

วารสารบริหารธุรกิจ นิด้า NIDA BUSINESS JOURNAL

คณะกรรมการบริหารโครงการวารสารและ เอกสารทางวิชาการ คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

คณบดีคณะบริหารธุรกิจ	ประธานกรรมการ
รองคณบดีฝ่ายวิชาการ	กรรมการ
รองคณบดีฝ่ายบริหาร	กรรมการ
รองคณบดีฝ่ายวางแผนและพัฒนา	กรรมการ
บรรณาธิการวารสารบริหารธุรกิจ	กรรมการ
ผู้อำนวยการโครงการวารสาร (บรรณาธิการวารสารบริหารธุรกิจวิชาการในตำแหน่ง)	กรรมการและเลขานุการ
นางวรรณิ กาญจนวงศ์	ผู้ช่วยเลขานุการ

กองบรรณาธิการ

ศ.ดร.มณีวรรณ ฉัตรอุทัย	บรรณาธิการ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
รศ.ดร.ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา	กรรมการ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
ศ.ดร.พรชัย ชุนหจินดา	กรรมการ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
รศ.ดร.ปรีชา จรุงกิจอนันต์	กรรมการ ที่ปรึกษาองค์กร
Prof.Dr.Gary N.McLean	กรรมการ University of Minnesota, USA
Prof.Dr.David Ding	กรรมการ Massey University, New Zealand
นางวรรณิ กาญจนวงศ์	รองบรรณาธิการ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
Mr.Wayne Shibata } นางศิริมา แสงมนุชย์ }	ผู้ช่วยบรรณาธิการ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

Aims and Scope

NIDA Development Journal (NDJJ)'s main objective is to publish high quality, peer-reviewed, preferably previously unpublished papers on topics related to Development Administration in the field of Public Administration, Economics, Business Administration, Social Development, Environmental Management, Human Resource Development, Law, Legal Studies, Language and Communication, Tourism Management, Applied Statistics, Decision Technology, Actuarial Science and Risk Management, Population and Development, Information System Management and Computer Science

วัตถุประสงค์

เพื่อเผยแพร่ผลงานวิจัยด้านบริหารธุรกิจ
ในทุกแขนง และผลงานทางเศรษฐศาสตร์ที่
มีผลกระทบต่อธุรกิจ มีกำหนดออกวารสาร
ปีละ 2 เล่ม

เจ้าของ

คณะบริหารธุรกิจ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

สำนักงาน

วารสารบริหารธุรกิจ นิด้า
คณะบริหารธุรกิจ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
อาคารบุญชนะ อตถากร ชั้น 8
คลองจั่น บางกะปิ กทม. 10240
โทรศัพท์ 0-2727-3949
โทรสาร 0-2375-3924

ผู้จัดพิมพ์

บริษัท เทคโนโลยี มีเดีย จำกัด
โทรศัพท์ 0-2644-4555, 0-2354-5333
โทรสาร 0-2644-6649



สารบัญ

● บทบรรณาธิการ	4
● ทูมมนุษย์ : ขุมพลังและศักยภาพการแข่งขันของประเทศไทย	5
ศ.ดร.ณัฐวรรณ ฉัตรอุทัย, รศ.ดร.ประดิษฐ์ วรรณรัตน์, ศาสตราจารย์ ดร.ทง พิทยะ, รศ.ดร.ปรีชา จรุงกิจอนันต์, ผศ.ดร.วิพุธ อ่องสกุล	
● แบบจำลองการกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ สำหรับการลงทุนส่วนบุคคล	24
Asset Allocation Model for Private Investment กรุณา รัตอภินา, ดร.คณินา อมรเหมานนท์	
● ปัจจัยเชิงสาเหตุต่อการเป็นผู้ประกอบการรุ่นใหม่ในประเทศไทย	44
Factors Influencing Youth Entrepreneurs in Thailand ผศ.ดร.สุชาติ ไตรภพสกุล, ดร.ชาคริต พิษณุวงกูร	
● ผลตอบแทนและความต่อเนื่องของผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	61
ที่มีนโยบายเชิงรุกและกองทุนรวมหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีนโยบายเชิงรุก Returns and their persistence from investing in active Long Term Equity Funds and active equity Retirement Funds ผศ.ดร.ณัฐวุฒิ เจนวิทยาโรจน์, CFA	
● มหาวิทยาลัยระดับโลก : มุมมองการบริหาร	87
World class University: A Managerial Perspective รศ.ดร.ปรีชา จรุงกิจอนันต์	
● อิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้วางใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำ	96
ของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร ดร.อัมพล ชุสนุก, เมขลา สังตระกูล, ดร.ฉวีวรรณ ชุสนุก, ดร.กิตติ เจริญพรพานิชกุล	
● Internal Barriers of Energy Management Effectiveness by Using Reverse Logistics	114
with Auto-Parts Industry in Thailand Asst. Prof. Anuwat Charoensuk, Ph.D.	
● The Influences of Corporate's Message Appeal and Electronic Word of Mouth	130
on Consumer Response Assoc. Prof. Boonchai Hongcharu, Ph.D.	
● Book Review: Change your questions, Change your life	152
บรรณาธิการ	



