการ ผลจากการศึกษาพบว่าปัจจัยด้านความภักดีต่อตราสินค้า และความไว้วางใจในกาแฟสตาร์บัคส์ มีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ของผู้บริโภค อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05

ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ โดยนำข้อมูลการวิจัยเป็นแนวทางในการปรับกลยุทธ์แผนการตลาดและพัฒนาการสื่อสารการตลาดเชิงบูรณาการ(IMC) ของร้านกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ให้ตรงกับผู้บริโภคต่อไปในอนาคตใช้เป็นข้อมูลในการศึกษาและการพัฒนาปัจจัยต่างๆที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้บริโภคด้านโฆษณาและประชาสัมพันธ์ การส่งเสริมการตลาด (Promotion) กระบวนการขาย (Sale Procedure) ภาพลักษณ์สินค้า (Brand Image) ความภักดีต่อตราสินค้า (Brand Loyalty) และความไว้วางใจ (Trust) เพื่อให้ผู้บริโภคเกิดการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks)

คำสำคัญ : การสื่อสารการตลาดเชิงบูรณาการ, ร้านกาแฟสตาร์บัคส์, การตัดสินใจ

¹ นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการ Visionary Leaders (Twilight Program) 8 มหาวิทยาลัยรามคำแหง

² ผู้อำนวยการหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรังสิต

ABSTRACT

This study has objectives to study relation of demographic difference to study the differences of personal factors that affect the decision to buy a coffee in Starbucks (2) to study the relationship between the market-oriented integrated and purchasing decision makers on Starbucks (3) to study the relationship between other factors that influence on buying Starbucks coffee decision to buy coffee. The samples used in this study were both male and female consumers. Which segment in Bangkok and its vicinity. Customer of Starbucks Coffee are also include Co., 400 sample areas using. This study using questionnaire as a tool for data collection to find out statistics and data analysis which indicate on percentage, mean, standard deviation, t-Test F-Test Statistics ANOVA and Multiple Regression Analysis (MRA) with statistical significantly at .05 levels.

The results showed that majority sample were female who has in range of 31-40 years old, single and level of education were bachelor's degree. A career as a private company / employees. The average monthly personal income 20,001 - 30,000 baht . According to the result, promotion (buy one get one free) is the most important to buying decision on Starbucks Coffee, marketing integration, the study found that factors (Promotion) is promotion. Consumer opinions about the promotion, buy 1 get one that is most important. And other factors affecting integrated marketing communications. The study found that the loyalty to the brand. And trust in Coffee Starbucks Coffee. Relation to the decision to purchase Starbucks Coffee Co. of consumers. Statistically statistical significantly at .05 levels.

Researchers have suggested. by use of this research data to guide the marketing strategy and development of integrated marketing communications (IMC) on Starbucks Coffee Co. (Starbucks) to satisfy and attract consumers in the future. Using the data in the study and development of the various factors that affect the decision of consumer advertising and public relations. Promotion (Promotion). Sales process (Sale Procedure) product image (Brand Image) loyal to the brand (Brand Loyalty) and trust (Trust) for consumers to buy Starbucks Starbucks Coffee (Starbucks).

Keywords : Corporate Governance, Director Compensation, Management Compensation, Firm Performance

บทนำ ● ●

● ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา ●

จากสภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ จึงส่งผลอย่างมากต่อพฤติกรรมการตัดสินใจบริโภคสินค้า หรือการบริการของผู้บริโภคที่มีความเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม กล่าวคือผู้บริโภคมีความอ่อนไหวต่อราคามากขึ้น มีอำนาจในการซื้อลดลง คำนึงถึงปริมาณและคุณภาพ เมื่อเปรียบเทียบกับราคามากขึ้น เกิดการจดจำในตราสินค้าน้อยลง ด้วยเหตุดังกล่าวทำให้ผู้ประกอบการต้องคำนึงถึงความสามารถในการแข่งขันที่จะสามารถดึงดูดลูกค้าและสร้างผลกำไร ในภาวะที่การแข่งขันทางธุรกิจมีความรุนแรงมากขึ้น ผู้ประกอบการต้องพยายามค้นหากลยุทธ์ต่างๆ และนำมาปรับเปลี่ยนเป็นกลยุทธ์ที่เหมาะสมกับสถานการณ์และธุรกิจของตน เพื่อสามารถยืนหยัดต่อสู้กับการแข่งขันได้

ปัจจุบันภายใต้สภาพแวดล้อมทางการตลาดที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา อีกทั้งต้นทุนการหาลูกค้าใหม่นั้นสูงกว่าต้นทุนการขายสินค้าให้ลูกค้าเดิมมาก ทำให้ผู้ประกอบการให้ความสนใจกับการรักษาลูกค้าปัจจุบันมากขึ้น ด้วยการสร้างความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าในระยะยาว และการธำรงรักษาความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าโดยส่งมอบคุณค่าที่เหนือกว่าคู่แข่งและความพึงพอใจให้กับลูกค้า โดยบริษัทสามารถทำได้ทั้งนี้ด้วย กล่าวคือ จะต้องบริหารรายละเอียดข้อมูลเกี่ยวกับลูกค้าแต่ละรายและที่การติดต่อกับลูกค้าอย่างใกล้ชิด เพื่อก่อให้เกิดความจงรักภักดีจากลูกค้าสูงสุด ด้วยการบริหารดังกล่าวจะทำให้ต้นทุนการดำเนินธุรกิจลดลง เนื่องจากการบริหารที่เน้นในเรื่องการสร้างความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า นั้นจะทำให้เข้าใจถึงความต้องการของลูกค้าและตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้มากขึ้น ซึ่ง

ทำให้ไม่สูญเสียต้นทุนในการดึงลูกค้ากลับเป็นลูกค้าของบริษัทอีก รวมถึงยังกำจัดการกระบวนการณ์ที่ไม่จำเป็นและกิจกรรมที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้แก่บริษัทด้วย

สำหรับภาพรวมของธุรกิจประเภทร้านอาหารในปัจจุบันผู้บริโภคนิยมเข้าร้านอาหารที่มียี่ห้อที่มีการตกแต่งร้านอย่างหรูหรา มีความทันสมัย มีบรรยากาศที่รื่นรมย์ ผ่อนคลาย ที่เรียกว่าร้านอาหารพรีเมียม (Premium) กันมากขึ้น โดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด คาดการณ์ว่าร้านอาหารพรีเมียมในปีนี้มีมูลค่าเท่ากับ 5,100 ล้านบาท เทียบกับปีที่แล้วเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.1 ร้านอาหารพรีเมียมเป็นธุรกิจที่น่าจับตามอง จากกระแสความนิยมดื่มกาแฟมากขึ้นของคนไทยและการกระตุ้นตลาดของบรรดาผู้ประกอบการ โดยการระดมกลยุทธ์การตลาดที่หลากหลายเพื่อให้คนไทยหันมาดื่มกาแฟกันมากขึ้น อีกทั้งศูนย์วิจัยกสิกรไทยเห็นว่ากาแฟยังเป็นธุรกิจที่น่าสนใจ เนื่องจากอัตราการบริโภคกาแฟของคนไทยยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ คือ น้อยกว่า 0.5 กิโลกรัมต่อคนต่อปี หรือคิดเป็นเพียง 130-150 ถ้วยต่อคนต่อปี โดยคาดว่าคนไทยที่บริโภคกาแฟเพียงร้อยละ 30 ของประชากรทั้งหมดเท่านั้น ดังนั้นธุรกิจกาแฟยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2549)

จากกระแสความนิยมในการดื่มกาแฟของคนไทยที่มีเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้ธุรกิจร้านอาหารรายใหญ่จากต่างประเทศให้ความสนใจเข้าลงทุนประกอบกิจการ ร้านอาหารสตาร์บัคส์ได้เข้าลงทุนในประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 ในระยะเวลา 10 ปี ร้านอาหารสตาร์บัคส์มีสาขารวมแล้ว 108 สาขา โดย 78 สาขา ตั้งอยู่ในกรุงเทพมหานคร และ 30 สาขาตั้งอยู่ในจังหวัดท่องเที่ยวต่างๆ ตลาดเป้าหมายหลัก อยู่ที่กลุ่มผู้มีการศึกษาและทำงานในสำนักงาน รวมทั้งนักท่องเที่ยวที่มีความชื่นชอบในการดื่มกาแฟ การประสบความสำเร็จของร้านอาหารสตาร์บัคส์นั้นเกิด

จากการบริหารโดยยึดหลักการ การสร้างสภาพแวดล้อมที่ดีในการทำงาน ให้ความสำคัญกับรสชาติให้ตรงตามความต้องการของลูกค้าแต่ละคน การทำงานด้วยความกระตือรือร้นเพื่อส่งเสริมให้ลูกค้ารู้สึกพึงพอใจอย่างสูงสุด ช่วยเหลือและสนับสนุนในสิ่งที่จะเป็นประโยชน์ต่อชุมชนและสิ่งแวดล้อมตระหนักว่าการมีผลกำไรเป็นสิ่งสำคัญของความสำเร็จในอนาคต

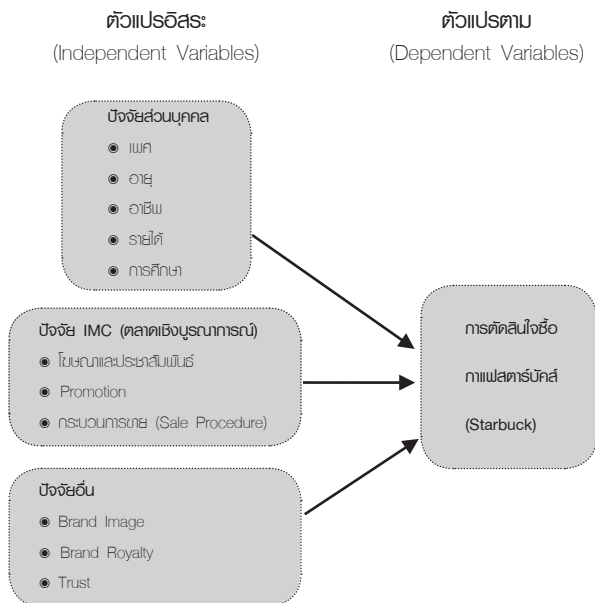
อย่างไรก็ตามแม้ร้านกาแฟสตาร์บัคส์จะเป็นผู้นำในตลาดร้านกาแฟระดับพรีเมียม แต่ปัจจุบัน คู่แข่งขันเริ่มมีเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ อีกทั้งมีการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์การแข่งขันเพื่อใช้แข่งขันชิงส่วนแบ่งตลาดอยู่ตลอดเวลา จากปัญหาดังกล่าวผู้วิจัยจึงมีความสนใจในการทำวิจัย เรื่องปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ซึ่งจากผลวิจัยจะสามารถนำไปเป็นข้อมูล ในการปรับปรุงพัฒนากลยุทธ์การตลาด สินค้าและบริการของร้านกาแฟสตาร์บัคส์ได้ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าให้เกิดความพึงพอใจสูงสุด

● วัตถุประสงค์ของการวิจัย ●

- 1) เพื่อศึกษาความแตกต่างของปัจจัยส่วนบุคคลที่ส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล
- 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการกับการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล
- 3) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยอื่นๆกับการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล

●

● กรอบแนวคิดการวิจัย ●



● สมมุติฐานการวิจัย ●

1) ปัจจัยส่วนบุคคลที่ประกอบไปด้วย เพศ อายุ อาชีพ รายได้ การศึกษา สถานภาพ ที่แตกต่างกัน ส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ที่แตกต่างกัน

2) ปัจจัย IMC (การตลาดเชิงบูรณาการ) ที่ประกอบด้วยโฆษณาและประชาสัมพันธ์ Promotion และกระบวนการขาย มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks)

3) ปัจจัยอื่นๆ ที่ประกอบด้วย Brand Image, Brand Royalty, Trust มีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks)

● ขอบเขตของการวิจัย ●

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1.1 ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ ผู้บริโภคกาแฟสตาร์บัคส์ในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล

1.2 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ ผู้บริโภค

กาแฟสตาร์บัคส์ในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล เนื่องจากไม่ทราบจำนวนที่แน่นอน จึงใช้วิธีการหาค่าจากสูตร $n = Z^2 / 4E^2$ (กัลยา วาณิชยปัญญา. 2545 : 26) ได้จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 385 คน ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซนต์ ผิดพลาดไม่เกิน 5%

2. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ได้แก่ ปัจจัยส่วนบุคคล ปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการ และปัจจัยอื่นๆ

3. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ได้แก่ การตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbuck) ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล

4. ขอบเขตด้านระยะเวลาในการดำเนินการศึกษา และเก็บแบบสอบถามในระหว่างวันที่ 6 - 20 มิถุนายน 2556

● ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ●

1. เพื่อนำผลการศึกษาครั้งนี้มาใช้พิจารณาเป็นข้อมูลอ้างอิงสำหรับปัจจัยส่วนบุคคลในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลในการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbuck)

2. เพื่อนำผลการศึกษาไปเป็นข้อมูลสำหรับการปรับกลยุทธ์แผนการตลาดและพัฒนาสื่อสารการตลาด(IMC) ของร้านกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbuck) ให้ตรงกับกลุ่มผู้บริโภค

3. ใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุงส่งเสริมกลยุทธ์ เพื่อการพัฒนาและวางแผนทางการตลาดด้านปัจจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้องในอนาคตให้เหมาะสมและตรงใจกับกลุ่มผู้บริโภคกาแฟ

● นิยามศัพท์เฉพาะ ●

ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกซื้อ หมายถึง สิ่งที่ผู้บริโภคนำมาใช้ประกอบในการ

พิจารณาซื้อกาแฟสตาร์บัคส์

ผู้บริโภค หมายถึง ผู้ที่ใช้บริการร้านกาแฟสตาร์บัคส์ และเป็นผู้ที่มีความต้องการและมีอำนาจในการซื้อ

การสื่อสารการตลาดแบบบูรณาการ (Integrated Marketing Communication : IMC) หมายถึง กระบวนการพัฒนาแผนงานการสื่อสารการตลาดที่ต้องใช้เครื่องมือการสื่อสารหลายรูปแบบกับกลุ่มเป้าหมายอย่างต่อเนื่อง

ภาพลักษณ์ของแบรนด์ (Brand Image) หมายถึง ภาพโดยรวมของแบรนด์ ในใจของผู้บริโภค ซึ่งสะท้อนถึงเอกลักษณ์ประจำตัว (Brand Essence / Brand Genetics / Brand DNA / Brand Identity) ซึ่งเกิดจากกิจกรรมทางการตลาด ในการสื่อสารจุดเด่นของแบรนด์ให้โดนใจกลุ่มเป้าหมาย

ความภักดีในตราสินค้า (Brand Loyalty) หมายถึง การที่ผู้บริโภคมีทัศนคติที่ดีต่อตราสินค้าหนึ่งไม่ว่าจะเกิดจากความเชื่อมั่น การนึกถึง หรือตรงใจผู้บริโภค และเกิดการซื้อซ้ำต่อเนื่องตลอดมา

Trust หมายถึง การเข้าถึงจิตใจ ทำให้ผู้บริโภคเกิดความเชื่อมั่นในสินค้าตามมาด้วยความภักดี (Loyalty) จะอย่างไรก็จะซื้ออยู่ดี

● แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ●

แนวคิดและทฤษฎีด้านประชากรศาสตร์

บริษัทที่จะประสบความสำเร็จจะต้องให้ความสำคัญกับข้อมูลผู้บริโภค โดยทำความเข้าใจความต้องการและพฤติกรรมของผู้บริโภค จึงจะสามารถพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาดให้ตอบสนองความต้องการและพฤติกรรมนั้นๆได้ ในการทำความเข้าใจผู้บริโภคนั้น นักการตลาดจำเป็นจะต้องทราบถึงข้อมูลต่างๆ เพื่อนำไปเป็นประโยชน์ในการแบ่งส่วนตลาดผู้บริโภค โดยสามารถแบ่งออกตามลักษณะ

ความต้องการที่แตกต่างกัน (Solomon อ้างถึงใน ปณิศา มีจินดา, 2553, หน้า 18)

แนวคิดและทฤษฎีเครื่องมือการสื่อสารการตลาดเชิงบูรณาการ (IMC)

การสื่อสารการตลาดเชิงบูรณาการจะการใช้การติดต่อสื่อสารทุกรูปแบบที่เหมาะสมกับผู้บริโภค หรือ เป็นสื่อที่ผู้บริโภคเปิดรับ ซึ่งเป็นการใช้เครื่องมือการสื่อสารการตลาดหลาย ๆ อย่างมาผสมผสานกัน โดยเครื่องมือการสื่อสารการตลาดที่ให้ความสำคัญ ประกอบด้วย 6 กิจกรรม ได้แก่ การโฆษณา การขาย โดยพนักงานขาย การส่งเสริมการขาย การประชาสัมพันธ์ การสื่อสาร ณ จุดซื้อและการจัดกิจกรรมทางการตลาด มีรายละเอียดดังนี้ (Belch, 1995)

แนวคิดเกี่ยวกับการตลาดแบบบูรณาการ (Integrated Marketing Communication : IMC)

สำหรับแนวคิดเกี่ยวกับการตลาดแบบบูรณาการ หรือการสื่อสารการตลาดแบบบูรณาการ มีผู้ให้แนวคิดไว้ดังนี้

การสื่อสารการตลาดแบบบูรณาการ หมายถึง กระบวนการสื่อสารที่นำมาซึ่งการวางแผน การสร้างสรรค์ การบูรณาการ และการทำให้เกิดผล หรือ ลงมือทำของรูปแบบที่หลากหลายของการสื่อสารการตลาด (โฆษณาประชาสัมพันธ์ การส่งเสริมการตลาด การส่งเสริมการขาย เป็นต้น) ที่นำเสนอไปยังลูกค้ากลุ่มเป้าหมาย (Shimp, 2007) การใช้การสื่อสารการตลาดแบบบูรณาการเข้ามาช่วยจึงสามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น

Don Schultz ผู้เชี่ยวชาญด้านการสื่อสารการตลาดแบบบูรณาการ แห่งมหาวิทยาลัย Northwestern ได้กล่าวขยายความของ IMC ว่า “การสื่อสารการตลาดแบบบูรณาการ คือ กระบวนการของกลยุทธ์ทางธุรกิจที่ใช้เพื่อการวางแผน พัฒนาใช้

งาน และประเมินผลโปรแกรมสื่อสารตราสินค้าที่มีการทำงานสอดคล้องประสานร่วมกัน วัดผลได้และมีความสนใจในช่วงเวลาหนึ่ง ๆ กับผู้บริโภค ลูกค้า ลูกค้าคาดหวัง พนักงาน ผู้เกี่ยวข้องอื่น ๆ และผู้เกี่ยวข้องทั้งภายในและภายนอกโดยเป้าหมายคือการสร้างผลตอบแทนกลับมาในรูปของเม็ดเงินและสร้างตราสินค้าและมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว”

Kevin Keller กล่าวว่า “การสร้างและบริหารจัดการตราสินค้ากลายเป็นสิ่งที่ต้องให้ความสำคัญอย่างยิ่งของบริษัททั้งขนาดเล็กและขนาดใหญ่ ในแทบทุกอุตสาหกรรม และในตลาดแทบทุกประเภท” ยิ่งสภาวะการแข่งขันของสินค้าและบริการสูงขึ้น การสร้างและรักษาเอกลักษณ์ตราสินค้ารวมทั้งส่วนทุนของตราสินค้าจำเป็นต้องอาศัยการสร้างตราสินค้าที่เป็นที่ชื่นชอบ แข็งแกร่ง และโดดเด่นขึ้นในใจของลูกค้า

แนวคิดเกี่ยวกับการการตลาดตัดสินใจซื้อ หมายถึง กระบวนการในการเลือกที่จะกระทำสิ่งใดสิ่งหนึ่งจากทางเลือกต่าง ๆ ที่มีอยู่ซึ่งผู้บริโภคจะต้องตัดสินใจในทางเลือกต่าง ๆ ของสินค้าและบริการอยู่เสมอในชีวิตประจำวัน โดยที่ผู้บริโภคจะเลือกซื้อสินค้าหรือบริการตามข้อมูลและข้อจำกัดของ สถานการณ์ ซึ่งถ้านักการตลาดสามารถทำความเข้าใจและเข้าถึงจิตใจของผู้บริโภค การกระจายสินค้าและสร้างความยอมรับของผู้บริโภคก็จะมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น (Watson อ้างถึงใน ฉัตยาพร เสมอใจ และมัทนียา สมมิ, 2545, หน้า 23)

● งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ●

ธีรพันธ์ โล่ห์ทองคา (2544) การสื่อสารการตลาดเชิงบูรณาการหรือแบบครบวงจร หมายถึง การใช้กิจกรรมการส่งเสริมการตลาดหลายรูปแบบให้กลมกลืน ได้แก่ การโฆษณา การส่งเสริมการขาย การ

ประชาสัมพันธ์ การขายโดยพนักงานขาย การตลาดทางตรง การจัดกิจกรรมพิเศษไปในประเด็นเดียวกัน เพื่อความชัดเจนตรงกัน และส่งผลกระทบที่มีประสิทธิภาพสูงสุด โดยเหมาะสมกับกลุ่มผู้บริโภค

รุจกร ผลเพิ่ม (2544) ได้ศึกษาถึงพฤติกรรมผู้บริโภคในการบริโภคกาแฟคั่วบดในเขตอำเภอเมือง จังหวัดเชียงใหม่ จำนวน 100 โดยการสุ่มตัวอย่างแบบง่ายและวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา และแสดงความสำคัญของปัจจัยต่างๆ จากค่าเฉลี่ยอันดับความพอใจ ผลจากการศึกษาพบว่า ส่วนใหญ่มีวัตถุประสงค์ในการดื่มกาแฟนั้นคือ ปัจจัยด้านผลิตภัณฑ์ ด้านราคา ด้านการตลาด และอื่นๆ

บุศรากร วงษ์มงคล (2548) ศึกษาเรื่องพฤติกรรมการบริโภคกาแฟสดของผู้บริโภคในเขตมหาวิทยาลัยเชียงใหม่และรอบมหาวิทยาลัยเชียงใหม่ พบว่าปัจจัยที่ผู้บริโภคให้ความสำคัญมากที่สุดคือ ปัจจัยด้านรสชาติและด้านสังคมในระดับเดียวกัน รองลงมาคือ ปัจจัยด้านบุคคล และปัจจัยด้านโฆษณาตามลำดับ

● วิธีการดำเนินงานวิจัย ●

การศึกษางานวิจัยโดยสำรวจปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวกับการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ผู้วิจัยใช้แบบสอบถามเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มผู้บริโภคที่มีอายุตั้งแต่ 20 ปีบริบูรณ์ขึ้นไป และเป็นลูกค้าของร้านกาแฟสตาร์บัคส์สาขาต่างๆ ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล รวม 400 ชุด เพื่อให้ได้ข้อมูลตามวัตถุประสงค์ที่กำหนด โดยมีรายละเอียดวิธีการดำเนินการวิจัยดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือ ผู้บริโภคที่ดื่มกาแฟสตาร์บัคส์ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ทั้งเพศชายและเพศหญิง เนื่องจากไม่ทราบ

จำนวนประชากรที่แน่นอน ดังนั้นจึงกำหนดขนาดตัวอย่างโดยใช้สูตรคำนวณหาขนาดตัวอย่างที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ และระดับความคลาดเคลื่อนที่ยอมรับได้ไม่เกินร้อยละ 5 (กัลยา วาณิชย์บัญชา. 2549: 14) โดยได้ขนาดกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 385 ตัวอย่าง แต่เพื่อสำรองความผิดพลาด ผู้วิจัยจึงเก็บเพิ่มอีก 15 ตัวอย่าง ดังนั้นในการวิจัยครั้งนี้จะใช้กลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 400 คน และสถิติที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน t-test F-test และ MRA ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้แบบสอบถาม (questionnaires) เป็นเครื่องมือในการเก็บข้อมูล โดยแบ่งแบบสอบถามออกเป็น 4 ส่วน

ส่วนที่ 1 เป็นแบบสอบถามเกี่ยวกับปัจจัยส่วนบุคคล มี 6 ข้อ

ส่วนที่ 2 เป็นแบบสอบถามปลายปิดที่เกี่ยวกับการตลาดเชิงบูรณาการ โฆษณาและประชาสัมพันธ์ โปรโมชั่น กระบวนการขาย โดยใช้ระดับการวัดข้อมูลแบบ 10 point scale ratio

ส่วนที่ 3 แบบสอบถามเกี่ยวกับปัจจัยอื่นๆ โดยใช้ระดับการวัดข้อมูลแบบ 10 point scale ratio

ส่วนที่ 4 เป็นการสอบถามข้อมูลด้านการตัดสินใจซื้อสินค้า ซึ่งจะถามในขั้นตอนของกระบวนการตัดสินใจซื้อ โดยใช้ระดับการวัดข้อมูลแบบ 10 point scale ratio

● การวิเคราะห์ข้อมูล ●

การวิเคราะห์ข้อมูล ทำการประมวลข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลด้วยคอมพิวเตอร์ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป (SPSS) 2 รูปแบบ คือ

1. การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

(Descriptive Statistics)

ตัวแปรเชิงคุณภาพ (Qualitative Variable)
โดยใช้สถิติจำนวนร้อยละ (percentage)

ตัวแปรเชิงปริมาณ (Quantitative Variable)
โดยใช้สถิติ วิธีคำนวณหาค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ค่าสูงสุด (max.) และค่าต่ำสุด (min.)

2. วิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

โดยใช้สถิติ ANOVA, t-test, F-test และ Multiple Regression Analysis (MRA) ของข้อมูลเชิงปริมาณในลักษณะต่างๆ

ผู้วิจัยได้นำแบบสอบถามที่สมบูรณ์ไปทดลองใช้ (Try out) กับกลุ่มที่เป็นกลุ่มตัวอย่างในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลที่บริโภคกาแฟสตาร์บัคส์ จำนวน 30 คน เพื่อนำผลไปหาค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถาม (Reliability Cronbach's Alpha) ซึ่งมีค่าดังตารางต่อไปนี้

ปัจจัยส่วนการตลาดเชิงปริมาณ	สถิติที่ใช้	ค่า sig
โฆษณาและประชาสัมพันธ์	F - Test	0.948
การส่งเสริมการตลาด (Promotion)	F - Test	0.826
กระบวนการขาย (Sale Procedure)	F - Test	0.856
ภาพลักษณ์สินค้า (Brand Image)	F - Test	0.881
ความภักดีต่อตราสินค้า (Brand Loyalty)	F - Test	0.828
ความไว้วางใจ (Trust)	F - Test	0.943

● ผลงานการวิจัย ●

จากผลการวิเคราะห์พบว่า กลุ่มตัวอย่างผู้บริโภคกาแฟสตาร์บัคส์จำนวน 400 คน ส่วนใหญ่เป็นเพศหญิง โดยกลุ่มตัวอย่างมีอายุระหว่าง 31-40 ปีมากที่สุด มีสถานภาพโสด ส่วนใหญ่จบการศึกษาระดับปริญญาตรี มีอาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชน/ลูกจ้างประจำ และมีรายได้ส่วนบุคคลเฉลี่ยต่อเดือน 20,000 – 30,000 บาท

จากผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านการตลาดเชิงบูรณาการ (IMC) โดยกลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญในการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ในปัจจัยด้าน (Promotion) การส่งเสริมการขาย ข้อ 1 แรก 1 มากที่สุด โดยโดยมีค่าเฉลี่ยที่ 8.48 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.300 รองลงมาคือ ปัจจัยด้านกระบวนการขาย (Sale Procedure) ที่พนักงานสามารถให้ความรู้และคำแนะนำสินค้าได้เป็นอย่างดี โดยมีค่าเฉลี่ยที่ 8.26 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.187 และปัจจัยที่ผู้บริโภคให้ความสำคัญน้อยที่สุดคือ การโฆษณาประชาสัมพันธ์ผ่านจดหมาย Starbucks Card โดยมีค่าเฉลี่ยที่ 3.58 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.897 ตามลำดับ

จากการวิเคราะห์ปัจจัยด้านอื่นๆ พบว่ากลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญในการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) คือ ปัจจัยด้านภาพลักษณ์สินค้า (Brand Image) โลโก้หรือสัญลักษณ์ของสตาร์บัคส์เป็นที่จดจำง่ายมากที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยที่ 9.05 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.645 รองลงมาคือ สตาร์บัคส์เป็นตราสินค้าที่มีความน่าเชื่อถือ โดยมีค่าเฉลี่ยที่ 8.94 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.611 และ ถ้ากาแฟสตาร์บัคส์มีการเปลี่ยนแปลงราคาเพิ่มขึ้น ท่านจะยังคงบริโภคเหมือนเดิม เป็นปัจจัยที่กลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญน้อยที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยที่ 6.29 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.737

และจากการวิเคราะห์ปัจจัยด้านการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของผู้บริโภค พบว่ากลุ่มผู้บริโภคมีความคิดเห็นเรื่อง กาแฟสตาร์บัคส์มีคุณสมบัติด้านกลิ่นและรสชาติตามที่ท่านต้องการทุกประการ ซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ของผู้ตอบแบบสอบถามมากที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยที่ 8.36 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.898

- นำเสนอผลการทดลองสมมติฐาน ผู้บริโภค
ปัจจัยทางประชากรศาสตร์ที่แตกต่างกันมีผลต่อการ
ตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัค (Starbucks)

ตารางที่ 2 สรุปผลการทดลองสมมติฐานที่ 1

ปัจจัยทางประชากรศาสตร์	สถิติที่ใช้	ค่า sig
เพศ	t - Test	0.523
อายุ	F - Test	0.000*
สถานภาพ	F - Test	0.000*
ระดับการศึกษา	F - Test	0.086
อาชีพ	F - Test	0.000*
รายได้ต่อเดือน	F - Test	0.000*

จากสมมติฐานที่ 1 พบว่า อายุ สถานภาพ
อาชีพ และรายได้ต่อเดือนที่แตกต่างกัน มีผลต่อการ
ตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของ
ผู้บริโภคในเขตกรุงเทพและปริมณฑลแตกต่าง
กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วน
เพศ และระดับการศึกษา ที่แตกต่างกันไม่มีผลต่อการ
ตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks)

- นำเสนอผลการทดสอบสมมติฐานด้วย MRA
ความสัมพันธ์ของปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการและ
ปัจจัยอื่นๆที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์

ตารางที่ 3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2

ตัวแปรอิสระ:	Unstandardized Coefficients		t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Tolerance	VIF
ค่าคงที่	.770	.182	4.244	.000*		
โฆษณาและประชาสัมพันธ์	-.001	.022	-.044	.965	.399	2.506
การส่งเสริมการตลาด	-.017	.021	.793	.000*	.404	2.476
กระบวนการขาย	.005	.023	.227	.821	.405	2.469
ภาพลักษณ์สินค้า	-.097	.041	-2.396	.017	.248	4.037
ความน่าเชื่อถือตราสินค้า	.487	.026	18.432	.000*	.272	3.680
ความไว้วางใจ	.561	.032	17.482	.000*	.257	3.895
R = 0.951 R2 = 0.904 S.E.E. = 0.5876 F = 616.093 Sig = 0.000						

จากการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 2 พบว่าปัจจัย
การตลาดเชิงบูรณาการด้านการส่งเสริมการตลาด
(Promotion) เท่านั้นที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟ
สตาร์บัคส์ของผู้บริโภค อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
ที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05

จากการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 3 พบว่า
ปัจจัยด้านความภักดีต่อตราสินค้า และความไว
วางใจในกาแฟสตาร์บัคส์ มีความสัมพันธ์ต่อการ
ตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ของผู้บริโภค ส่วนปัจจัย
ด้านภาพลักษณ์สินค้า ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการ
ตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ของผู้บริโภค โดยปัจจัย
เหล่านี้สามารถทำนายปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจ
ซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ได้ 90.4 % (R2 = 0.904)

● สรุปผลงานวิจัย ●

จากการวิจัยพบว่าผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่เป็นเพศหญิง มีช่วงอายุระหว่าง 31-40 ปี
มากที่สุด ส่วนใหญ่มีสถานภาพโสด การศึกษาระดับ
ปริญญาตรี ประกอบอาชีพเป็นพนักงานบริษัท
เอกชน/ลูกจ้างประจำ และมีรายได้ส่วนบุคคลเฉลี่ยต่อ
เดือน 20,000 – 30,000 บาท พบว่า ปัจจัยการตลาด
เชิงบูรณาการ(IMC) ด้านการส่งเสริมการตลาด
(Promotion) เท่านั้น ที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟ
สตาร์บัคส์ โดยปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการด้านการ
ส่งเสริมการขาย ชื่อ 1 แกรม 1 มีผลต่อการตัดสินใจซื้อ
กาแฟสตาร์บัคส์มากที่สุด และปัจจัยอื่นๆที่มี
ผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ของผู้บริโภคคือ
ด้านภาพลักษณ์สินค้า (Brand Image) โลโก้หรือ
สัญลักษณ์ของสตาร์บัคส์เป็นที่จดจำง่ายค่อนข้าง
มากที่สุด รองลงมาคือ ผู้บริโภคมีความไว้วางใจใน
คุณภาพสินค้าตามลำดับ อีกทั้งปัจจัยการตัดสินใจซื้อ
กาแฟสตาร์บัคส์ ประกอบไปด้วย กาแฟสตาร์บัคส์
มีคุณสมบัติด้านกลิ่นและรสชาติตามที่ท่านต้องการ

ทุกประการ ซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์มากที่สุด รองลงมาคือ ในภาพรวมแล้วท่านมีความพึงพอใจในการซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ ท่านมีความสุขที่ได้ตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ ท่านพอใจในการดูแลเอาใจใส่ของพนักงานเป็นอย่างดี ท่านเชื่อว่าท่านได้ตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์นี้ถูกต้องแล้วตามลำดับ

● อภิปรายผล ●

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ เบญจมาศ สมบัตินิมิตสกุล (2546) เรื่องปัจจัยที่มีผลต่อความต้องการบริโภคกาแฟร้านสตาร์บัคส์ พบว่า อายุ สถานภาพ อาชีพ และรายได้ต่อเนื่อง มีผลต่อความต้องการบริโภคกาแฟสตาร์บัคส์ โดยไม่สอดคล้องกับตรงที่เพศ และระดับการศึกษา ไม่มีผลต่อความต้องการบริโภคกาแฟสตาร์บัคส์ ซึ่งสอดคล้องกับแนวความคิดของ ชัยวัฒน์ ปัญญาพงษ์ และณรงค์ เทียนสง (ชัยวัฒน์ ปัญญาพงษ์, และณรงค์ เทียนสง, 2525, น. 2) ที่ชี้ให้เห็นว่าบุคคลที่มีลักษณะประชากรศาสตร์แตกต่างกัน ย่อมมีความคิด ประสบการณ์ ค่านิยม พฤติกรรม และความต้องการสินค้า หรือบริการที่แตกต่างกัน เนื่องจากผู้บริโภคที่มีอาชีพต่างกันย่อมมีแนวคิด ทักษะคต และค่านิยมที่แตกต่างกัน ย่อมส่งผลให้มีพฤติกรรมการซื้อและใช้สินค้าแตกต่างกันด้วย ซึ่งสอดคล้องกับแนวความคิดของ Kotler (Kotler, 2003) กล่าวว่า อาชีพเป็นปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมผู้บริโภค ซึ่งแต่ละอาชีพจะนำไปสู่ความจำเป็น และความต้องการใช้สินค้าและบริการที่แตกต่างกัน อันเกิดจากวัฒนธรรมย่อยของแต่ละกลุ่มที่มีลักษณะเฉพาะแตกต่างกัน

ด้านการส่งเสริมการขาย มีความสัมพันธ์ต่อพฤติกรรมการซื้อกาแฟสตาร์บัคส์(Starbucks) โดยรวม ด้านโปรโมชั่น ชื้อ 1 แถม 1 มีความสัมพันธ์ใน

ทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการส่งเสริมการขายมากจะกระตุ้นความสนใจ หรือการตัดสินใจที่เรียกว่าการกระตุ้นผู้บริโภค หรือการส่งเสริมการขายที่มุ่งสู่ผู้บริโภค (Consumer promotion) ที่เป็นผู้บริโภคคนสุดท้าย (ศิริวรรณ เสรีรัตน์, 2539, น. 95) กล่าวว่า มีแนวโน้มที่ผู้บริโภคจะซื้อสินค้าครั้งต่อไปในปริมาณมากขึ้นด้วย ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของพรรณราย ศุภชาติ (พรรณราย ศุภชาติ, 2548) ที่ศึกษาเรื่อง “คุณสมบัติผลิตภัณฑ์และการสื่อสารทางการตลาดที่มีต่อพฤติกรรมการตัดสินใจซื้อเครื่องสำอาง Oriental Princess ของสุภาพสตรีในเขตกรุงเทพมหานคร” พบว่า การส่งเสริมการขายมีความสัมพันธ์ต่อพฤติกรรมการตัดสินใจซื้อเครื่องสำอาง Oriental Princess ของสุภาพสตรีในเขตกรุงเทพมหานคร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ระดับต่ำ