บทบรรณาธิการ

วารสารบริหารธุรกิจ นิด้า ก้าวเข้าสู่ปีที่ 12 ของการทำหน้าที่เป็นสื่อกลางนำเสนอผลงานวิชาการของคณาจารย์ และนักวิชาการด้านการบริหาร และแต่ละปีที่ผ่านมา กองบรรณาธิการยังได้รับบทความเพื่อพิจารณาตีพิมพ์ในหลากหลายสาขาวิชาอย่างต่อเนื่อง

ในฉบับนี้ได้รับเกียรติจากนักบริหาร/เศรษฐศาสตร์ชั้นนำของประเทศนำเสนอสาระด้านวิชาการผ่านบทความทุนมนุษย์ที่เป็นชุมพลังและศักยภาพการแข่งขันของประเทศไทย และมุมมองการบริหารมหาวิทยาลัยระดับโลก นอกจากนี้ยังมีบทความที่ครอบคลุมศาสตร์การบริหารจัดการ การเงินและการตลาด ประกอบด้วยผลตอบแทนการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีนโยบายเชิงรุก แบบจำลองการกระจายการลงทุนในสินทรัพย์สำหรับการลงทุนส่วนบุคคล ปัจจัยเชิงสาเหตุต่อการเป็นผู้ประกอบการรุ่นใหม่ คุณค่าการรับรู้ต่อความไว้วางใจและพึงพอใจ/การบอกต่อ/การกลับมาซื้อซ้ำของกลุ่มอาหารสุขภาพ ปัจจัยอุปสรรคต่อการจัดการพลังงานในกลุ่มชุมชนส่วนอะไหล่ยานยนต์ และอิทธิพลของการสื่อสารเพื่อสร้างการรับรู้ในกลุ่มผู้บริโภค

กองบรรณาธิการขอขอบคุณทุกผลงานการศึกษาของนักวิชาการไทยที่ปรากฏในวารสารบริหารธุรกิจ นิด้า เพื่อให้สามารถทำหน้าที่เพิ่มพูนองค์ความรู้ในศาสตร์การบริหารพัฒนาให้ก้าวหน้าและก้าวไกลต่อไป

ด้วยความขอบพระคุณ

ศาสตราจารย์ ดร.มณีวรรณ ฉัตรอุทัย
บรรณาธิการ



ทุนมนุษย์ : ขุมพลังและศักยภาพการแข่งขันของประเทศไทย

ศาสตราจารย์ ดร.มณีวรรณ ฉัตรอุทัย
รองศาสตราจารย์ ดร.ประดิษฐ์ วรรณรัตน์
ศาสตราจารย์ ดร.ทง พิทยะ
รองศาสตราจารย์ ดร.ปรีชา จรุงกิจอนันต์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิพุธ อ่องสกุล

บทคัดย่อ

บทวิจยนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพด้วยการสังเคราะห์เอกสารและวิเคราะห์เชิงเนื้อหาแบบปริทัศน์พรรณนาเกี่ยวกับทุนมนุษย์ การลงทุนและผลตอบแทนในเชิงรายได้ กล่าวโดยสรุป ทุนมนุษย์เป็นปัจจัยสำคัญในการบริหารจัดการขององค์กร เพื่อให้สามารถรับมือกับกระแสการเปลี่ยนแปลงที่มีความผันผวนอย่างมาก จากยุคของ Adam Smith จนถึง Nelson Mandela ล้วนมองว่าการศึกษาเป็นเครื่องมือสำคัญในการขับเคลื่อนการเปลี่ยนแปลงทั้งด้านเศรษฐกิจและสังคม อีกทั้งยังเป็นทุนปัจจัยการผลิตที่สำคัญ และกลายเป็นดัชนีชี้วัดศักยภาพการแข่งขันของประเทศ และการประมวลแนวคำสอนและการดำเนินชีวิตตามรอยพระยุคลบาทของพระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัวรัชกาลที่ 9 ทำให้เกิดเป็นรูปแบบการพัฒนาทุนมนุษย์ที่พึงประสงค์สำหรับสังคมไทย

คำสำคัญ: Human Capital, Human Resource Management, Functional Citizenry, Investment in Education



Abstract

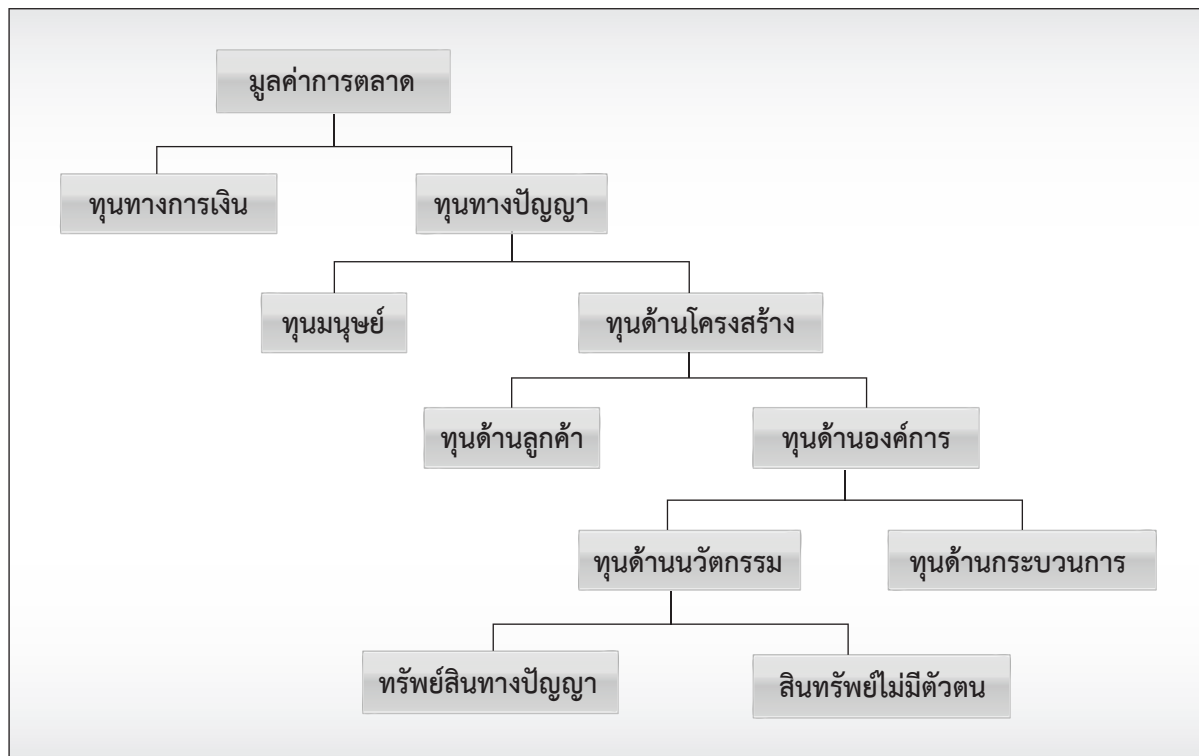
This paper explores the meaning and importance of human capital, the basic investment, as well as the earning it returns. In essence, human capital is a crucial factor for management to keep pace with change and disruption. From Adam Smith to Nelson Mandela, education has always been the powerful impetus that has enriched and enabled human potential for effective production. To localize this concept, Human Capital Competiveness indices were explored to map Thailand's status and strength compared to other Asean communities. Most importantly, based on the exemplary teaching of His Majesty King Bhumibol, a model of functional citizenry is constructed to decode this notable concept of human capital and thus put it into actual practice.