ด้านความภักดี ต่อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) มีความสัมพันธ์กับผู้บริโภคที่จะกลับมาซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) อีกในครั้งต่อไป และจะพูดถึงกาแฟสตาร์บัคส์ในทางที่ดีเสมอ โดยมีทิศทางเดียวกันในระดับต่ำมาก ส่งผลต่อพฤติกรรมการซื้อและความภักดีในที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ ศิริวรรณ เสรีรัตน์ และคณะ (ศิริวรรณ เสรีรัตน์, และคณะ, 2546, น. 406) กล่าวว่า ความภักดีต่อตราสินค้า (Brand Loyalty) หมายถึง ความซื่อสัตย์ ความภักดีต่อตราสินค้า ซึ่งจะมีผลต่อการซื้อสินค้านั้นซ้ำ ถ้ามีความภักดีต่อตราสินค้าสูงเรียกว่ามีทัศนคติที่ดีต่อตราสินค้า และสอดคล้องกับแนวความคิดของ Geng Theng Lau and Lee Sook Han (Lau, & Lee, 1999) ที่กล่าวว่า นักการตลาดจะมีความสนใจในแนวความคิด ด้านความภักดี เพราะความภักดีในตราสินค้าเป็นตัววัดในการดึงดูดลูกค้า

มาใช้บริการ และตราสินค้าเป็นสิ่งสร้างประโยชน์ให้กับบริษัทในการซื้อซ้ำ และบอกต่อไปยังบุคคลอื่น

● ข้อเสนอแนะ ●

จากผลการวิจัย “ปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล” ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไปดังต่อไปนี้เพื่อการปฏิบัติงานจริง

1. ร้านกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ควรศึกษาปัจจัยส่วนบุคคลและการตลาดเชิงบูรณาการที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของผู้บริโภค เพื่อที่จะได้นำมาปรับกลยุทธ์แผนการตลาดและพัฒนาสื่อสารการตลาด (IMC) ของร้านกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ให้ตรงกับผู้บริโภค

2. ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการวิจัยถึงปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล สำหรับครั้งต่อไปอาจทำการศึกษาเชิงเปรียบเทียบระหว่างปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการกับปัจจัยด้านอื่นที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล เพื่อใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาการสื่อสารการตลาดเพื่อตอบสนองตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของผู้บริโภคใหม่มากที่สุด

3. ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นการวิจัยถึงปัจจัยการตลาดเชิงบูรณาการที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อกาแฟสตาร์บัคส์ (Starbucks) ของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและเข้าถึงกลุ่มผู้บริโภคมากที่สุด ในการวิจัยครั้งต่อไปอาจนำข้อมูลจากการทำวิจัยครั้งนี้เพื่อใช้เป็นแนวทาง

ในการต่อยอดงานวิจัยโดยผู้วิจัยอาจทำการวิจัยในปัจจัยต่างๆ ที่กว้างกว่าเดิม เช่น เพิ่มเขตการสำรวจจากเฉพาะในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ไปเป็นการสำรวจในระดับภูมิภาค

● เอกสารอ้างอิง ●

กมลรัตน์ โรจน์เรืองรัตน์. ปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการบริโภคกาแฟตามร้านกาแฟฟรีเมียมบนถนนสีลมของผู้บริโภคกลุ่มวัยทำงาน. สารนิพนธ์สาขาวิชาการตลาด, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ, 2550

กัลยา วานิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติ : สถิติเพื่อการตัดสินใจ. พิมพ์ครั้งที่ 5, กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2544

ฉัตยาพร เสมอใจ และมัทนียา สมมิ. (2545). พฤติกรรมผู้บริโภค. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์เอ็กสเปอร์เนต

ชัยวัฒน์ ปัญจพงษ์, และณรงค์ เทียนสง. (2525). ประชากรศึกษาและประชากรศาสตร์. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ: ไทยวัฒนาพานิช.

ธีรพันธ์ โล่ทองคำ. อิทธิพลที่มีผลต่อพฤติกรรมการบริโภคกาแฟสด. การวิจัยปัญหาเศรษฐกิจในปัจจุบัน. คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2544

บุศรากร วงษ์มงคล. อิทธิพลที่มีผลต่อพฤติกรรมการบริโภคกาแฟสด. การวิจัยปัญหาเศรษฐกิจในปัจจุบัน. คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2548

เบญจมาศ สมบัตินิมิตสกุล. ปัจจัยที่มีผลต่อความต้องการบริโภคกาแฟร้านสตาร์บัคส์. วิทยานิพนธ์หลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคาแหง. 2546

ปณิศา มีจินดา. (2553). **พฤติกรรมผู้บริโภค**. กรุงเทพฯ : ธรรมสาร.

รุจกร ผลเพิ่ม. **อิทธิพลที่มีผลต่อพฤติกรรม การบริโภคกาแฟสด**. การวิจัยปัญหาเศรษฐกิจในปัจจุบัน. คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2544

พรรณราย ศุภชาติ. (2547). **คุณสมบัติผลิตภัณฑ์และการสื่อสารทางการตลาดที่มีผลต่อพฤติกรรมการตัดสินใจซื้อเครื่องสำอางค์ OrientalPrincess ของสุภาพสตรีในเขตกรุงเทพมหานคร**. สารนิพนธ์ บธ.ม. (การตลาด). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.

ศิริวรรณ เสรีรัตน์; และคณะ. (2546). **การบริหารการตลาดยุคใหม่**. กรุงเทพฯ: ธรรมสาร.

_____. (2549). **การวิจัยการตลาด**. กรุงเทพฯ: บริษัท ธรรมสาร จำกัด.

_____. (2552). **การบริหารการตลาดยุคใหม่**. กรุงเทพฯ: Diamond In Business World.

สิทธิพงศ์ ชิวเพชรมงคล. **ปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการดื่มกาแฟของผู้บริโภคในเขตเทศบาลนครหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา**. วิทยานิพนธ์สาขาวิชาธุรกิจเกษตร, คณะเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, 2547

Belch, G.E., and Belch, M.A. 2004. **Advertising and Promotion: An Integrated Marketing Communications Perspective**. 6th ed. Boston: McGraw-Hill.

Keller, K. L. (2008). **Strategic brand management: Building, measuring, and managing brand equity (3rd ed.)**. Upper

Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.

Kotler, Philip. (2003). **Marketing Management Millennium Edition**. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

Lau, Geok Theng, & Lee, Sook Han. (1999). **Consumers' Trust in a Brand and the Link to Brand Loyalty**. Journal of Market-Focused Management, Vol 4, No 4.

Shimp. T. A. (2007). **Integrated marketing communication in advertising and promotion (7th ed.)**. Mason, OH: Thomson/South-Western.

Solomon, M. R. (2011). **Consumer behavior: buying, having, and being**. Upper Saddle River, NJ: Pearson Education.

● ● พัฒนาการของตัวแบบกำหนดราคาลักทรัพย์ จาก CAPM ถึง BAPM (Development of Capital Asset Pricing Models: CAPM to BAPM) ● ●

ธนโชค โลเกศกระวี¹

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อรวบรวมและนำเสนอตัวแบบกำหนดราคาลักทรัพย์ที่มีพัฒนาการมาจาก CAPM จนถึง BAPM (Behavioral Asset Pricing Model) มีทั้งตัวแบบกำหนดราคาลักทรัพย์จากการผ่อนคลายสมมติฐานของ CAPM และการเพิ่มปัจจัยความเสี่ยงอื่นๆนอกเหนือจากที่มีในตัวแบบ CAPM เพื่อสะท้อนความเสี่ยงที่ทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนส่วนเกินปกติของหลักทรัพย์ได้ เนื่องจากมีนักวิจัยหลายคนได้ทดสอบ CAPM แบบดั้งเดิม ผลปรากฏว่า ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ได้ ซึ่งตัวแบบ BAPMถือเป็นหนึ่งในตัวแบบกำหนดราคาลักทรัพย์จากหลายๆตัวแบบที่มีความเหมาะสมสำหรับนักลงทุนไทย เพราะมีปัจจัยที่กำหนดราคาของหลักทรัพย์นอกเหนือจากปัจจัยที่ตั้งอยู่บนข้อสมมติฐานว่า นักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผล (rational) สอดคล้องกับพฤติกรรมนักลงทุนของไทย อย่างไรก็ตาม นักลงทุนควรทดสอบและเปรียบเทียบหลายๆตัวแบบกำหนดราคาลักทรัพย์ เพื่อค้นหาตัวแบบที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการใช้งานจริงในสถานการณ์นั้นๆ

ABSTRACT

This research aims to collect information and present asset pricing models that develop from CAPM to BAPM (Behavioral Asset Pricing Model) such as asset pricing model that development by expanding the assumption of CAPM and add another risk factors not including in CAPM for reflect risk affect to abnormal return of asset. Because researcher test original CAPM and finding result is “CAPM can’t explain abnormal return of asset.” BAPM is one of the asset pricing model that suitable for Thai investor because the factor specify asset price apart from factors based on assumption “Investor is rational” match to Thai investor behavior. However, Investor can choose asset pricing models for explaining abnormal return of asset by you need. Investor should test and compare any asset pricing models for finding optimal model for suitable in real situation.

Keywords : Asset Pricing Model, Capital Asset Pricing Model, Behavioral Asset Pricing Model, Abnormal Return, Efficient Market Hypothesis

¹ นักศึกษาปริญญาโท สาขาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

29 (21/4) ขอยเพชเกษม 56 ถนนเพชรเกษม แขวงบางด้วน เขตภาษีเจริญ กรุงเทพฯ 10160

Email: thanachok.loketkrawe@gmail.com, Mobile No: 0851640419

บทนำ ● ●

ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่เป็นแนวคิดกระแสหลักในการประเมินผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์นับตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันคือ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ของ Sharpe (1964) และ Lintner (1965) ซึ่งพัฒนามาจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของมาร์โควิทซ์ (Markowitz Portfolio Theory) เพื่อใช้ในการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และ/หรือกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดทุน ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของสินทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบของสินทรัพย์นั้น สมมติฐานของตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM ซึ่งมีพื้นฐานมาจากทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) มีดังนี้

1) ผู้ลงทุนมีระยะเวลาลงทุนเท่ากันคือลงทุนหนึ่งช่วงเวลา (หรือหนึ่งปี) โดยมีการพิจารณาถึงอรรถประโยชน์ที่คาดหวังสูงสุดของความมั่งคั่งของนักลงทุนในการเลือกหลักทรัพย์เพื่อลงทุนโดยพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์

2) นักลงทุนประมาณอัตราผลตอบแทนความแปรปรวนความแปรปรวนร่วมที่แตกต่างกันตามความเห็นส่วนตัว

3) ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมและสามารถกู้ยืมเงินโดยอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate : R_f) ที่ระดับอัตราดอกเบี้ยเท่ากัน

4) หลักทรัพย์มีสภาพคล่องและสามารถแบ่งแยกเป็นหน่วยย่อยได้อย่างสมบูรณ์และไม่มีต้นทุนในการแลกเปลี่ยนซื้อขายหลักทรัพย์

5) ไม่มีภาวะภาษีเกิดขึ้นในการลงทุน

6) ตลาดสำหรับหลักทรัพย์อยู่ในสภาวะการ

แข่งขันอย่างสมบูรณ์และนักลงทุนในตลาดทุกคนเป็นผู้รับราคา (Price taker)

7) หลักทรัพย์ในตลาดมีปริมาณคงที่ไม่เปลี่ยนแปลง

ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM สามารถแสดงได้ดังนี้

$$E(R_i, t) = R_{f,t} + \beta_i(E(R_m, t) - R_{f,t}) + \epsilon_{i,t}$$

โดย $E(R_i, t)$ คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์ซึ่งวัดความสัมพันธ์ร่วมของอัตราผลตอบแทนของ i กับอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดซึ่งดัชนีนี้เป็นมาตรวัดความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดได้จากการกระจายการลงทุนของของผู้ลงทุน

$E(R_m, t)$ คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่คาดว่าจะได้รับของสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงหรือผลตอบแทนของตลาด (Market Return)

$R_{f,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate) ณ เวลา t

$\epsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคาดเคลื่อน (Residual term) ของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM จะแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจาก

สินทรัพย์ $E(R_i)$ กับความเสี่ยงที่เป็นระบบของสินทรัพย์ B_i โดยส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium) $(E(R_m, t) - R_{f,t})$ สร้างเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่นักลงทุนเผชิญซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และไม่สามารถขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุนเนื่องจากถูกระทบด้วยปัจจัยจากภาวะตลาดซึ่งไม่สามารถควบคุมได้

ส่วนค่าเบต้าในตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM นั้นจะมีเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ คือ ความเสี่ยงทางตลาด (Market Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะนำมาตั้งราคาและต้องการผลตอบแทนชดเชยแต่ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) หรือที่เรียกว่า ความเสี่ยงเฉพาะตัว (Stand Alone Risk) เช่น ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) ฯลฯ เป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนไม่ต้องการผลตอบแทนชดเชยเพราะผู้ลงทุนสามารถกระจายการลงทุนได้ด้วยตนเองโดยการลงทุนในหลักทรัพย์หลากหลายประเภทจนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบถูกขจัดหมดสิ้นไปทำให้ตัวแบบกำหนดนี้สามารถกำหนดคุณภาพของผลตอบแทนที่จะได้รับการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงคือ มีค่าเท่ากับอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงบวกกับอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง

หากพิจารณาถึงตัวแปรต่างๆ ในตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์นี้ทุกตัวจะพบว่าในแต่ละตัวแปรไม่ว่าจะเป็น $\beta_i, E(R_i), E(R_{mt})$ เป็นตัวแปรที่ต้องอาศัยการคาดการณ์เมื่อนักลงทุนประยุกต์แบบตั้งราคาทรัพย์สินนี้เขาอาจไม่สามารถหาค่าเบต้าในอนาคตและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดได้เนื่องจากเป็นค่าที่ยังไม่ปรากฏในปัจจุบันทำให้ผู้ลงทุนจำเป็นต้องอาศัยค่าเบต้าในอดีตหรืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดในอดีตมาใช้เป็นตัวแทนเพื่อพยากรณ์ค่าเหล่านั้นในอนาคตอันอาจทำให้เกิดความผิดพลาดในการประมาณการอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของทรัพย์สินได้ทั้งนี้เพราะค่าของตัวแปรเหล่านี้อาจไม่คงที่รวมถึงจากการทดสอบการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตามตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM มีหลายงานวิจัยค้น

พบว่า CAPM ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนส่วนเกินกว่าปกติได้เช่น Fama and French (1992) ค้นพบว่า ค่า β ใน CAPM ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์บางช่วงเวลาได้ แต่สามารถอธิบายได้ด้วย มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Size หรือ Market Capitalization) ในขณะที่ Basu (1977) พบว่า ค่า β ใน CAPM ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดได้หากหุ้นนั้นมีอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (earning-price ratio) สูงกว่าค่าเฉลี่ยปกติ, รวมถึงยังมีผลลัพธ์จากการวิจัยอื่นๆ ที่มายืนยันว่า ค่า β ใน CAPM ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดได้ ไม่ว่าจะเป็นงานวิจัยของ Jagannathan and Wang (1996), Kothari, Shanken and Sloan (1995)

นอกจากนี้ มีการค้นพบว่า ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่สามารถช่วยอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เช่น Fang and Lai (1997) ค้นพบว่า ค่าความโด่ง (Kurtosis) มีผลต่อส่วนชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับของ Christie-David and Chaudhry (2001) ที่ค้นพบว่าทั้งค่าความเบ้ (Skewness) และค่าความโด่ง (Kurtosis) สามารถอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดี รวมถึงข้อสมมติฐานเกี่ยวกับ CAPM บางประการ อาจมีความไม่สอดคล้องกับสิ่งที่เกิดขึ้นจริงในตลาดสำหรับหลักทรัพย์ เช่น การกระจายตัวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ใช่การแจกแจงแบบปกติ (Normal Distribution) หรือเกิดความไม่สมดุลในตลาด (Asymmetric Market) ทำให้ Hogan and Warren (1974) และ Estrada (2002) ได้พัฒนาตัวแบบ D-CAPM (Downside Capital Asset Pricing Model) ขึ้นมาตอบสนองปัญหาดังกล่าว, Behavioral Asset Pricing Model หรือ BAPM ของ Shefrin and Statman (1994) เป็นตัวแบบที่

สร้างขึ้นมาเพื่อตอบสนองภาวะการณ์ไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Market) ซึ่งเป็นภาวะที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์หลายประเทศ รวมถึงประเทศ และ ไม่สอดคล้องกับตัวแบบ CAPM ที่มีพื้นฐานอิงมาจากทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ เป็นต้น

วัตถุประสงค์ของบทความนี้ จึงทำการรวบรวม และนำเสนอตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่มี พัฒนาการจาก CAPM จากข้อจำกัดของ CAPM ที่ ปรากฏในงานวิจัย เพื่อเป็นแนวทางในการพัฒนา ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่สามารถอธิบาย ผลตอบแทนส่วนเกินกว่าปกติของหลักทรัพย์ได้

ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ : การพัฒนา และการประยุกต์

จากเหตุผลข้างต้น ทำให้ในปัจจุบันมีการพัฒนาตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่สามารถ วัดอัตราผลตอบแทนปกติได้ดีกว่า CAPM โดย สามารถแบ่งรูปแบบของตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ออกเป็น 2 ประเภทดังนี้

1) ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่ พัฒนามาจากการผ่อนปรนสมมติฐานต่างๆเช่น Consumption Capital Asset Model (CCAPM), Inter-temporal Capital Asset Pricing Model (I-CAPM)

2) ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่พัฒนา มาจากปัจจัยความเสี่ยงอื่นๆนอกเหนือจากปัจจัย ตลาดซึ่งสะท้อนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เช่นตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์3ปัจจัย ของ Fama and French, ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ 4 ปัจจัยของ Carhart, Behavioral Asset Pricing Model (BAPM) เป็นต้น

สำหรับรายละเอียดของแต่ละตัวแบบจะมี อธิบายในส่วนถัดไป

ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่พัฒนา มาจากการผ่อนปรนสมมติฐานต่างๆ

ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่สำคัญ ซึ่งพัฒนามาจากการผ่อนปรนสมมติฐานต่างๆของ CAPM ให้สอดคล้องกับภาวะความเป็นจริงมากขึ้นมีดังนี้