Keywords: Human Capital, Human Resource Management, Functional Citizenry, Investment in Education

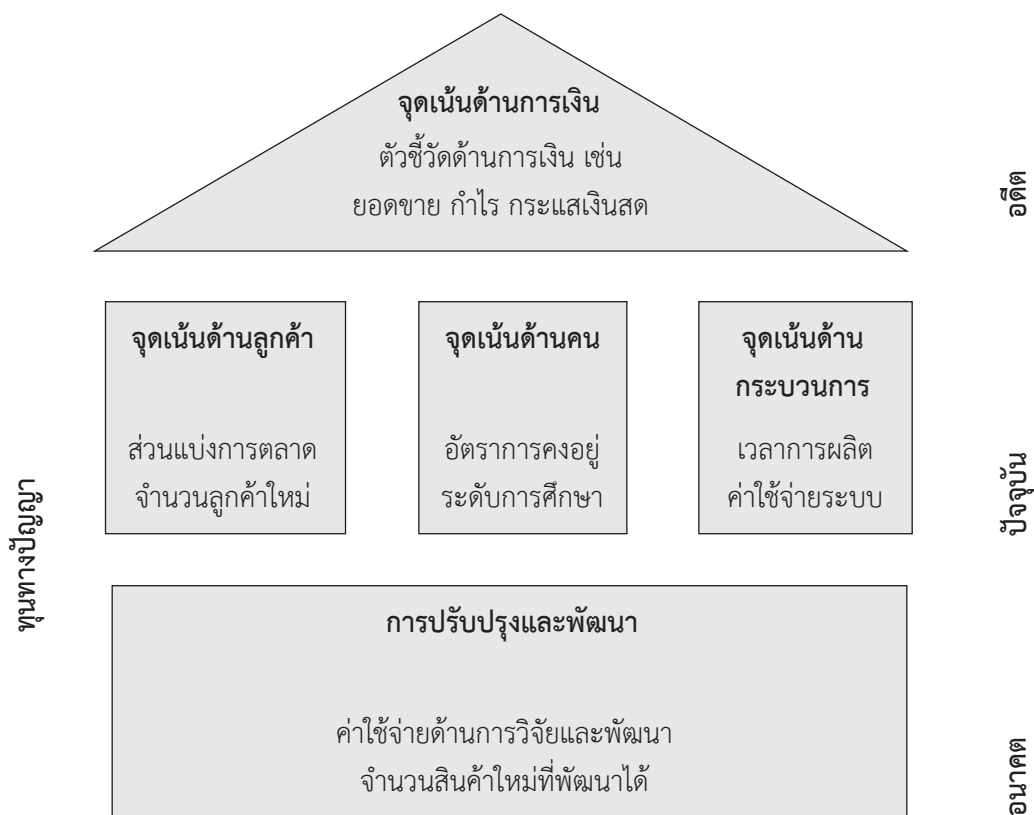


1. บทนำ

ปัจจุบันโลกธุรกิจกำลังเผชิญกระแสการเปลี่ยนแปลงและความไม่แน่นอน จึงนับเป็นความท้าทายอย่างยิ่งสำหรับผู้บริหารองค์กรที่ต้องปรับตัวและรับมือให้ทันการณ์ ดังที่ Leif Edvinsson ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัยลุนด์ ประเทศสวีเดน (อ้างใน Gurteen Knowledge Log, June 2017) ได้ตั้งคำถามว่า “อนาคตเริ่มต้นเมื่อใด?” คำตอบที่น่าสนใจได้มาจากการวิจัยที่ทำขึ้นในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งพบคำตอบว่า อนาคตเริ่มต้นในเวลาเพียง 14 วินาทีจากจุดที่เราอยู่ในปัจจุบัน นั้นย่อมาหมายถึงว่าทันทีที่คำถามนี้สิ้นสุดลง อนาคตก็เริ่มต้นไปแล้ว และด้วยความเร็วของอนาคตนี้เอง Edvinsson (1977) ได้จัดทำผังโครงสร้างทุนที่สำคัญสำหรับองค์กร (แผนภาพ 1 และ 2) ซึ่งมีทุนมนุษย์เป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่เอื้อให้องค์กรสามารถรับมือกับการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วได้ และเรียกชื่อทุนมนุษย์นี้ว่า “นักแสวงหาความรู้” (Knowledge Navigator) ซึ่งหากจะเปรียบองค์กรเป็นต้นไม้ นักแสวงหาความรู้ย่อมไม่ใช่ดอก กิ่งก้าน ใบหรือผล แต่เป็นส่วนของรากที่พร้อมจะบุกเบิกเข้าไปหาสารอาหารที่จำเป็นต่อการดำรงอยู่ของต้นไม้ ทำให้ทุนมนุษย์กลายเป็นปัจจัยแต้มต่อที่ส่งผลให้องค์กรสามารถแข่งขันและอยู่รอดท่ามกลางกระแสการเปลี่ยนแปลง



แผนภาพที่ 1 ทุนทางปัญญาตามแนวคิดของบริษัทสแกนเดีย



แผนภาพที่ 2 โครงสร้างและตัวชี้วัดทุนทางปัญญาของบริษัทสแกนเดีย

ที่มา: Edvinsson, 1997 (หน้า 369)

2. วัตถุประสงค์ กรอบความคิดและรูปแบบวิธีวิจัย

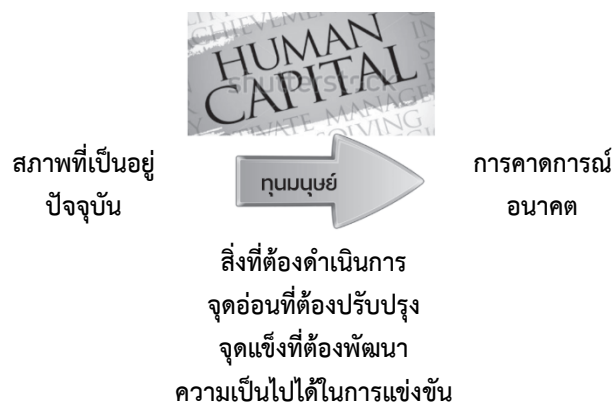
การศึกษาวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ดังนี้

1. เพื่อสังเคราะห์ความเห็นของผู้ทรงคุณวุฒิและผู้เชี่ยวชาญต่อนิยามความหมายของทุนมนุษย์
2. เพื่อศึกษาปัจจัยแห่งโอกาสและอุปสรรคต่อการพัฒนาทุนมนุษย์ทั้งในบริบทสากลและประเทศไทย
3. เพื่อศึกษารูปแบบการพัฒนาทุนมนุษย์ที่พึงประสงค์ในสังคมไทย

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลคือ การรวบรวมข้อมูลเชิงเอกสารเพื่อนำมาทำการวิเคราะห์ ข้อมูลเชิงทุติยภูมิ (Secondary Analysis) ด้านเนื้อหา (Content) และวิธีปริทัศน์พรรณนา (Narrative Review) เพื่อสรุปสาระสำคัญเกี่ยวกับประเด็นที่ศึกษา