Consumption Capital Asset Pricing Model (CCAPM) and Production-Based Capital Asset Pricing Model (PCAPM)

Lucas (1978) และ Breeden (1979) นักเศรษฐศาสตร์ที่ได้รับรางวัลโนเบลได้สร้าง แนวคิด Consumption Capital Asset Pricing (CCAPM) ซึ่งพัฒนามาจาก CAPM จากการผ่อนปรนข้อสมมติฐานของ CAPM ที่กล่าวว่า “ผู้ลงทุนมี ระยะเวลาลงทุนเท่ากันคือลงทุนหนึ่งช่วงเวลาเท่านั้น” ด้วยข้อสมมติฐานของ CAPM ข้อนี้ทำให้นักลงทุน เสียโอกาสที่จะบริโภคและการปรับปรุงสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ในระหว่างช่วงเวลาเริ่มต้นถึง วันสุดท้ายที่สำคัญไม่สามารถอธิบายถึงความผันแปร ของผลตอบแทนในระหว่างช่วงเวลาดังกล่าวได้ซึ่งส่ง ผลถึงความไม่แน่นอนของความมั่งคั่งและการบริโภค ของนักลงทุนแนวคิด CCAPM จึงมีการเปลี่ยนแปลง แนวคิดเกี่ยวกับส่วนชดเชยความเสี่ยงจากส่วนชดเชย ความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium) มา เป็นการวัดส่วนชดเชยความเสี่ยงจากอัตราการเติบโต ของการบริโภค (Consumption Growth) หรือการ เปลี่ยนแปลงระดับการบริโภคมุมมองของ Breeden ว่าตัวแบบกำหนด CCAPM สามารถวัดความ แปรปรวนของผลตอบแทนตลอดช่วงเวลาการลงทุน ทั้งหมดของนักลงทุนได้ในขณะที่ส่วนชดเชยความ เสี่ยงของตลาดสามารถวัดความเสี่ยงได้เพียงช่วงเวลา หนึ่งของนักลงทุนเท่านั้นตัวแบบกำหนด CCAPM สามารถแสดงได้ด้วยสมการดังนี้

$$E(R_{i,t}) = R_{f,t} + \beta_c(E(R_{m,t}) - R_{f,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

โดย $E(R_{i,t})$ คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

β_c คือ ค่าสัมประสิทธิ์การบริโภคซึ่งวัดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยของการบริโภคของนักลงทุน

$E(R_{m,t})$ คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่คาดว่าจะได้รับหรือผลตอบแทนของตลาด (Market Return)

$R_{f,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) ณ เวลา t

$\varepsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคาดเคลื่อน (Residual term) ของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การบริโภคหรือ β_c (Consumption Beta) มีความแตกต่างจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ใช้ในตัวแบบ CAPM เป็นตัวชี้วัดความแปรปรวนร่วมระหว่างระดับความสามารถของนักลงทุนในการบริโภคสินค้าและบริการจากการลงทุนกับผลตอบแทนจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\beta_c = \frac{\text{Cov}(E(R_{i,t}), \text{consumption growth})}{\text{Cov}(E(R_{m,t}), \text{consumption growth})}$$

จากผลการทดสอบเชิงประจักษ์ของ Lettau and Ludvigson (2001) และ Parker and Julliard (2005) พบว่าตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CCAPM สามารถอธิบายผลตอบแทนที่สอดคล้องกับความเสี่ยงที่เปลี่ยนไปในแต่ละช่วงเวลาได้ดีกว่าตัวแบบ CAPM

ต่อมาได้มีผู้พัฒนาตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์นี้เนื่องจากเห็นว่า CCAPM มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์น้อยทำให้ตัวแบบนี้อาจมีความไม่เหมาะสมสำหรับการ

อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เช่นงานวิจัยของ Mehra and Prescott (1985), Chen (1991), Fama (1990) และ Schwert (1990) ชี้ให้เห็นว่าข้อมูลด้านการบริโภคมีความสัมพันธ์น้อยมากกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนทำให้การเลือกใช้ข้อมูลทางด้านการผลิตแทนข้อมูลของผู้บริโภคกลายเป็นแบบกำหนดราคา PCAPM (Production-Based Capital Asset Pricing Model) จากผลงานของ Cochrane (1991) เนื่องจากในทางปฏิบัติพบว่า การเก็บข้อมูลทางด้านการผลิตมีความถูกต้องและแม่นยำมากกว่าข้อมูลทางด้านการบริโภคโดยผลการทดสอบ PCAPM ของ Belo (2010) สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนได้ดีกว่าแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ Fama-French (ดูรายละเอียดของ Fama-French ในหัวข้อ “Fama-French and Carhart’s Four Factors Pricing Model” ในส่วนถัดไป) และ Jermann (2010) ใช้ PCAPM ในการอธิบาย Equity Premium Puzzle หรือส่วนต่างผลตอบแทนระหว่างราคาหุ้นกับหลักทรัพย์ความเสี่ยงต่ำ (เช่น พันธบัตรรัฐบาล) อยู่สูงกว่าที่จะอธิบายได้ด้วยความเสี่ยงเพียงอย่างเดียวซึ่งเป็น 1 ในข้อโต้แย้งตามสมมติฐานของทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ

Downside Capital Asset Pricing Model (D-CAPM)

จากการค้นคว้าวิจัยในปัจจุบันเราค้นพบแล้วว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ได้มีการกระจายตัวภายใต้เส้นโค้งปกติหรือเกิดความไม่สมดุลในตลาด (Asymmetric Market) ทำให้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์จึงไม่ใช่ความผันผวนที่เบี่ยงเบนไปทั้งในด้านผู้ลงทุนต้องการ (มากกว่า) และไม่ต้องการ (น้อยกว่า) อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้น Hogan and Warren (1974), Bawa and

Linderberg (1977), Harlow and Rao (1989) และ Estrada (2002) ได้พัฒนาตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM จนกลายเป็น D-CAPM ที่มีความสอดคล้องกับสถานะตลาดที่เกิดขึ้นจริงโดยนักวิจัยกลุ่มนี้ได้เสนอแนวคิดที่ว่าแทนที่จะใช้ตัวชี้วัดความเสี่ยงด้วยความแปรปรวน (variance) ซึ่งวัดความผันผวนของอัตราผลตอบแทนที่เบี่ยงเบนไปจากค่าที่คาดหวัง ทั้งอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าที่ค่าเฉลี่ยและสูงกว่าค่าเฉลี่ยควรใช้มาตรวัดความเสี่ยง semi-variance ซึ่งวัดเฉพาะความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเท่านั้นซึ่งสอดคล้องกับหลักการของผู้ลงทุนหลายคนที่ต้องการวัดความเสี่ยงเฉพาะด้านที่ผู้ลงทุนไม่ต้องการหรือน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง (ค่าเฉลี่ย) และสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ที่อัตราผลตอบแทนไม่ได้กระจายตัวเป็นรูปประฆังคว่ำอันทำให้ไม่เกิดความสมมาตรของโอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่จะได้จริงซึ่งน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะไม่เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่จะได้จริงซึ่งมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความแปรปรวนก็จะเป็นมาตรวัดความเสี่ยงที่คาดเคลื่อนตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ D-CAPM มีรูปแบบเดียวกับ CAPM แต่มีความแตกต่างกันที่ค่า β_i ของ D-CAPM ซึ่งมีวิธีคำนวณที่แตกต่างกับ CAPM ดังนี้

$$\beta_i = \frac{\text{SemiCov}(R_i, R_m)}{\text{Semi-Var}(R_m)}$$

โดย β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์ซึ่งวัดความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดได้จากการกระจายของหลักทรัพย์ที่ตามตัวแบบกำหนด D-CAPM

SemiCov (R_i, R_m) คือ ค่าความแปรปรวนร่วมเฉพาะส่วนของอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยทั้งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่กับอัตราผลตอบแทนของตลาด

Semi-Var (R_m) คือ ค่าความแปรปรวนเฉพาะอัตราผลตอบแทนของตลาดในส่วนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย

ผลการวิจัยเชิงประจักษ์พบว่าตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ D-CAPM สามารถอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวังได้ใกล้เคียงความเป็นจริงมากกว่าตัวแบบกำหนด CAPM ตามงานวิจัยของ Nikoomaram (2010) ที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่มีความเหมาะสมในการคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังของอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศอิหร่านและพบว่าตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ D-CAPM สามารถอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ได้เหนือกว่าตัวแบบกำหนดราคา CAPM นอกจากนี้ยังมีผลงานวิจัยของ Vilet (2004) ที่นำเสนอตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ D-CAPM สามารถอธิบายผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาได้เหนือกว่าตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM

Inter-temporal Capital Asset Pricing Model (I-CAPM)

Inter-temporal Capital Asset Pricing (I-CAPM) เป็นตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์อีกทางเลือกหนึ่งที่พัฒนามาจาก CAPM โดย Merton (1973) I-CAPM เป็นตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์เชิงเส้น (linear factor model) ซึ่งมีปัจจัยด้านความมั่งคั่งของนักลงทุนกับปัจจัยต่างๆที่ต้องมีการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงการแจกแจงความถี่ของอัตราผลตอบแทนและรายได้ในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับทำให้นักลงทุนที่ใช้ตัวแบบกำหนดนี้มีสมมติฐานที่เพิ่มเติมจาก CAPM คือผู้ลงทุนจัดกลุ่มหลักทรัพย์ในระยะยาวเพื่อป้องกันความเสี่ยงของการบริโภคที่อาจลดลงตลอดระยะเวลาการตัดสินใจลงทุน ซึ่งต้องคำนึงถึงความไม่แน่นอนของผลตอบแทนรวมถึงปัจจัยด้านอื่นๆในอนาคตทำให้ตัวแบบนี้ค่อนข้าง

สอดคล้องกับความเป็นจริงเพราะมีการคำนึงถึงความไม่แน่นอนของปัจจัยต่างๆที่อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคต เช่นอัตราเงินเฟ้อ โอกาสในการจ้างงานและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคต เป็นต้น

ตัวแบบกำหนดราคาสหหลักทรัพย์ I-CAPM ที่นิยมใช้ในงานวิจัย มาจากสมการของ Merton (1973) ดังนี้

$$\mu = A \cdot COV_m + B \cdot COV_x$$

โดย μ คือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินในเวกเตอร์ (vector) ของจำนวนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในการลงทุน (risky asset)

A คือ ค่าเฉลี่ยของระดับการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงสัมพัทธ์ (relative risk aversion) ของนักลงทุน

COV_m คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนส่วนเกินจำนวนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในการลงทุนกับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

B คือ ค่าวัดการตอบสนองของตลาดโดยรวมเพื่อเคลื่อนย้ายตัวแปรสถานะ k มิติที่ควบคุมโอกาสการลงทุนที่เกิดขึ้นแบบสุ่ม

COV_x คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนส่วนเกินจำนวนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในการลงทุนกับตัวแปรสถานะ k มิติ

มีงานวิจัยเชิงประจักษ์ทดสอบตัวแบบนี้หลายงานที่ค้นพบว่าตัวแบบนี้มีข้อดีในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีไม่น้อยกว่าตัวแบบอื่นๆ เช่น Bergman (1984) ได้ทำการทดสอบระหว่าง ICAPM และ CCPAM สำหรับการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลา ผลปรากฏว่า ICAPM สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลาใกล้เคียงกับที่

เกิดขึ้นจริงมากกว่า CCAPM, Paulo Maio (2008) มีการวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่าง I-CAPM กับ Fama-French 3 ปัจจัยผลปรากฏว่า I-CAPM สามารถอธิบายผลตอบแทนได้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงมากกว่า Fama – French ภายใต้เงื่อนไขของการลงทุนกลุ่มหลักทรัพย์ในอนาคต นอกจากนี้ I-CAPM สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กได้ (Bali and Eagle, 2009) โดยพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทางตรงกันข้ามระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ของ ICAPM กับความเสี่ยงจากความผันผวน (Volatility Risk)

Asset Pricing with Higher Order Co-Moment

จากการวิจัยในปัจจุบันเกี่ยวกับการลงทุนเราค้นพบว่าหากผู้ลงทุนต้องการลงทุนให้มีผลตอบแทนตามที่ผู้ลงทุนต้องการผู้ลงทุนไม่ควรคำนึงถึงค่าเฉลี่ย (Mean) ความแปรปรวน (Variance) ซึ่งถือตัววัดในการพิจารณาถึงผลตอบแทนที่คาดหวังเท่านั้นหากแต่เราควรคำนึงถึงค่าความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis) ของเส้นโค้งการแจกแจงความถี่ด้วยเนื่องจากแม้การลงทุนนั้นจะให้ค่าเฉลี่ยที่สูงและมีค่าความแปรปรวนต่ำแต่ค่าความเบ้และค่าความโด่งน้อยกว่าศูนย์แสดงถึงโอกาสที่จะได้ค่าเฉลี่ยที่สูงอาจจะเกิดขึ้นได้น้อยส่งผลให้การลงทุนดังกล่าวอาจจะได้ผลตอบแทนที่คาดหวังน้อยกว่าที่เราต้องการดังนั้นจึงมีการใช้ค่าวัดความผันผวนจากความเบ้ (Co-Skewness) ซึ่งเป็นตัววัดความน่าจะเป็นของการกระจายตัวของผลตอบแทนว่าน่าจะอยู่ช่วงที่ผลตอบแทนมีค่าบวกหรือลบและค่าวัดความผันผวนจากความเบ้ (Co-Kurtosis) ในการวัดความเสี่ยง

จากการลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งเรียกว่า Higher Order Co-Moment (ตัววัดรูปร่างการกระจายค่าทางสถิติในลำดับที่สูงกว่าปกติ) โดยมีงานวิจัยที่ทำการศึกษาถึงการเพิ่มปัจจัยด้าน Higher Order Co-Moment เข้าในตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM ผลปรากฏว่าสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่า CAPM ทั่วไป (Black, Jensen and Scholes, 1972; Fama and MacBeth, 1973; Harvey and Siddique, 2000; Dittmar, 2002) โดยรูปแบบของตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่มีปัจจัย Higher Order Co-Moment เข้าไปเป็นส่วนประกอบในการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีหลายรูปแบบโดยตัวแบบกำหนดหนึ่งที่น่าสนใจของ Chunhachinda, Siddharth and Watanajiraj (2006) ซึ่งพัฒนามาจากตัวแบบของ Fama-French (1992) (ดูรายละเอียดในหัวข้อ “Fama-French and Carhart’s Four Factors Pricing Model” ในส่วนถัดไป) เป็นดังนี้

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i(R_{m,t}) + \gamma_i(R_{m,t})^2 + \delta_i(R_{m,t})^3 + S_i(R_{SMB,t}) + H_i(R_{HML,t}) + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

โดย $R_{i,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินจะได้รับของกลุ่มหลักทรัพย์ ณ เวลา t

$R_{m,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่คาดว่าจะได้รับหรือผลตอบแทนของตลาด (Market Return) ณ เวลา t

α_i คือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกลุ่มหลักทรัพย์ i

β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์ซึ่งวัดอัตราผลตอบแทนส่วนเกินกว่าความเสี่ยงตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ i

γ_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์ซึ่งวัดอัตราผล

ตอบแทนส่วนเกินกว่าความเสี่ยงตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ i ยกกำลังสอง

δ_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์ซึ่งวัดอัตราผลตอบแทนส่วนเกินกว่าความเสี่ยงตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ i ยกกำลังสาม

S_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์ซึ่งวัดอัตราผลตอบแทนส่วนเกินกว่าความเสี่ยงด้านขนาด (Size Premium) ของกลุ่มหลักทรัพย์ i

H_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์ซึ่งวัดอัตราผลตอบแทนส่วนเกินกว่าความเสี่ยงด้านมูลค่า (Value Premium or Book to Price) ของกลุ่มหลักทรัพย์ i

$R_{SMB,t}, R_{HML,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่วัดจากปัจจัย Size Premium และ Book to Price ของ Fama-French

$\epsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคาดเคลื่อน (Residual term) ของกลุ่มหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

2) ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์พัฒนามาจากปัจจัยความเสี่ยงอื่นๆที่นอกจากปัจจัยตลาด (Multiple Factors Asset Pricing Model)

จากปัญหาข้างต้นจะเห็นได้ว่าตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM นั้นค่อนข้างมีปัญหาในการประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติพอสมควร ดังนั้น นักการเงินจึงมีการพัฒนาตัวแบบกำหนดต่างๆในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ขึ้นมาเพื่อให้ความสอดคล้องกับสภาพตลาดในระบบเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจริงโดยเพิ่มปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อการกำหนดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกเหนือจากปัจจัยด้านความเสี่ยงตลาดตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวมีดังนี้

Arbitrage Pricing Theory (APT)

ในปี 1970 Stephen Ross ได้พัฒนาตัวแบบกำหนดราคาลิทธิภัย APT ที่มีการอธิบายถึง

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของสินทรัพย์ภายใต้สมการเชิงเส้นของความเสี่ยงของสินทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่สอดคล้องปัจจัยที่อธิบายถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงดังกล่าวตัวแบบกำหนดราคา APT อธิบายถึงดุลยภาพของตลาดการเงินเช่นเดียวกับ CAPM แต่มีสมมติฐานที่น้อยกว่า CAPM ดังนี้

1. ในตัวแบบกำหนดราคาลิทธิภัย APT มีปัจจัยที่สามารถอธิบายถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์อยู่หลายปัจจัยจากดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจตามดุลยพินิจของผู้ใช้ APT

2. มีหลักทรัพย์มากมายในตลาดดังนั้นนักลงทุนสามารถจัดกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงเป็นอย่างดีซึ่งสามารถกำจัดความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ได้

3. ไม่มีโอกาสในการทำกำไรไร้ความเสี่ยง(risk free arbitrage opportunities) สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงเป็นอย่างดี(well-diversified portfolio)

โดย โอกาสในการทำกำไรไร้ความเสี่ยงหมายถึงโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงและไม่ใช้เงินลงทุนของตนเอง

ภายใต้สมมติฐานข้างต้นสามารถแสดงสมการ APT ได้ดังนี้

$$E(R_p) = R_f + \lambda_1 \beta_{p,1} + \dots + \lambda_j \beta_{p,j}$$

โดย $E(R_p)$ คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของกลุ่มหลักทรัพย์ p

R_f คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate)