กรอบความคิดในการวิจัย ประกอบด้วย

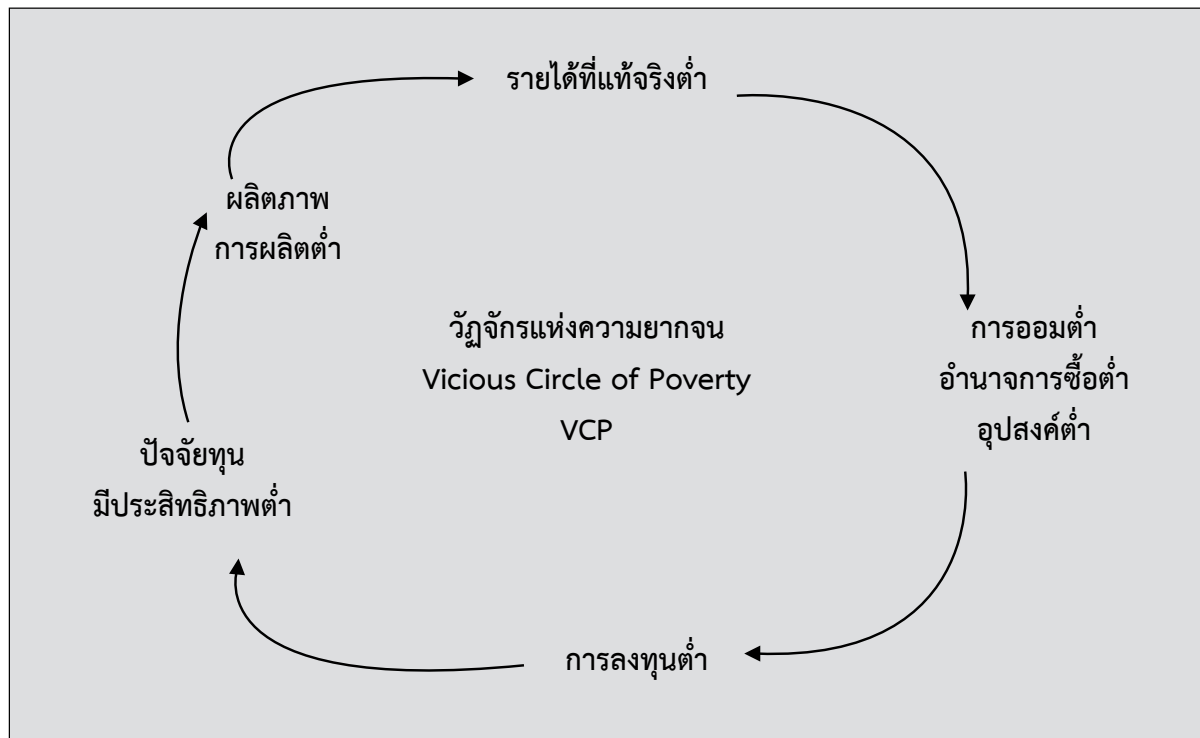


3. ความหมายของทุนมนุษย์: จากอดีตสู่ปัจจุบัน

“ขณะที่การจัดซื้อกระสุนปืนสงครามสร้างภาระให้กับงบประมาณแผ่นดิน แต่การพัฒนาคนนั้นรัฐแทบไม่ต้องทำอะไรนอกจากบัญญัติให้เป็นกฎหมาย”

H. von Thunen (1875, อ้างใน Patterson & Schott, 1979, หน้า 200)

ในหนังสือ The Wealth of Nations หรือ “ความมั่งคั่งของประชาชาติ” Adam Smith ได้กล่าวถึงปัจจัยการผลิตว่าขึ้นอยู่กับสิ่งต่างๆ ที่มากกว่าอาคาร เครื่องจักรและที่ดิน หากแต่รวมถึงความสามารถของกำลังแรงงานอีกที่ควรได้รับการกระตุ้นให้มีความชำนาญพิเศษเพื่อรับมือกับงานที่แตกต่างกัน ในทัศนะของ Gary Becker (1964) และ Mincer (1981) ทุนมนุษย์เป็นปัจจัยสำคัญในกระบวนการเพิ่มผลผลิต ดังนั้น การลงทุนเพื่อพัฒนาขีดความสามารถของคนจึงเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้กับประเทศด้วยการสะสมความรู้และทักษะที่เป็นประโยชน์ในการทำงาน ทั้งนี้ Mankiw, Romer และ Weil (1992) และ Lucas (1988) เห็นพ้องว่าการศึกษาเป็นกลไกสำคัญในการพัฒนาทุนมนุษย์ เนื่องจากเป็นระบบที่ทำให้บุคคลมีความรู้และทักษะที่เป็นประโยชน์ต่อการมีงานทำ เพิ่มคุณภาพชีวิตและสุขอนามัย และลดวงจรแห่งความไม่รู้หนังสือ ความยากจน และความเจ็บป่วย สอดคล้องกับแนวคิดของ Ragnar Nurkse (1953) นักเศรษฐศาสตร์ชาวเอสโตเนีย ได้กล่าวถึงวัฏจักรแห่งความยากจน หรือ Vicious Circle of Poverty (VCP บ้างก็เรียกว่าเป็นวงจรอุบาทว์ หรือ โจ่ง จวน เจ็บ) ดังแสดงในแผนภาพที่ 3 นอกจากนี้ Nelson และ Phelps (1966) และ Benhabib และ Spiegel (1994) ได้ขยายความต่อว่าประเทศที่ไม่มีการพัฒนาทุนมนุษย์ ก็จะไม่สามารถจัดการทรัพยากรต่างๆ ที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์ได้เต็มที่



แผนภาพที่ 3 วัฏจักรแห่งความยากจน

Investopedia ให้นิยามเกี่ยวกับทุนมนุษย์ว่าเป็นการประเมินมูลค่าทางเศรษฐกิจของชุดความรู้ และทักษะที่พนักงานมีอยู่ โดยภายใต้ นิยามนี้ทำให้กำลังแรงงานมีความแตกต่างกัน และคุณภาพของพนักงานสามารถเพิ่มพูนได้ด้วยเหตุนี้การลงทุนด้านการฝึกอบรม การให้การศึกษา หรือเสริมประสบการณ์ ความสามารถ จึงเป็นการเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐกิจให้กับนายจ้าง และระบบเศรษฐกิจในภาพรวม นอกจากนี้ผลการสำรวจทัศนะของผู้บริหารระดับสูงพบว่า ทุนมนุษย์เป็นผลรวมของทักษะ ความรู้และประสบการณ์ที่เป็นปัจจัยเพิ่มมูลค่าให้กับองค์กร หากได้รับการดูแลหรือจัดการอย่างเหมาะสม ทำให้ผู้บริหารระดับสูงด้านการเงินหรือ CFO จะเข้ามามีส่วนร่วมมากขึ้นในการตัดสินใจเกี่ยวกับทุนมนุษย์ เนื่องจากทุนมนุษย์เป็นปัจจัยการลงทุน ไม่ใช่ค่าใช้จ่าย จึงควรได้รับความสนใจในฐานะปัจจัยการแข่งขันเชิงกลยุทธ์ โดยผู้ตอบแบบสำรวจกว่าร้อยละ 92 มองเห็นว่าทุนมนุษย์ช่วยเพิ่มระดับความพึงพอใจของลูกค้า ร้อยละ 82 เห็นว่าส่งผลต่อกำไร ร้อยละ 72 เห็นว่ามีผลดีต่อการสร้างนวัตกรรมและการพัฒนาผลิตภัณฑ์ ร้อยละ 68 ส่งผลต่อการสร้างรายได้ต่อหัวพนักงาน และร้อยละ 64 ส่งผลดีต่อการเติบโตขององค์กร (Amble 2003).

ทง พิทยะ (2561) ให้ความเห็นเกี่ยวกับทุนมนุษย์ว่าจากวิวัฒนาการในการสร้างสังคมเศรษฐกิจ มนุษย์คือปัจจัยการผลิตประเภทหนึ่งนอกเหนือจากทรัพยากรธรรมชาติ ทุนที่เป็นเครื่องมือและอุปกรณ์ และทุนเทคโนโลยีที่ใช้ในระบบการสร้างผลผลิต คำว่าทุนมนุษย์คือการปลูกฝังความสามารถของมนุษย์เพื่อรู้จักใช้ปัจจัยการผลิตข้างต้นในการสร้างผลผลิตเพื่อการอุปโภคบริโภคและการสร้างเครื่องมือและอุปกรณ์ที่อำนวยความสะดวกและเพิ่มประสิทธิภาพของการสร้างผลผลิตและสร้างนวัตกรรมเพื่อเพิ่มความสามารถในการสร้างผลผลิตที่มีคุณภาพเป็นที่ต้องการของสังคมมนุษย์เพิ่มขึ้น



4. ความจำเป็นในการพัฒนาทุนมนุษย์

ระบบการศึกษาได้รับการยอมรับว่าเป็นกลไกที่ทรงประสิทธิภาพในการพัฒนาทุนมนุษย์ ดังสะท้อนผ่านความเห็นของนักวิชาการต่างๆ ดังนี้

“สำหรับผู้ศึกษาด้านทุนมนุษย์ การลงทุนด้านการศึกษาเป็นหนทางที่วางใจได้ในการขับเคลื่อนสังคมและเศรษฐกิจ หากมีการลงทุนด้านการศึกษาอย่างเหมาะสมแล้ว ก็ไม่มีสิ่งใดจะมากีดขวางการพัฒนาสังคมและเศรษฐกิจได้ ดังนั้นผู้ใดที่ทุ่มเทลงทุนด้านการศึกษา ก็จะเก็บเกี่ยวผลที่งดงาม ซึ่งตรงข้ามกับผู้ละเลยที่แทบจะมองไม่เห็นผล” Baptiste (2001, หน้า 191)

“บัดนี้การขาดแคลนที่ดินไม่ใช่ประเด็นหลักที่ทำให้เกิดปัญหาความยากจน แต่เป็นเรื่องของคุณภาพทุนมนุษย์ การลงทุนในการพัฒนาคุณภาพประชากร จะส่งผลอย่างมากต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสวัสดิภาพของผู้ยากไร้” Theodore Schultz (1979)