λ_j คือ ส่วนชดเชยความเสี่ยง (risk premium) ของปัจจัย j

$\beta_{p,j}$ คือ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ในปัจจัย j

j คือ จำนวนปัจจัยในกลุ่มหลักทรัพย์

แม้จะมีงานวิจัยออกมาสนับสนุนถึงความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ด้วยปัจจัยจากดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจตามตัวแบบ APT (Chen, Roll and Ross, 1986; Dumas and Solnik, 1995; De Santis and Gerard, 1998) แต่ตัวแบบนี้ยังคงมีปัญหาในทางปฏิบัติกล่าวคือค่าเบต้ามีความอ่อนไหวของหลักทรัพย์ต่อตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจเช่นอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ, เงินเฟ้อ, ดอกเบี้ยเป็นต้นซึ่งตัวแปรทางเศรษฐกิจเหล่านี้ไม่มีความแน่นอนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ใช้ตัวแบบ APT ทำให้ตัวแบบนี้ค่อนข้างมีปัญหาในทางปฏิบัติเนื่องจากตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกันจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังแตกต่างกัน (Garrett and Priestley, 1997) รวมถึงไม่มีเกณฑ์ชี้วัดที่ชัดเจนว่าควรจะใช้ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจใดบ้างเมื่อใช้วัดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน (Chen, Roll and Ross, 1986)

นอกจากนี้ภายใต้สมมติฐานที่กล่าวว่า “ไม่มีโอกาสในการทำกำไรไร้ความเสี่ยงสำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงเป็นอย่างดี (well-diversified portfolio)” ก็มีการค้นพบแล้วว่าอาจไม่เป็นความจริงเสมอไปเพราะอาจมีโอกาสในการทำกำไรไร้ความเสี่ยงได้ (Mitchell and Pulvino, 2001) รวมไปถึงเคยมีผู้ทดสอบแล้วว่าตัวแบบ APT ที่มีค่าเบต้าจากหลายปัจจัยทางเศรษฐกิจทำให้เกิดความผิดพลาดในการวัดอัตรา

ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์โดยเฉพาะในกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุกหรือผลตอบแทนต้องเหนือกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหรือตัวชี้วัดที่เป็นเกณฑ์มาตรฐาน (Wang and Zhang, 2005)

Reward Capital Asset Pricing Model (Reward-BETA)

Bornholt (2006) กล่าวว่านักลงทุนต้องการตัวแบบที่สามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ดีกว่าตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ทั่วไปเขาจึงเสนอตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่ชื่อว่าReward Capital Asset Pricing Model (Reward-BETA) ซึ่งสมมติฐานของตัวแบบมีความสอดคล้องกับทฤษฎีการค้ำกำไรแบบไร้ความเสี่ยง (Arbitrage Theory) ซึ่งสามารถแสดงตัวแบบได้ดังนี้

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_M) - R_f] + \beta_i r_i [R_M - E(R_M)] + \epsilon_i$$

จากรูปตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ข้างต้นจะเห็นว่ามีความคล้ายคลึงกับCAPM เพียงแต่มีการแบ่งการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ออกเป็นสองส่วนคือส่วนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง $[E(R_M) - R_f]$ และส่วนของอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างจากที่คาดหวัง $[R_M - E(R_M)]$ โดยสามารถคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ i ได้ดังนี้

$$\beta_i = \frac{E(R_i) - R_f}{E(R_M) - R_f}$$

$E(R_i) - R_f$ คือ ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาดสำหรับช่วงเวลา

$E(R_M) - R_f$ คือ ความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังสำหรับช่วงเวลา t และผลตอบแทน

จากทดสอบเปรียบเทียบตัวแบบกำหนด

ราคาหลักทรัพย์ Reward-BETA กับ CAPM ผลปรากฏว่าตัวแบบกำหนด Reward-BETA สามารถทำนายผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพกว่าตัวแบบกำหนด CAPM (Bornholt, 2006; Rogers and Securato, 2007)

International Capital Asset Pricing Model with Currency Risk (International CAPM)

ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์นี้มีรากฐานมาจากทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อ (Purchasing Power Parity Theory) ทำให้มีปัจจัยความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจากตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM ทั่วไปนั่นคือความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศซึ่งตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์International CAPM ที่นิยมใช้กันนั้นดัดแปลงมาจาก Adler and Dumas (1983) โดยมีการระบุถึงปัจจัยความเสี่ยงเช่นเดียวกับตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์CAPM ทั่วไปแต่มีการเพิ่มปัจจัยที่ระบุถึงความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนเฉพาะเงินสกุลหลักทั่วโลก 3 สกุลคือสกุลเงินของญี่ปุ่น (Yen) เยอรมัน (Mark) สหราชอาณาจักร (British Pound) ซึ่งเป็นที่ยอมรับของผู้ที่ทำการศึกษหลายคน(Dumas and Solnik, 1995; De Santis and Gerard,1998; Dahlquist and Sallstrom, 2002) ตัวแบบ International CAPM มีดังนี้

$$R - F = \alpha_i + \beta_1[M - F] + \beta_2[Pound - F] + \beta_3[Mark - F] + \beta_4[Yen - F] + \epsilon_i$$

จากตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวพบว่ามีความคล้ายคลึงกับ CAPM คือ ปัจจัยที่ 1: $[M - F]$ คือ ส่วนชดเชยความเสี่ยงตลาด(Market Risk Premium ($E(R_{m,t}) - R_{f,t}$))แต่มีความแตกต่างคือโดยมีการเพิ่มปัจจัยที่เป็นส่วนชดเชยความเสี่ยงด้านอัตรา

แลกเปลี่ยน 3 สกุลหลักคือ [Pound-F] [Mark-F] และ [Yen-F] เช่นที่กล่าวไปแล้วข้างต้น

Asset Pricing with Other Risk Factors

นอกจากตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ดังที่กล่าวไปแล้วข้างต้นแล้วยังมีผู้ทำการศึกษาปัจจัยอื่นๆที่สามารถสะท้อนถึงความเสี่ยงของราคาหลักทรัพย์ได้ไม่ว่าจะเป็นปัจจัยความเสี่ยงด้านสภาพคล่องหรือ liquidity risk (Pastor and Stambaugh, 2003) โครงสร้างเงินทุนหรือ leverage (Bhandari, 1988) อัตราส่วนกำไรต่อราคาหลักทรัพย์หรือ earnings to price (Basu, 1983) เป็นต้นปัจจัยดังกล่าวเหล่านี้ยังไม่เป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวางเนื่องจากยังไม่ค่อยมีผู้ทำการศึกษาถึงปัจจัยเหล่านี้มากนักหากในอนาคตมีผู้ทำการศึกษาปัจจัยเหล่านี้มากขึ้นจะทำให้นักลงทุนสามารถเลือกใช้ปัจจัยเพื่อสร้างตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ในการวัดผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนตามที่ต้องการ

Fama-French and Carhart's Four Factors Pricing Model

จากปัญหาข้างต้นจะเห็นได้ว่า CAPM นั้นค่อนข้างมีปัญหาในการนำไปประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติพอสมควรดังนั้นนักการเงินจึงมีการพัฒนาตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ขึ้นมาเพื่อให้ความสอดคล้องกับสภาพตลาดในระบบเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจริงไม่ว่าจะเป็นตัวแบบ 3 ปัจจัย (Fama and French, 1992), ตัวแบบกำหนด 4 ปัจจัย (Carhart, 1997) โดยเพิ่มปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อการกำหนดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มปัจจัยด้าน Size Premium หรือส่วนชดเชยความเสี่ยงจากความแตกต่างของบริษัทที่มีมูลค่าตลาดแตกต่างกัน (Banz and Reinganum, 1981), Value effect หรือปัจจัยด้านมูลค่าทางการเงินของบริษัทที่ส่งผลต่อ

ผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็น earnings-to-price (E/P), dividend yields (D/P), book-to-market (B/P) เป็นต้น (Basu, 1983; Fama and French, 1992; Daniel and Titman, 1997; Davis, Fama and French, 2000), Momentum หรือการเกิดแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาขณะใดขณะหนึ่ง (Jegadeesh and Titman, 1993; Carhart, 1997) ฯลฯ ซึ่งมีหลักฐานในการทดสอบว่าการเพิ่มปัจจัยเหล่านี้สามารถทำให้ตัวแบบกำหนด CAPM สามารถทำนายผลตอบแทนได้อย่างแม่นยำมากยิ่งขึ้นเนื่องจากปัจจัยเหล่านี้ช่วยให้ช่วยแก้ไขปัญหของตัวแบบกำหนด CAPM เรื่องการทำนายผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์เมื่อมีความผิดปกติในตลาด (Anomalies Market) ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ four-factors pricing model สามารถแสดงได้ดังสมการต่อไปนี้

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1,i} RMRF_t + \beta_{2,i} SMB_t + \beta_{3,i} HML_t + \beta_{4,i} WML_t + \epsilon_{i,t}$$

โดย $r_{i,t}$ คือ ผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ i ณ เวลา t ใดๆ

α_i คือ ผลตอบแทนส่วนเกินกว่าที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ i

$\beta_{1,i}, \beta_{2,i}, \beta_{3,i}, \beta_{4,i}$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวชี้วัดความเสี่ยง (factor premiums) แต่ละตัวของกลุ่มหลักทรัพย์ i

$RMRF_t$ คือ ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (market risk premium) คำนวณจากอัตราผลตอบแทนของตลาด ($R_{m,t}$) ในเดือนที่ t ลบด้วยอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ($R_{f,t}$) ในเดือนที่ t

SMB_t คือ ปัจจัยด้านขนาดหรือส่วนชดเชยความเสี่ยงของขนาดบริษัท (Size Premium)

HML_t คือ ปัจจัยด้านมูลค่าอัตราส่วน

มูลค่าทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์
(Book to Price Ratio)

WMLt คือ ปัจจัยด้านสภาวะการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง (Momentum)

จากการศึกษาเรื่องปัจจัยความเสี่ยงที่สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่าปัจจัยด้านขนาด (SMBt), ปัจจัยด้านมูลค่า (HMLt) และปัจจัยด้านโมเมนตัม (WMLt) สามารถใช้เป็นปัจจัยที่อธิบายถึงอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ได้ (Fama and French, 1993; Carhart, 1997)

Behavioral Asset Pricing Model (BAPM)

หลังจากที่มีการศึกษาเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการพัฒนาตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM ให้สามารถทำนายค่าที่แม่นยำมากขึ้นหรือลดความคลาดเคลื่อนการประมาณค่าของตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ (misspecification) ดังเช่นตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ 4 ปัจจัย (Carhart, 1997) ที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้นและเมื่อปัญหาเกี่ยวกับความไร้ประสิทธิภาพของตลาดเริ่มได้รับคำตอบจากการศึกษาวิจัยด้านการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) จึงมีการคิดค้นตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์โดยการผนวกปัจจัยด้านจิตวิทยาเข้าไปในการกำหนดอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังหรือที่เรียกว่า Behavioral Asset Pricing Model หรือ BAPM (Shefrin and Statman, 1994; Statman, 1999) ซึ่งส่งผลต่อความผิดปกติของราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด (Anomalies Market)

ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ BAPM นั้นมีพื้นฐานมาจากทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavior Finance) ของ Kahneman and Tversky (1979) เจ้าของแนวคิด Prospect Theory ซึ่งค้น

พบว่าการตัดสินใจและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนนั้น ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Market Efficiency Theory: MPT) ซึ่งเป็นแนวคิดดั้งเดิมที่อาจไม่สอดคล้องกับความเป็นจริง เช่น นักลงทุนนั้น จริงๆไม่ได้ตัดสินใจอย่างมีเหตุผลตามแนวคิด MPT หากหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ได้กำไร ก็จะขายโดยทันที แทนที่จะถือไว้ในพอร์ตโฟลิโอของตนเอง หรือ ขณะที่หลักทรัพย์ในพอร์ตโฟลิโอเกิดการขาดทุน ก็จะเก็บมันเอาไว้ ไม่ยอมขายขาดทุนออกจากพอร์ตโฟลิโอ เป็นต้น

ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ BAPM ที่เป็นมาตรฐานสำหรับการใช้ปัจจัยทางด้านพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในการกำหนดอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มาจาก Shefrin (2008) ซึ่งงานวิจัยดังกล่าว เปิดเผยถึงการวัดพฤติกรรมของนักลงทุนออกมาเพื่อคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ผ่านค่าความน่าจะเป็นของนักลงทุนในการประเมินเหตุการณ์ในอนาคตของตลาดหลักทรัพย์ (บางคนอาจมองโลกในแง่ร้าย (pessimistic), บางคนมองโลกในแง่ดี (optimistic) และบางคนเชื่อมั่นในเหตุการณ์มากเกินไป (overconfident) ซึ่งค่านี้จะมีการเปลี่ยนแปลงตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน) และค่าระดับการรับความเสี่ยงของนักลงทุน (risk preference) ซึ่งทั้งสองค่าจะมีความแตกต่างกันไปในแต่ละนักลงทุน โดยค่าความน่าจะเป็นดังกล่าวจะมีการสังเคราะห์มาเป็น ค่าความน่าจะเป็นแบบคอมโพสิท (composite probabilities) สำหรับการวัดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และหากมีความแตกต่างระหว่างค่าความน่าจะเป็นแบบคอมโพสิท และค่าความน่าจะเป็นที่แท้จริงของนักลงทุน ก็จะมีการวัดส่วนแตกต่างดังกล่าวด้วย ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์แบบเชฟฟิน (Shefrin's pricing kernel model (PKM))

เพื่อการวัดผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ในส่วนที่มีความผิดปกติเกินจากค่าที่คาดการณ์ (mispricing) ซึ่งตัวแบบนี้อาจมีปัญหาในทางปฏิบัติเนื่องจาก อัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์ของหลักทรัพย์ที่ได้จะมีค่าที่แตกต่างกันไปตามช่วงเวลาของการลงทุน เนื่องจาก ค่าความน่าจะเป็นในการประเมินเหตุการณ์หรือผลตอบแทนในอนาคตไม่คงที่ในแต่ละช่วงเวลาการลงทุน (Howard , 2012)

ตัวอย่าง BAPM ที่น่าสนใจเพื่อใช้ในการทำนายผลตอบแทนที่คาดหวังที่น่าสนใจเป็นตัวอย่างกำหนดราคาหลักทรัพย์ของ Statman (2008) โดยเป็นตัวอย่างที่มีความยืดหยุ่นในการปรับเปลี่ยนปัจจัยที่สะท้อนพฤติกรรมความโน้มเอียงของนักลงทุน (Irrational Investor) เพื่อหาผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ต่างๆรูปแบบของฟังก์ชันเป็นดังนี้

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_1[E(R_m) - R_f] + \beta_{2,i}affectt + \beta_3,istatust + \dots + \beta_n,iany\ behavioral\ factort + \varepsilon_{i,t}$$

โดยปัจจัย $\alpha_i + \beta_1[E(R_m) - R_f]$ เป็นไปตามตัวแบบ CAPM ดังที่กล่าวรายละเอียดไปแล้ว

ส่วนปัจจัยด้านพฤติกรรมนักลงทุนอื่นๆ คือ $\beta_{2,i}affectt$, $\beta_3,istatust$, หรือตัวแปรอื่นๆขึ้นอยู่กับสมมติฐานของผู้วิจัยว่าต้องการทำการศึกษปัจจัยใดที่สะท้อนถึงความไม่สมเหตุผลของพฤติกรรมนักลงทุน โดยพิจารณาจากผลลัพธ์ในงานวิจัยด้านการเงินเชิงพฤติกรรม และต้องมีการทดสอบถึงความสามารถในการทำนายผลตอบแทนของปัจจัยนั้น ด้วยวิธีการทางเศรษฐมิติ เช่น การทดสอบด้วยวิธี OLS (Ordinary Least Square) แล้วพิจารณาค่า R Square เป็นต้น

ตัวแปรที่นิยมใช้ในวัดผลอัตราผลตอบแทนของนักลงทุนที่สอดคล้องกับตัวแบบ BAPM โดยมีหลักฐานในงานวิจัยเชิงประจักษ์มากมาย มีตัวอย่างที่สำคัญ คือ Investor Sentiment หรือ สภาวะ

อารมณ์ของนักลงทุน ซึ่งมีผลงานเชิงประจักษ์มากมายที่พบว่าสภาวะอารมณ์ของนักลงทุนมีผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน (Baker and Wurgler and Yuan, 2012; Brown and Cliff, 2004; Seybert and Yang, 2012; Stambaugh et al., 2012), Noise Trader risk (Ramiah and Davidson, 2007) อีกทั้งตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่ใช้ตัวแปรสภาวะอารมณ์ของนักลงทุน สามารถวัดผลออกมาได้ง่ายกว่าตัวแบบBAPMทั่วไป (Yang et al., 2012) โดยรูปแบบของสมการที่ใช้ คือ

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_1[E(R_m) - R_f] + \beta_2(S)$$

โดย $\beta_2(S)$ คือ $g(s_i) \cdot \beta_1(R_m - \mu_f) + g(s_i) \mu_f - \mu_f - \beta_1[E(R_m) - \mu_f]$

$g(s_i)$ คือ $e^{-0.2x}$ ซึ่งเป็นฟังก์ชันสำหรับวัดผลกระทบของสภาวะอารมณ์ของนักลงทุน

μ_f คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์ของหลักทรัพย์ไร้ความเสี่ยง (risk-free asset) นอกจากนี้ยังมีตัวแปรอื่นๆ ที่สามารถใช้ในตัวแบบ BAPM เช่น Momentum หรือ พฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ตามแนวโน้มราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในขณะนั้น (Hong, Harisson and Stein, 1999; Daniel, Hirshleifer and Subrahmanyam, 1998) เป็นต้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ล้วนสามารถใช้ทดสอบความผิดปกติของตลาดอันเกิดจากพฤติกรรมการตัดสินใจอย่างไม่สมเหตุผลของนักลงทุน ซึ่งทำให้สามารถทำนายอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสำหรับนักลงทุนได้ค่าที่มีความเหมาะสมและใกล้เคียงกับค่าที่ควรจะเป็นมากยิ่งขึ้น

จุดเด่นของ BAPM ที่ถือว่าเป็นตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่มีความเหมาะสมสำหรับวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ของไทยคือ เป็นตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มปัจจัยที่สะท้อนพฤติกรรมและความเชื่อของนักลงทุน ตามทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavior Finance) สามารถอธิบายถึงปัจจัยที่กำหนดราคาของหลักทรัพย์นอกเหนือจากปัจจัยที่ตั้งอยู่บนข้อสมมุติฐานว่านักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผล (rational) ที่สอดคล้องกับพฤติกรรมนักลงทุนของไทย เพราะนักลงทุนส่วนมากมีพฤติกรรมนักลงทุนแบบไม่เป็นผู้มีเหตุผล (Irrational Investor) และไม่เป็นไปตามตามทฤษฎีการเงินดั้งเดิมหรือ Traditional Finance (ชนัธมา ศิวโมกษธรรม และสรร พัวจันทร์, 2547) รวมถึงการกำหนดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตามแนวคิดการเงินดั้งเดิมหรือ ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ไม่ค่อยสอดคล้องกับความเป็นจริง แต่ผลตอบแทนดังกล่าวเป็นผลมาจากความโน้มเอียงของพฤติกรรมนักลงทุนของ Kahneman and Tversky (1979) ดังที่เคยกล่าวแล้วข้างต้น อย่างเช่นความต้องการหลีกเลี่ยงการสูญเสีย (Loss Aversion), สภาวะอารมณ์ของนักลงทุน (Investor Sentiment) และการที่นักลงทุนใช้ข้อมูลที่ได้รับในการตัดสินใจลงทุนโดยไม่ได้พิจารณาไตร่ตรองให้ถี่ถ้วน (Noise Trader Risk) สอดคล้องกับพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน โดยเฉพาะในประเทศไทย (ธนโชติ บุญวรโชติ, 2554)

บทสรุปและข้อเสนอแนะในการประยุกต์สำหรับหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์มีรากฐานมาจากสมมติฐานการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ โดยคำนึงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์กับความเสี่ยงของผลตอบแทนนั้นตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่เป็นพื้นฐาน คือ Capital

Asset Pricing Model (CAPM) ต่อมาตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์นี้มีการพัฒนาออกไปอีกหลายตัวแบบกำหนด เนื่องจากมีงานวิจัย พบว่าเมื่อมีการประยุกต์ใช้ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM ในสถานะตลาดจริง พบว่าไม่เป็นไปข้อสมมุติฐานที่กำหนดไว้ เช่น ตัวแบบกำหนดไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนส่วนเกินกว่าปกติได้, สมมติฐานของ CAPM ไม่สอดคล้องกับสถานะความเป็นจริงของตลาด เช่น การกระจายตัวของผลตอบแทนหลักทรัพย์ไม่เป็นแบบปกติ (Non-Normal Distribution), นักลงทุนไม่ได้มีพฤติกรรมการลงทุนแบบหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) เป็นต้น

ในปัจจุบันนักลงทุนมีทางเลือกหลากหลายตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ทั้งตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่พัฒนามาจากการผ่อนปรนสมมติฐานต่างๆเช่น CCAPM, ICAPM เป็นต้น และตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์พัฒนามาจากปัจจัยความเสี่ยงอื่นๆที่นอกจากปัจจัยตลาดซึ่งสะท้อนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เช่นตัวแบบกำหนด ราคาหลักทรัพย์ 3 ปัจจัยของ Fama and French, ตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ 4 ปัจจัยของ Carhart, BAPM ที่เพิ่มปัจจัยที่กำหนดราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งน่าจะมีความสอดคล้องกับพฤติกรรมนักลงทุนของไทยในปัจจุบัน

ข้อควรพิจารณาเพิ่มเติมสำหรับการพัฒนาตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทยคือ เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยยังถือว่าไม่มีประสิทธิภาพ (ชูเกียรติ, 2554; พรจิตร และธนโชติ, 2556; คณิษฐา และวรรณรพี, 2556) ขัดแย้งกับข้อสมมุติฐานว่านักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผล (rational) ตามทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ แต่สอดคล้องกับพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนไทย

(ธนโชติ บุญวรโชติ, 2554) ดังนั้น ในการเลือกตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์นั้น จะต้องพิจารณาถึงแนวคิดและสมมติฐานที่อยู่บนพื้นฐานความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด โดย 1 ในตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่มีความเหมาะสม นั่นคือ BAPM ซึ่งมีแนวคิดที่อ้างอิงกับความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด ดังที่กล่าวไปแล้วนั่นเอง โดยตัวแปรที่ใช้ในตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ BAPM นั้น เราอาจจะเลือกตัวแปรที่มีความเหมาะสมกับลักษณะข้อมูลของนักลงทุนในประเทศไทย

นอกจากนี้ ควรมีการทดสอบตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ในแต่ละปัจจัยหรือสมมติฐานที่เพิ่มขึ้นมาโดยเปรียบเทียบกับหลากหลายตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ว่าสามารถวัดอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังได้ดีกว่าตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่มีอยู่เดิมได้อย่างมีนัยสำคัญเพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นว่าตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นตัวแบบกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่มีความเหมาะสมกว่าตัวแบบกำหนดที่มีอยู่เดิมในแวดวงวิชาการและสามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการลงทุนได้อย่างสอดคล้องกับภาวะตลาดในปัจจุบัน

● บรรณานุกรม ●

Adler, M., and B. Dumas(1983). International Portfolio Choice and Corporation Finance: A Synthesis. *Journal of Finance*, 38, 925-984.

Bali, T., Engle, Robert F.(2009). Investigating ICAPM with Dynamic Conditional Correlations. AFA 2009 San Francisco Meetings Paper.

Baker, M., J. Wurgler, and Y. Yuan (2012). Global, local, and contagious

investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 104, 272-287.

Banz, R. W. (1981). The Relation between Return and Market Value of Common Stocks. *Journal of Financial Economics*, 9, 3-18.

Barberis, Shleifer and Vishny, (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49, 307-343.

Basu, S., (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting & Economics*, 24, 3-37.

Basu, S. (1983). The Relationship between Earnings Yield, Market Value and Return for NYSE Common Stocks: Further Evidence. *Journal of Financial Economics*, 12, 129-156.

Belo, Frederico, (2010). Production Based Measures of Risk for Asset Pricing, *Journal of Monetary Economics*, 57(2), 2010.

Black F., M. Jensen and M. Scholes (1972). The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests. *Studies in the Theory of Capital Markets*, New York, Praeger Publisher Inc., 1972.

Bornholt, G.(2006). Extending the CAPM: the Reward Beta Approach. *Accounting & Finance*, 7(1), 69-83.

- Breeden,D. (1979). An Intertemporal Asset Pricing Model with Stochastic Consumption and Investment Opportunities. *Journal of Financial Economics*, 55(1), 117-142.
- Brown,Gregory W.,and Michael T.Cliff (2004). Investor Sentiment and the Near-Term Stock Market. *Journal of Empirical Finance*, 11(1), 1-27.
- Carhart, M. Mark (1997). On persistence in mutual fund performance. *Journal of Finance*, 52(1), 57-82.
- Campbell R. Harvey, A. Siddique(2000). Conditional Skewness in Asset Pricing Tests. *Journal of Finance, American Finance Association*, 55(3), 1263-1295.
- Chen, Nai-Fu, R. Roll and Stephen A. Ross (1986).Economic Forces and the Stock Market. *Journal of Business*, 59, 383-403.
- Chen, Nai-fu (1991). Financial Investment Opportunities and The Macroeconomy. *Journal of Finance*, 46(2), 529-554.
- Christie-David, R. and M. Chaudhry (2001). Co-skewness and Co-kurtosis in Futures Markets. *Journal of Empirical Finance*, 8, 55-81. Chunhachinda P., Siddharth S. and Watanajiraj C. (2006).Higher-order systematic comoments in asset pricing : evidence from Thailand after the 1997 economic crisis. *International Journal of Finance*, 18(4), 4228-4251.
- Chunpeng Yang, Jun Xie, Wei Yan (2012). Sentiment Capital Asset Pricing Model. *International Journal of Digital Content Technology and its Applications*, 6(3), 254-261.
- Cochrane, John (1991). Production-Based Asset Pricing and the Link Between Stock Returns and Economic Fluctuations. *The Journal of Finance*, 46(1), 209-237.
- De Santis G. and B. Gerard (1998). How Gig is the Premium for Currency Risk. *Journal of Financial Economics*, 49, 375-412.
- Dahlquist, Magnus and Torbjorn Sallstrom (2002). An evaluation of international asset pricing models. *CEPR Discussion Papers*: 3145.
- Daniel, K., and S. Titman(1997). Evidence on the characteristics of cross-sectional variation in stock returns. *Journal of Finance*, 52, 1-33.
- Daniel, Kent, David Hirshleifer, and A. Subrahmanyam, (1998). Investor psychology and security market under-and over-reactions. *Journal of Finance*, 53, 1839-1885.
- Davis, J.L., E.F. Fama and K.R. French (2000). Characteristics, Covariances and Average Returns. *Journal of Finance*, 55, 389-406.

- Douglas, T. Breeden, (1979). An Intertemporal Asset Pricing Model With Stochastic Consumption and Investment Opportunities. *Journal of Financial Economics*, 7, 265-296.
- Dumas and Solnik (1995). The World Price of Foreign Exchange Risk. *Journal of Finance*, 50(2), 445 – 479.
- Estrada, J. (2002). Mean-semivariance behavior (II): the D-CAPM. Working paper, IESE Business School.
- Fama E. and MacBeth J. (1973). Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests. *Journal of Political Economy*, 81(3), 607-636.
- Fama E. and Eugene F. (1990). Stock Returns, real activity, inflation, and money. *American Economic Review*, 71, 545-565.
- Fama E. and K. French (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 47, 427-465.
- Fama E. and K. French (1993). Common risk factor in the returns of stocks and bonds. *Journal of Finance Economics*, 33, 3-56.
- Fang, H., Lai, T., (1997). Co-kurtosis and capital asset pricing. *The Financial Review*, 32, 293-307.
- Garrett, I. and R. Priestley (1997). Do Assumptions about Factor Structure matter in Empirical Tests of the APT?. *Journal of Business Finance and Accounting*, 24, 249-260.
- Gurdip Bakshi, Atsuyuki Naka and Zhiwu Chen (1995). Production-Based Asset Pricing in Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 3(2-3), 217 -240.
- Harlow, V., Rao, R. (1989). Asset Pricing in a Generalized Mean-Lower Partial Moment Framework: Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 24, 285-311.
- Hogan, W., Warren, J. (1974). Toward the Development of an Equilibrium Capital-Market Model Based on Semivariance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 9, 1-11.
- Hong, Harrison, and Jeremy Stein, (1999). A unified theory of underreaction, momentum trading and overreaction in asset markets. *Journal of Finance*, 54, 2143-2184.
- Jagannathan, R. and Z. Wang, (1996). The conditional CAPM and the cross-section of expected returns. *Journal of Finance*, 51, 3-53.
- Jegadeesh, N. and Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: implications for stock market efficiency. *Journal of Finance*, 48, 65-91

- Jermann, Urban, (2010). The Equity Premium Implied by Production. *Journal of Financial Economics*, 98(2), 279-296.
- Kahneman, D., and A. Tversky, (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Kothari, S.P., Jay Shanken, and Richard G. Sloan, (1995). Another look at the cross-section of expected returns. *Journal of Finance*, 50, 185-224.
- Lettau, M., and S. Ludvigson(2001). Resurrecting the (C) CAPM: A Cross-Sectional Test When Risk Premia Are Time-Varying. *Journal of Political Economy*, 109, 1238-1286.
- Laxmi Chand Bhandari (1988). Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Returns: Empirical Evidence. *Journal of Finance*, 43(2), 507-528.
- Lintner, J. (1965). The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37.
- Maio, Paulo (2008). Intertemporal CAPM with bond risk premia. Faculty of Business Administration, Bilkent University, Ankara 06800, Turkey, Working Paper 2008-03.
- Merton, Robert C. (1973). Theory of Rational Option Pricing. *Journal of Economics and Management Science*, 4(1), 141–183.
- Mehra, R., and E. C. Prescott (1985). The Equity Premium Puzzle. *Journal of Monetary Economics*, 40, 145-161.
- Michael A. and Bernard D. (1983). International Portfolio Choice and Corporation Finance: A Synthesis. *Journal of Finance*, 38(3), 925-984.
- Mitchell and Pulvino (2001). Characteristics of Risk and Return in Risk Arbitrage. *Journal of finance*, 56(6), 2135-2175.
- Nikoomaram, Hashem (2010). Comparative analysis of sensitivity coefficient using traditional beta of CAPM and downside beta of D-CAPM in automobile manufacturing companies. *African Journal of Business Management*, 4(15), 3289-3295.
- Parker, J. A. and C. Julliard (2005). Consumption Risk and the Cross-Section of Expected Returns. *Journal of Political Economy*, 113(1), 185-222.
- Pastor, Lubos, Stambaugh, Robert F. (2003). Liquidity Risk and Expected Stock Returns. *Journal of Political Economy*, 111(3), 642-684.
- Pim Van Vilet (2004). Downside Risk and Empirical Asset Pricing. Series Research in Management Vol.49, Erasmus Research Institute of Management, Erasmus University Rotterdam, Burgemeester Oudlaan 50, 3062 PA Rotterdam, Netherlands.

- Ramiah and Davidson (2007). Information-Adjusted Noise Model: Evidence of Inefficiency on the Australian Stock Market. *Journal of Behavioral Finance*, 8, 209-224
- Robert E. Lucas, Jr. (1978). Asset Prices in an Exchange Economy. *Econometrica*, 46(6), 1429-1445.
- Robert F. Dittmar (2002). Nonlinear Pricing Kernels, Kurtosis Preference, and Evidence from the Cross Section of Equity Returns. *Journal of Finance*, 57(1), 369-403.
- Rogers, P. and Securato, J. Roberto (2007). Reward Beta Approach: A Review, Department of Accounting, Finance and Economics, Griffith University, Working Paper, SSRN Id. 1019845.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13, 341-360.
- Schwert, W. (1990). Stock Returns and Real Activity: A Century of Evidence. *The Journal of Finance*, 55(4), 1237-1257.
- Seybert, N. and Yang, H. (2012). The party's over: The role of earnings guidance in resolving sentiment-driven overvaluation. *Management Science*, 58, 308-319.
- Sharpe, W. (1964). Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19, 425-442.
- Shefrin, H. and M. Statman (1994). Behavioral Capital Asset Pricing Theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29(3), 323-349.
- Shefrin, Hersh, (2008). A Behavioral Approach to Asset Pricing. Boston: Elsevier. Second edition, 2008.
- Statman M. (1999). Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 18-27.
- Statman M. (2008). What is Behavioral Finance?. *Handbook of Finance*, 2, 79-84.
- Stambaugh, R.F., Yu Jianfeng, Yu Yuan (2012). The short of it: Investor sentiment and anomalies. *Journal of Financial Economics*, 104, 288 -302.
- Tsuji (2006). Does investors' sentiment predict stock price changes? With analyses of naïve extrapolation and the salience hypothesis in Japan. *Applied Financial Economics Letters*, 2(6), 353-359.
- Wang, Z., Zhang, X. (2005). Empirical evaluation of asset pricing models: arbitrage and pricing errors over contingent claims. Working Paper, Federal Reserve Bank of New York and Cornell University.
- Yaacov Z. BERGMAN (1985). Time Preference and Capital Asset Pricing Models. *Journal of Financial Economics*, 14, 145 -159.
- คณิษฐา เอี่ยมสะอาด และ ผศ.ดร.วรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2556). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา:

ธนาคารกรุงไทยจำกัด (มหาชน). วารสารการเงินการธนาคารและการลงทุน,ปีที่1 (ฉบับที่ 2), 349 - 363.

ชนัธมา ศิวโมกษธรรม และสรร พัวจันทร์, (2547). การเงินเชิงพฤติกรรม: การศึกษาของพฤติกรรมนักลงทุนไทยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.กรุงเทพมหานคร : คณะบริหารธุรกิจมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตบางเขน.

ชูเกียรติ วชิรศรีสุนทรา, (2554). การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร : บัณฑิตวิทยาลัยมหาวิทยาลัยศิลปากร.

ธนโชติ, บุญวรโชติ, (2554). พฤติกรรมแบบ Noise trader ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” กรุงเทพมหานคร : สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

พรจิตรา จวบฤกษ์เย็น และธนโชติ บุญวรโชติ (2556).ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละประเภทและอัตราผลตอบแทนจากดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารเกษตรศาสตร์(สังคม), ปีที่ 34 (ฉบับที่1), 60-76.

● ● อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม หุ้นระยะยาว

Day of the Week Effect in Long Term Equity Fund ● ●

ณัฐวุฒิ ปลาบู่ทอง¹ และ พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์²

Nattawut Plabutong and Polwat Lerskullawat

บทคัดย่อ

งานวิจัยชิ้นนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2548 ถึง 31 ธันวาคม 2556 ผลการศึกษาพบว่า วันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวัน โดยวันจันทร์จะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าศูนย์ ในขณะที่วันศุกร์จะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวถือเป็นเหตุการณ์ผิดปกติของตลาดจากอิทธิพลของวันที่แสดงให้เห็นถึงความไม่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำของตลาดกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

คำสำคัญ : อัตราผลตอบแทน, กองทุนรวมหุ้นระยะยาว, อิทธิพลของวันในสัปดาห์

ABSTRACT

The objective of this paper is to investigate the evidence on day of the week effect in Long Term Equity Fund (LTF) in Thailand between January 1, 2005 and Dec 31, 2013. The result indicates that day of the week does affect the average daily returns. Specifically, Monday returns are statistically negative while Friday returns are statistically positive. The existence of the calendar anomalies is a denial of the weak form of efficient market hypothesis in LTF market during the study period.

Keywords : Return, Long Term Equity Fund, Day of the Week Effect

¹โครงการปริญญาโท การบัญชี ภาควิชาคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ จ.กรุงเทพฯ 10900 email: em_wan@hotmail.com

²ภาควิชาบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ จ.กรุงเทพฯ 10900

บทนำ ● ●

การลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนล้วนแต่ต้องการผลตอบแทนสูงสุด สิ่งหนึ่งที่เป็นตัวช่วยประเมินการลงทุน คือ ราคาหลักทรัพย์ เพราะเป็นตัวช่วยวิเคราะห์และประเมินผลกระทบการลงทุนที่มีผลต่อกระแสเงินสดและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยสะท้อนออกมาในรูปของราคาหลักทรัพย์ การตัดสินใจลงทุน นอกจากพิจารณาราคาหลักทรัพย์แล้ว ยังต้องพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องสำหรับการประเมิน การกำหนด และการเสนอราคาเพื่อซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น

ภายใต้สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) เมื่อตลาดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกประเภทอย่างรวดเร็ว ถูกต้องและทั่วถึง อยู่ในรูปของราคาของหลักทรัพย์ โดยผ่านการรับรู้ของผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาด ทำให้ทุกคนมีข่าวสารข้อมูลที่ต้องเท่าเทียมกัน ผู้ลงทุนจึงไม่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินปกติจากการลงทุนได้อย่างสม่ำเสมอไม่ว่าจะใช้กลยุทธ์การลงทุนใดก็ตาม ทั้งนี้ หากตลาดไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Market) ข้อมูลข่าวสารการลงทุนแพร่กระจายไม่ทั่วถึงกัน ราคาหลักทรัพย์จึงเป็นได้ทั้ง Overpriced หรือ Underpriced ผู้ลงทุนซึ่งทราบเพียงราคาในอดีตของหลักทรัพย์ มีโอกาสในการคาดการณ์ทิศทางและขนาดการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคตได้ จึงสามารถออกแบบกลยุทธ์การลงทุนได้อย่างเหมาะสม และสร้างผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนได้อย่างต่อเนื่อง

งานวิจัยทางการเงินช่วงกว่า 30 ปีที่ผ่านมาพบว่า ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ติดลบในวันจันทร์ หรือเรียกว่าปรากฏการณ์วันจันทร์

(Monday Effect) หรือความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์ในวันจันทร์ (Monday Anomaly) ดังเช่นงานวิจัยของ French (1980) และ Gibbons and Hess (1981) พบว่า วันจันทร์เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในประเทศสหรัฐอเมริกา ในขณะที่ประเทศไทยนั้นมีผู้วิจัยได้ศึกษารูปแบบของผลตอบแทนที่ได้รับผลกระทบจากวันในสัปดาห์ ดังเช่นงานวิจัยของสุรัชชัยรังสีนันท์ (2536) ได้ศึกษาและทดสอบพฤติกรรมอัตราผลตอบแทนของวันในสัปดาห์ ซึ่งผลตอบแทนเฉลี่ยในอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะมีค่าต่ำสุดในวันอังคารและสูงสุดในวันศุกร์ โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยในวันศุกร์มีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ โดยต่อมางานวิจัยของโสภิตา ฉิมสะอาด (2551) ได้ศึกษาผลกระทบของวันและเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ พบว่า โดยส่วนมากวันจันทร์และวันศุกร์จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ กุลธิดา เจริญรังษี (2553) ได้ศึกษารูปแบบของแหล่งข้อมูลที่เปลี่ยนไปโดยศึกษาผลกำไรของกองทุนรวมในประเทศไทยจากผลกระทบด้านวันในสัปดาห์ พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนตราสารทุนในประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยในวันจันทร์เป็นลบ แต่ไม่พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในวันจันทร์แตกต่างจากผลตอบแทนเฉลี่ยของวันอื่นในสัปดาห์

จากการศึกษาวิจัยที่ผ่านมาได้มุ่งศึกษาการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในปัจจุบันยังมีการลงทุนอีกรูปแบบหนึ่งนั่นคือ กองทุนรวม ซึ่งเป็นทางเลือกการลงทุนที่อยู่ในความสนใจเพิ่มขึ้น จะเห็นได้จากสถิติการเติบโตของธุรกิจจัดการกองทุนรวม ตามตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1 สถิติการเจริญเติบโตของธุรกิจการจัดการกองทุนรวมที่เป็นกองทุนระยะยาว
(Long Term Equity Fund : LTF)

รายการ/ปี	ข้อมูล ณ สิ้นปี								
	2547	2548	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555
จำนวนบริษัทจัดการ(นสอ.) ก.ป. LTF									
จำนวนกองทุน	17	18	18	21	22	20	20	20	20
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิNAV	22	30	34	53	52	52	52	52	52
(พันล้านบาท)	5.63	14.18	25.19	49.41	42.01	85.5	129.58	148.28	199.61

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (2556)

จากตารางที่ 1.1 เป็นการเติบโตของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยในปี 2547 มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ จำนวน 5.63 พันล้านบาท ซึ่งมีอัตราการเติบโตที่สูงขึ้นเรื่อยๆกระทั่งในปี 2555 มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ จำนวน 199.61 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น จำนวน 193.98 พันล้านบาท คิดเป็น 97.18% และจำนวนกองทุนเพิ่มขึ้นจาก 22 กองทุน เป็น 52 กองทุน ตามลำดับ เนื่องจากลักษณะกองทุนเป็นกองทุนที่ผู้ลงทุนมีความต้องการลงทุนในหุ้นแต่อาจไม่มีความชำนาญเกี่ยวกับการลงทุนในหุ้นหรือไม่มีความเวลา และสามารถยอมรับความเสี่ยงได้ (ธัญวงศ์ กิริตวานิชย์, 2556) อีกทั้งยังได้สิทธิทางภาษีและการที่เงื่อนไขของกองทุนรวมที่เป็นที่สนใจแก่ผู้ลงทุนรายใหม่ส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวนั้นมีเงื่อนไขว่า จะต้องถือหน่วยลงทุนไม่น้อยกว่า 5 ปีปฏิทินจึงจะสามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้หากถือไม่ครบตามเงื่อนไขจะไม่ได้สิทธิประโยชน์ด้านภาษี การพิจารณาผลตอบแทนระยะสั้นก็เป็นแนวทางเพียงส่วนหนึ่ง แต่ผู้ลงทุนควรมองผลตอบแทนระยะยาวควบคู่กันไปด้วย และจากการศึกษาของดอนัย ไชยสาร (2551) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการศึกษพบว่าข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีความสัมพันธ์เชิง

ดูยภาพในระยะยาว ดังนั้นหากผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบจากวันในสัปดาห์ก็น่าจะได้ผลลัพธ์ที่เป็นไปในแนวเดียวกัน ในการศึกษารัชนีผู้วิจัยมุ่งศึกษาเฉพาะกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น และเป็นกองทุนที่ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ลงทุน จึงเป็นที่น่าสนใจว่าเมื่อมีการลงทุนผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวนั้น จะได้รับอิทธิพลของวันในสัปดาห์เช่นเดียวกันผลตอบแทนของหุ้นหรือไม่ ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์รูปแบบผลตอบแทนในแต่ละช่วงเวลาที่จะเลือกการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ได้ประโยชน์จากปัจจัยด้านวันในสัปดาห์ เพื่อเป็นประโยชน์แก่ผู้ลงทุนที่จะสามารถวางแผนการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนที่เพิ่มสูงขึ้นและได้ใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีได้อีกด้วย

● ทบทวนวรรณกรรม ●

แนวความคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ

ภายใต้สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) จากการศึกษาของ Fama (1970) ได้กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนจากข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่ขณะนั้นได้อย่าง

สมบูรณ์ตลาดทุนจะเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้ในระดับราคาปัจจุบันตลอดเวลา และได้แบ่งระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดตามลักษณะของข้อมูลออกเป็น 3 ระดับ คือ ประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi-strong Form Efficiency) และ ประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Efficiency) ดังนี้

1. ตลาดมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) คือ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลตลาด (Market Information System) อย่างครบถ้วนโดยข้อมูลตลาด ได้แก่ ราคา, ปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตเท่านั้น ดังนั้น ผู้ลงทุนจะไม่สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวในการสร้างกำไรในระดับสูงเกินปกติได้อย่างต่อเนื่อง

2. ตลาดมีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-Strong Form Efficiency) คือ สภาวะการทำงานของตลาดซึ่งราคาของหลักทรัพย์สามารถสะท้อนถึงข้อมูลที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ (Public Information) อย่างรวดเร็ว ถูกต้องและครบถ้วน ซึ่งเป็นข้อมูลที่มากขึ้นนอกเหนือจากราคาและปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่กำลังพิจารณาอยู่ ประกอบด้วย ฐานะทางการเงินของกิจการ อันดับความน่าเชื่อถือ แดงการณของกิจการที่มีต่อสาธารณะรวมถึงข้อมูลเศรษฐกิจในระดับมหภาค

3. ตลาดมีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form Efficiency) คือ ระดับราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์สามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งในระดับของข้อมูลสาธารณะและข้อมูลวงใน (Private Information หรือ Insider Information) ทั้งนี้การสะท้อนของข้อมูลวงในจะต้องไม่เกิดจากบุคคลวงในได้ใช้ข้อมูลนั้นในทางมิชอบเพื่อซื้อหรือขายหลักทรัพย์ไป

ก่อนหน้านี้ผู้ลงทุนรายอื่นๆ

ดังนั้น การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยใช้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) รายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวมาคำนวณอัตราผลตอบแทนซึ่งเป็นการศึกษาภายใต้ระดับ Weak Form หากตลาดมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจะมีค่าเท่ากับศูนย์และไม่แตกต่างกันในแต่ละวัน

● งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ●

การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนได้มุ่งเน้นหาผลกระทบจากอิทธิพลของวันในสัปดาห์ โดยมีผู้วิจัยในต่างประเทศ ได้ศึกษารูปแบบของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ส่วนมากมีผลการศึกษาที่สอดคล้องกันที่ว่าวันจันทร์จะมีอัตราผลตอบแทนต่ำสุดและอัตราผลตอบแทนจะมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ อาทิ French (1980) ได้ศึกษาการสร้างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบผลตอบแทนสำหรับวันต่างๆ ในสัปดาห์ของหลักทรัพย์ในตลาด S&P 500 พบว่าอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับ Gibbons and Hess (1981) ได้ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect) ในตลาด S&P 500 ก็พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์มีค่าน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน นั่นเป็นที่ยืนยันว่าอิทธิพลของวันในสัปดาห์ยังมีอยู่ในตลาดสหรัฐอเมริกา

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ได้ศึกษาในกลุ่มตลาด Emerging Market โดยส่วนมากพบว่าวันจันทร์จะมีอัตราผลตอบแทนต่ำสุดและอัตราผลตอบแทนจะมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ เช่นเดียวกับตลาดในอเมริกา อาทิ

Yalcin and Yucel (2006) ได้ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของอัตราผลตอบแทนและความผันผวนของหลักทรัพย์ในตลาด Emerging Market พบว่าอัตราผลตอบแทนจะมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ และ Singhal and Bahure (2009) ทำการศึกษาหลักทรัพย์ในตลาดอินเดีย (Indian Market) พบว่าอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์มีค่าต่ำที่สุด และวันศุกร์สูงสุด โดยที่ Lim and Chia (2010) ได้ศึกษาหลักทรัพย์ในตลาด ASEAN-5 Stock Markets พบว่าวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญในตลาดมาเลเซีย สำหรับตลาดไทยวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ และยังพบว่าถ้าวันจันทร์ตลาดมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ผิดปกติ อาจเป็นเพราะได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนของสัปดาห์ก่อนในตลาดอินโดนีเซีย มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ทั้งนี้ Anwar and Mulyadi (2011) ได้ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด Indonesia (JKSE), Singapore (STI) and Malaysia (KLSE) พบว่าวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญในตลาด Indonesia (JKSE) และ Malaysia (KLSE) แต่ไม่พบใน Singapore (STI) นอกจากนี้ยังพบว่าวันจันทร์มีค่าน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทั้งสามตลาด ทั้งนี้โสภิตา ฉิมสะอาด (2551) ได้ศึกษาผลกระทบของวันและเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยพบว่าวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และประเทศมาเลเซีย (KLSE) ซึ่งวันศุกร์มากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญเฉพาะในตลาด SET ในขณะที่ตลาดประเทศอินโดนีเซีย (JKSE) พบว่าวันอังคาร อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อย

กว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้งานวิจัยในประเทศไทย ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนเช่นกันโดยพบว่า วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดเป็นค่าลบและอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดคือวันศุกร์ ดังเช่นงานวิจัยของปรกรณ์ อติเรกลภ (2553) และฐิติพร สำราญศาสตร์ (2555) ได้ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้ให้คำยืนยันในทิศทางเดียวว่าผลของวันจันทร์ได้ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ และวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่วรรณยุภา พรหมมิบุตร (2554) ได้ศึกษาในตลาด SET เช่นกัน ปรากฏว่าเฉพาะวันศุกร์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันอื่นๆ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของสุรัชย์ ไชยรังสีนันท์ (2536) ได้ศึกษาและทดสอบพฤติกรรมอัตราผลตอบแทนของวันในสัปดาห์ ช่วงปี 2529 - 2534 โดยแยกศึกษาหลักทรัพย์เป็น 12 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผลตอบแทนเฉลี่ยในอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะมีค่าต่ำสุดในวันอังคารและมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยในวันศุกร์มีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากการศึกษาราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ยังมีผู้วิจัยสนใจศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในลักษณะการลงทุนประเภทอื่น เช่น กองทุนรวม โดย Miller, Prather, and Mazumder (2003) ได้ศึกษาผลกระทบจากปัจจัยด้านวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม จากผลการศึกษาพบว่ากองทุนแต่ละประเภทรูปแบบของผลตอบแทนที่ได้รับผลกระทบจากวันที่แน่นอนและสามารถสร้างผลกำไรจากรูปแบบของวันที่เกิดขึ้นได้มากกว่าการซื้อกองทุนแล้วถือครองไปใน

ระยะยาว รวมไปถึงการซื้อทุกวันจันทร์และขายทุกวันศุกร์ ซึ่งต่อมา Chen and Lin (2008) ได้ศึกษาการสร้างผลกำไรจากการการลงทุนในกองทุนรวมในตลาดกองทุนรวมได้ทุกวัน ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์มีค่าเป็นลบมากที่สุด และเป็นบวกมากที่สุดในวันศุกร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ในประเทศไทยได้มีผู้วิจัยในกองทุนรวมเช่นกัน จากการศึกษากุลธิดา เจริญชัย (2553) ที่ศึกษาการสร้างผลกำไรของกองทุนรวมในประเทศไทยจากผลกระทบด้านวันในสัปดาห์ จากผลการวิจัยพบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยค่าสูงสุดในวันศุกร์ และมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเป็นลบเพียงเล็กน้อยในวันจันทร์และวันอังคาร โดยวันอังคารมีผลตอบแทนต่ำที่สุดและสำหรับการประยุกต์การใช้กลยุทธ์การซื้อขายในรูปแบบต่างๆ พบว่าผู้ลงทุนสามารถสับเปลี่ยนหน่วยลงทุนจากกองทุนรวมตราสารทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าในวันศุกร์เพื่อหลีกเลี่ยงมูลค่าการลงทุนที่จะเป็นลบในวันจันทร์และวันอังคาร จากนั้นจึงสับเปลี่ยนหน่วยลงทุนกลับมายังกองทุนรวมตราสารทุนอีกครั้งในวันอังคาร

จากการศึกษาข้างต้นสามารถอธิบายปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดและวันศุกร์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

1. พฤติกรรมของผู้ลงทุนที่พิจารณาข้อมูลข่าวสารและตัดสินใจขายในวันจันทร์
2. ผู้ลงทุนรวบรวมข้อมูลข่าวสารเพื่อประกอบการตัดสินใจในช่วงสุดสัปดาห์และกลัวผลกระทบจากเหตุการณ์เชิงลบ ดังนั้น ผู้ลงทุนที่จะปรับการลงทุนในวันจันทร์จะได้รับผลกระทบเชิงลบจนตัดสินใจขายมากกว่าซื้อ เมื่ออุปสงค์น้อยกว่าอุปทานที่มีอยู่ย่อมส่งผลให้ราคาลดต่ำลงที่สุดในที่สุด

3. การคาดการณ์เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในช่วงวันเสาร์และอาทิตย์ ส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในวันศุกร์มีปริมาณมาก ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้วันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าวันอื่นๆ

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่า อิทธิพลของวันในสัปดาห์ยังคงมีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยส่วนมากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดคือวันจันทร์และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดในวันศุกร์ แสดงให้เห็นถึงความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด ดังเช่นงานวิจัยของ Chen and Lin (2008) และฐิติพร สำราญศาสตร์ (2555) เป็นต้น ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้ จึงจะทำการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดผ่านการศึกษาผลกระทบของวันที่มีต่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาวภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

H_0 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในแต่ละวันในสัปดาห์ไม่มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

H_1 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในแต่ละวันในสัปดาห์มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

● วิธีการศึกษา ●

3.1) วิธีการเก็บข้อมูล

การเก็บข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูล NAV ย้อนหลังของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จากฐานข้อมูลกองทุนรวม ทั้งนี้ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว เริ่มมีการจัดตั้งในเดือนตุลาคม 2547 แต่เพื่อให้ข้อมูลผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวมีการเปรียบเทียบกันได้ จึงเลือกศึกษากองทุนรวมหุ้นระยะยาวตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2548 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556 โดยคัดเลือกกองทุนหุ้นระยะยาวที่ยังดำเนินงานในตลาดกองทุนรวมไทย

3.2) วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย โดยหาอัตราผลตอบแทน 3 รูปแบบ ทั้งแบบรายวัน เฉลี่ยรายวัน และผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในแต่ละวันในสัปดาห์ ดังนี้

$$R_{-}(i,t) = \ln \left(\frac{\text{value}_{i,t}}{\text{value}_{i,t-1}} \right)$$

สมการที่ (1) แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทน ณ วันที่ t

โดย $R_{i,t}$ คือ ผลตอบแทนของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t

Value_t คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t (NAV) ปรับด้วยเงินปันผล

Value_{t-1} คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t-1

$$R_t = \frac{\sum_{i=1}^n R_{i,t}}{n}$$

สมการที่ (2) แสดงการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย ณ วันที่ t

โดย R_t คือ ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t

$R_{i,t}$ คือ ผลตอบแทนของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t

n คือ จำนวนข้อมูล

ทั้งนี้ นำผลลัพธ์สมการที่ (2) หาผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในแต่ละวันโดยใช้แบบจำลองของ Gibbons and Hess (1981) ซึ่งเป็นการหาความสัมพันธ์ในเชิงคุณภาพระหว่าง อัตราผลตอบแทนในฐานะที่เป็นตัวแปรตามกับวันในสัปดาห์ที่เป็นตัวแปรต้น

ดังนั้นเพื่อทดสอบสมมติฐานที่ตั้งไว้ จึงทำการทดสอบแบบจำลอง ดังนี้

$$R_t = \alpha_1 D_{1,t} + \alpha_2 D_{2,t} + \alpha_3 D_{3,t} + \alpha_4 D_{4,t} + \alpha_5 D_{5,t} + \varepsilon$$

สมการที่ (3) แสดงการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในสัปดาห์

โดย R_t คือ ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t

$D_{1,t} \dots D_{5,t}$ คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) สำหรับวันจันทร์ถึงวันศุกร์ตามลำดับโดยกำหนดให้มีค่าเป็น 1 เมื่อผลตอบแทน ณ เวลา t ตรงกับวันจันทร์ถึงวันศุกร์ตามลำดับนั้นและมีค่าเป็น 0 หากเป็นกรณีอื่น

ε คือ ตัวแปรความคลาดเคลื่อน

● ผลการศึกษาและอภิปราย ●

ผลการศึกษาเรื่องอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแสดงได้ ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ผลสัมประสิทธิ์สถิติพรรณนาของผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจำแนกตามวันในสัปดาห์ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2548 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556

	วันจันทร์	วันอังคาร	วันพุธ	วันพฤหัสบดี	วันศุกร์	รวม
ค่าเฉลี่ย	-0.00119	-0.00020	0.00060	0.00075	0.00110	0.00022
ค่าเบี่ยงเบน	-0.00116	-0.00024	0.00061	0.00069	0.00108	0.00020
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.01580	0.01599	0.01349	0.01265	0.01280	0.01424
ค่าสูงสุด	0.08016	0.26721	0.11611	0.07825	0.05418	0.26721
ค่าต่ำสุด	-0.12476	-0.17357	-0.07721	-0.08546	-0.12141	-0.17357
จำนวนข้อมูล	342	371	374	357	348	1,792

จากตารางที่ 4.1 พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยในวันพุธ วันพฤหัสบดีและวันศุกร์มีค่าเป็นบวก ทั้งนี้วันศุกร์มีค่าเป็นบวกสูงสุด นอกจากนั้นได้พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์และวันอังคารมีค่าเป็นลบ โดยเป็นค่าลบมากสุดในวันจันทร์ กล่าวคือผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดในวันศุกร์ รองลงมาวันพฤหัสบดี วันพุธ วันอังคาร และวันจันทร์ ตามลำดับ ซึ่งมีผลลัพธ์ค่าเฉลี่ยเป็นไปในแนวเดียวกันกับค่ามัธยฐาน สำหรับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าใกล้เคียงกัน คือ ระหว่าง 0.013 – 0.016

ตารางที่ 4.2 ค่าสัมประสิทธิ์ของผลตอบแทนรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจำแนกตามวันในสัปดาห์ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2548 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556

	วันจันทร์	วันอังคาร	วันพุธ	วันพฤหัสบดี	วันศุกร์
Coefficient	-0.00119	-0.00020	0.00060	0.00075	0.00110
Std. Error	0.00018	0.00017	0.00017	0.00018	0.00018
t-Statistic	-6.58395**	-1.15535	3.46131**	4.23516**	6.10607**

** บัญชีทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันพุธ วันพฤหัสบดีและวันศุกร์มีค่าเป็นบวกและจากการทดสอบสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันในสัปดาห์ไม่มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ตามตัวแบบสมการถดถอยของ Gibbons and Hess (1981) โดยพบว่าวันพุธ วันพฤหัสบดีและวันศุกร์ มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ปฏิเสธสมมติฐานที่ว่าผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันในสัปดาห์ไม่มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในวันพุธ วันพฤหัสบดีและวันศุกร์ได้รับผลกระทบจากวันในสัปดาห์ นอกจากนั้นได้พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์และวันอังคารมีค่าเป็นลบ เมื่อทดสอบสมมติฐานปรากฏว่าวันจันทร์มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในวันจันทร์ได้รับผลกระทบจากวันในสัปดาห์เช่นกัน แต่สำหรับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันอังคารไม่พบว่ามีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทั้งนี้จากผลการศึกษาข้างต้นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดอยู่ที่วันจันทร์ และมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ โดยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์และวันศุกร์มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chen and Lin (2008) โสภิตา ฉิมสะอาด (2551) ปกรณ์ อติเรกลาภ (2553) และฐิติพร สำราญศาสตร์ (2555) ที่แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันจันทร์ต่ำที่สุด และวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด นอกจากนี้ Gibbons and Hess (1981) ได้กล่าวว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์มีค่าน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ สุรัชชัย ไชยรังสินันท์ (2536) กุลธิดา เจริญชัย (2553) และวรรณยุภา พรหมมิกบุตร (2554) ยังกล่าวอีกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันศุกร์มีค่าสูงกว่าผลตอบแทนรวมเฉลี่ยของวันอื่นๆ

● สรุปผลการศึกษา ●

การศึกษาเรื่องอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันจำแนกตามวันในสัปดาห์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวนำมาทดสอบค่าความแตกต่างทางสถิติ t-statistic โดยศึกษาเฉพาะกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและดำเนินการต่อเนื่องในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2548 ถึง 31 ธันวาคม 2556 นั้น

จากผลการศึกษาข้างต้นแสดงให้เห็นว่าอิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดอยู่ที่วันจันทร์ และมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ โดยอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์และวันศุกร์แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในวันจันทร์และวันศุกร์ได้รับผลกระทบจากวันในสัปดาห์ โดยสาเหตุหลักของการเกิดอิทธิพลของวันในสัปดาห์นั้นอาจเป็นผลมาจากพฤติกรรมของผู้ลงทุนไม่ตัดสินใจลงทุนนอกเหนือจากเวลาที่ตั้งใจไว้ และผู้ลงทุนมีเวลาในการรวบรวมข้อมูลข่าวสารเพื่อประกอบการตัดสินใจในช่วงหยุดสุดสัปดาห์และกลัวผลกระทบจากเหตุการณ์เชิงลบ ดังนั้น เมื่อเปิดตลาด

ผู้ลงทุนที่จะปรับการลงทุนในวันจันทร์ ตัดสินใจขายมากกว่าซื้อ เมื่ออุปสงค์น้อยกว่าอุปทานที่มีอยู่ย่อมส่งผลให้ราคาลดต่ำลงในที่สุด และในระหว่างสัปดาห์มีข่าวสารเชิงบวกทำให้ปริมาณการซื้อขายก่อนวันสุดสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าวันอื่นๆ ดังนั้นผลกระทบนี้จึงส่งผลไปยังมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในทุกวันสิ้นวัน และอัตราผลตอบแทนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ผู้ลงทุนไม่อาจคาดการณ์แนวโน้มของมูลค่าหน่วยลงทุนได้ จึงอาจเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ผู้ลงทุนทำการซื้อขายกันในวันจันทร์และวันศุกร์มากกว่าวันอื่นๆ ในสัปดาห์

หากพิจารณาอิทธิพลของวันในสัปดาห์นั้นแสดงให้เห็นถึงความไม่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ของตลาดกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา นั้นหมายความว่าเมื่อตลาดทำงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุนสามารถใช้ราคาในอดีตเพื่อพยากรณ์ราคาในอนาคต และการสร้างผลตอบแทนส่วนเกินปกติได้อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามการที่จะกล่าวว่าตลาดกองทุนรวมหุ้นระยะยาวไม่มีประสิทธิภาพนั้น อาจต้องอาศัยปัจจัยอื่นประกอบด้วย นอกจากนี้อาจมีปรากฏการณ์

อื่นๆ ที่เป็นหลักฐานของควมมีประสิทธิภาพของตลาดปรากฏอยู่

● ข้อเสนอแนะ ●

ในการศึกษาครั้งนี้พบว่าวันในสัปดาห์มีผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ชี้ให้เห็นถึงควมไม่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ของตลาดกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาตามแนวคิดสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) เมื่อตลาดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพราคาของหลักทรัพย์ได้สะท้อนอยู่ในราคาของหลักทรัพย์ โดยผ่านการรับรู้ของผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาด ผู้ลงทุนจึงไม่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินปกติจากการลงทุนไม่ว่าจะใช้กลยุทธ์การลงทุนใดก็ตาม ดังนั้นผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์ราคาหรืออัตราผลตอบแทนในอนาคตได้ ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาทำการขายหน่วยลงทุนในวันศุกร์ เนื่องจากมีผลตอบแทนสูงสุด และควรพิจารณาซื้อหน่วยลงทุนในวันที่มีผลตอบแทนต่ำในวันจันทร์ ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรใช้ปัจจัยอื่นพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย เพื่อเป็นประโยชน์ในการสร้างผลตอบแทนที่เพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุนได้

บรรณานุกรม

กุลธิดา เจริญรังษี. 2553. การสร้างผลกำไรของกองทุนรวมในประเทศไทยจากผลกระทบด้านวันในสัปดาห์. การศึกษาอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (บริหารการเงิน), มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ฐิติพร สำราญศาสตร์. 2555. อิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาอิสระบริหารธุรกิจ

มหาบัณฑิต (บริหารการเงิน), มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

दनัย ไชยสาร. 2551. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยวิธีโคอินทิเกรชัน. การศึกษาอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ธนัยวงศ์ กิรติวานิชย์ และ ภัสรา ขวาลกร. 2556. รู้วิเคราะห์เจาะเรื่องกองทุนรวม. กรุงเทพมหานคร : พิมพ์ครั้งที่ 3 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, บริษัท บุญศิริการ พิมพ์ จำกัด.

ปรณม อติเรกลาภ. 2553. อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนในหลักทรัพย์. การศึกษาอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (บริหารการเงิน), มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

วรรณยุภา พรหมมิกบุตร. 2554. การศึกษาผลกระทบของวันและเดือนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (บริหารการเงิน), มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

วิวรรณ ธาราหิรัญโชติ. 2555. “ตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets).” ธุรกิจ : CEO Blogs (Online). www.bangkokbiznews.com, 26 กุมภาพันธ์ 2557.

ศุภชัย ศรีชาติ. 2549. “ข่าวสารข้อมูลเพื่อการตัดสินใจในตลาดการเงินไทย.” ใน อัญญา ชันธวิทย์ และ สุลักษณ์ ภัสธรรมมาศ. (บรรณาธิการ). กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน), 112-159.

สุรัชย์ ไชยรังสีนันท์. 2536. การศึกษาและทดสอบพฤติกรรมอัตราผลตอบแทนของวันในสัปดาห์. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

โสภิตา ฉิมสะอาด. 2551. ผลกระทบของวันและเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้. สารนิพนธ์ศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาการจัดการธุรกิจทั่วไป, มหาวิทยาลัยศิลปกร.

อัจฉรา โยมสินธุ์. 2555. “Monday Anomaly ความผิดปกติของผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในวันจันทร์.” 365+1...คำศัพท์การเงินและการลงทุน. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์ พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 393.

Anwar and Mulyadi. (2011). Analysis of calendar effects: Day-of-the-week effects in Indonesia, Singapore, and Malaysia stock markets African. *Journal of Business Management* 6 (11): 3880-3887.

Fama, E.F. (1970). A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Financial* 25 (2): 383-417.

French, K. R. (1980). Stock returns and the weekend Effect. *Journal of Financial Economic* 8 (1): 55-69.

Gibbons, M.R. and P. Hess. (1981) Day of the Week Effects and Asset Returns. *The Journal of Business* 54 (4): 579-596.

Lim S.Y. and Chia R.C., (2010) Stock Market Calendar Anomalies: Evidence from ASEAN-5 Stock Market, *Economics Bulletin* 30(2). 996-1005.

Lin, M. C. and Chen, M. (2008). The Profitability of the Weekend Effect: Evidence. From the Taiwan Mutual Fund Market. *Journal of Marine Science and Technology* 16 (3): 222-233.

Miller, E. M., Prather, L. J., and Mazumder, M. I. (2003). Day-of-the-Week Effects Among Mutual Funds. *Quarterly Journal of business & Economics* 42 (3) : 113-128. Singhal, A. and Bahure V. (2009) Weekend Effect of Stock Returns in the Indian Market. *Great Lakes Herald*, 3(1).

Yalcin, Y. and Yucel E.M. (2006). The Day-of-the-Week Effect on Stock-Market Volatility and Return : Evidence from Emerging Markets. *Journal of Economics and Finance*, 56.

รายนามผู้สนับสนุนการจัดทำ วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์

(Kasetsart Applied Business Journal)

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

โครงการบัณฑิตศึกษาสาขาบริหารธุรกิจ (นานาชาติ)

โทรศัพท์ 02-942-8691-2

โทรสาร 02-942-8693

Website : www.kimba.ku.ac.th

Email : kimba@ku.ac.th

โครงการปริญญาโทสำหรับผู้บริหาร

โทรศัพท์ 02-579-5355 ต่อ 1835

Website : <http://exmba.bus.ku.ac.th>

Email : exmba@ku.ac.th

โครงการปริญญาโทสาขาบริหารธุรกิจภาคค่ำ

โทรศัพท์ 02-579-5355 ต่อ 1902-4

โทรสาร 02-579-5355 ต่อ 1906

Website : <http://y-mba.bus.ku.ac.th>

Email : ymba_ku@yahoo.com

โครงการปริญญาโทสำหรับผู้บริหารการเงิน
(ภาคพิเศษ)

โทรศัพท์ 02-942-8777 ต่อ 1933-6

Website : <http://mof.bus.ku.ac.th>

โครงการบัณฑิตศึกษาสาขาบริหารธุรกิจ (ภาคปกติ)

โทรศัพท์ 02-579-5355 ต่อ 1902-4

โทรสาร 02-579-5355 ต่อ 1906

Website : <http://r-mba.bus.ku.ac.th>

โครงการบัณฑิตศึกษาสาขาบริหารธุรกิจ (สปท.)

โทรศัพท์ 02-942-7057-9, 02-942-8847 ต่อ 2151

โทรสาร 02-942-8052

Website : <http://cm-mba.bus.ku.ac.th>

Email : fbusmba@hotmail.com

โครงการปริญญาโทบริหารธุรกิจ (สุพรรณบุรี)

โทรศัพท์ 02-942-8782

โทรสาร 02-942-8783

Website : <http://sbcmba.bus.ku.ac.th>

E-mail : suphanburi_ku@hotmail.com

โครงการปริญญาโทการบัญชี ภาคพิเศษ

โทรศัพท์ 02-579-5355 ต่อ 1573, 02-940-5640

โทรสาร 02-940-5641

Website : <http://masp.bus.ku.ac.th>

Email : macct.ku@gmail.com

โครงการปรัชญาดุษฎีบัณฑิตสาขาวิชาบริหารธุรกิจ

โทรศัพท์ 02-942-8847 ต่อ 361

Website : <http://phd.bus.ku.ac.th>

E-mail : phd.bus@ku.ac.th



ใบสมัครสมาชิก ●●

วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์

(Kasetsart Applied Business Journal)

ชื่อผู้สมัคร (นาย/นาง/นางสาว/____)

หรือในหน่วยงาน _____

สถานที่จัดส่งวารสาร _____

เลขที่ _____ ถนน _____ แขวง/ตำบล _____

เขต/อำเภอ _____ จังหวัด _____ รหัสไปรษณีย์ _____

โทรศัพท์ _____ โทรศัพท์มือถือ _____ โทรสาร _____

E-mail _____

ประเภทสมาชิก

☐ 1 ปี (2 ฉบับ) เป็นเงิน 200 บาท

☐ 2 ปี (4 ฉบับ) เป็นเงิน 350 บาท

ชำระเงินโดย

☐ เงินสด (เฉพาะชำระที่คณะฯ เท่านั้น)

☐ โอนเงินเข้าบัญชีออมทรัพย์ 069-2-43930-0 ชื่อบัญชี วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์
ธนาคารทหารไทย สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ และส่งแฟกซ์กลับมาที่เบอร์ 02-942-8778

ลงชื่อ _____ ผู้สมัคร

(_____)

วันที่ ____/____/____

โครงการจัดทำวารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์ (Kasetsart Applied Business Journal)

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตู้ ปณ. 1089 ปณ.ฟ.เกษตรศาสตร์ จตุจักร กรุงเทพฯ 10903

โทรศัพท์ 02-942-8777 ต่อ 1135, 1132 โทรสาร 02-942-8778

● ● แบบเสนอบทความ
 วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์
 (Kasetsart Applied Business Journal)
 คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

1. ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว/_____) _____
2. วุฒิการศึกษาขั้นสูงสุด _____ ตำแหน่งวิชาการ (ถ้ามี) _____
3. สถานภาพผู้เขียน
 อาจารย์ในสถาบันการศึกษา (ชื่อสถาบัน) _____
 สาขาวิชา _____ คณะ: _____
 นิสิต/นักศึกษา (สาขาวิชา/มหาวิทยาลัย) _____
4. ขอส่งบทความ
 ชื่อเรื่องภาษาไทย _____

 ชื่อเรื่องภาษาอังกฤษ _____

5. ประเภทผลงาน ☐ บทความวิจัย ☐ บทความวิชาการ
6. ชื่อผู้เขียนร่วม (ถ้ามี) _____
7. ที่อยู่ที่สามารถติดต่อได้สะดวก เลขที่ _____ ถนน _____
 แขวง/ตำบล _____ เขต/อำเภอ _____
 จังหวัด _____ รหัสไปรษณีย์ _____
 โทรศัพท์ _____ โทรศัพท์มือถือ _____ โทรสาร _____
 E-mail _____
8. สิ่งที่ส่งมาด้วย
☐ แผ่น CD Rom ข้อมูลต้นฉบับ ชื่อแผ่นข้อมูล ☐ เอกสารพิมพ์ต้นฉบับ จำนวน 3 ชุด

ข้าพเจ้าและผู้เขียนร่วม (ถ้ามี) ขอรับรองว่า ต้นฉบับที่ส่งมานี้ยังไม่เคยได้รับการตีพิมพ์และไม่ได้อยู่ในระหว่างกระบวนการพิจารณาตีพิมพ์ลงในวารสารหรือสิ่งตีพิมพ์อื่นใด ข้าพเจ้าและผู้เขียนร่วมยอมรับหลักเกณฑ์และเงื่อนไขการพิจารณาต้นฉบับ ทั้งยินยอมให้บรรณาธิการและกองบรรณาธิการมีสิทธิพิจารณาและตรวจแก้ต้นฉบับได้ตามที่เห็นสมควร พร้อมนี้ขอมอบลิขสิทธิ์บทความที่ได้รับการตีพิมพ์ให้วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ กรณีมีการฟ้องร้องเรื่องการละเมิดลิขสิทธิ์เกี่ยวกับภาพ กราฟ ข้อความส่วนใดส่วนหนึ่ง และ หรือข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความ ให้เป็นความรับผิดชอบของข้าพเจ้าและผู้เขียนร่วมแต่เพียงฝ่ายเดียว

ส่งต้นฉบับได้ที่
 โครงการจัดทำวารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์
 (Kasetsart Applied Business Journal)
 คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
 ตู้ ปณ.1089 ปณ.พ.เกษตรศาสตร์ จตุจักร กรุงเทพฯ 10903
 โทรศัพท์ 02-942-8777 ต่อ 1135, 1132
 โทรสาร 02-942-8778

ลงนาม _____ ผู้เขียน
 (_____)
 วันที่ ____/____/____