โดยที่เขาเชื่อว่าทุนมนุษย์ก็ไม่ต่างจากทุนลักษณะอื่น ตรงที่สามารถเพิ่มพูนและพัฒนาได้ด้วยการศึกษา และฝึกอบรมที่จะส่งผลต่อการสร้างผลิตภาพ ซึ่งตรงกับความเห็นของ Wozniak (1984) ที่ว่าการศึกษามีผลต่อคุณภาพการตัดสินใจและเสริมความสามารถให้บุคคลคิดอย่างเป็นระบบและสร้างสรรค์สร้างความก้าวหน้าด้านเทคโนโลยี

Arthur Cecil Pigou (1928) นักเศรษฐศาสตร์ชาวอังกฤษ เขียนเกี่ยวกับการลงทุนพัฒนาทุนมนุษย์ว่า ไม่ต่างอะไรจากการลงทุนอื่นๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการให้การศึกษาแก่เยาวชน ซึ่งหากไม่ได้รับการศึกษาอย่างเหมาะสมตามช่วงวัยก็จะส่งผลกระทบต่อการดำรงชีวิตต่อไปในภายหน้า โดยความคิดนี้สอดคล้องกับฝ่ายส่งเสริมและวิจัยด้านการศึกษาของธนาคารโลกที่มีความเห็นว่า รัฐควรขยายการลงทุนการศึกษาโดยเฉพาะในช่วงปฐมวัย โดยอ้างอิงงานวิจัยว่าในช่วงขวบปีแรกนั้น เป็นช่วงเวลาที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาสมอง การเรียนรู้ทักษะทางการคิด การพัฒนาทางสังคมและอารมณ์ ทั้งนี้ยังมีการวิจัยของธนาคารโลกพบว่า ร้อยละ 39 ของเด็กในประเทศด้อยพัฒนามักตกอยู่ในภาวะ “เซงกั๊ง” และมีชีวิตต่อไปอย่างยากจน เป็นผลมาจากการที่ประเทศเหล่านี้มีการลงทุนด้านการศึกษาเด็กก่อนวัยเรียนเพียงประมาณร้อยละ 0.1-0.2 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (หรือ Gross National Product คือ มูลค่าเบื้องต้นของสินค้าและบริการต่างๆ ที่ผลิตโดยปัจจัยการผลิต ได้แก่ ที่ดิน แรงงาน ทุน และผู้ประกอบการทุกอย่างต้องเป็นของประเทศนั้น โดยจะเป็นการผลิตภายในอาณาเขตของประเทศหรือไม่ก็ตาม) งานวิจัยยังพบว่าการศึกษาก่อนวัยเรียนที่มีคุณภาพจะส่งผลต่อคุณภาพการเรียนรู้ในระดับการศึกษาสูงขึ้นไป และเสริมโอกาสการมีงานทำที่ดีเมื่อเติบโตเป็นผู้ใหญ่ ตัวอย่างเช่น การศึกษาที่ประเทศจาไมกา พบว่ากำลังแรงงานที่เมื่อเป็นเด็กได้รับการศึกษาก่อนวัยเรียนที่มีคุณภาพจะมีรายได้สูงกว่าแรงงานอื่นๆ ถึงร้อยละ 25

การสำรวจทั่วโลกในปี 2013 พบว่ามีเด็กจำนวนถึง 184 ล้านคนเข้ารับการศึกษาระดับประถม ซึ่งเพิ่มจากปี 2000 ถึงร้อยละ 57 อย่างไรก็ตามยังมีเด็กอีกกว่า 159 ล้านคนที่ขาดโอกาสทางการศึกษา ทำให้ปัญหาการไม่รู้หนังสือของประชากรเป็นปัญหาท้าทายโลกใบนี้ เนื่องจากประชากรเด็กกว่า 250 ล้านคนในชั้นประถมศึกษาตอนต้นและตอนปลายยังมีปัญหาด้านการอ่านและการเขียน แม้จะผ่านการศึกษาในระบบโรงเรียนมาแล้วก็ตาม (Education for All, UNESCO 2015)

Kaoru Ishikawa (อ้างใน Ken Inove, 1985) ศาสตราจารย์ด้านวิศวกรรมศาสตร์แห่งมหาวิทยาลัยโตเกียว และเป็นที่รู้จักในนามของเจ้าของความคิดการวิเคราะห์ปัญหา-สาเหตุแบบกังปลา ได้กล่าวเกี่ยวกับคำว่าคุณภาพในกระบวนการผลิตว่ามีจุดเริ่มต้นและสิ้นสุดด้วยการให้การศึกษาแก่พนักงาน ซึ่งต้องอาศัยกลไกการจัดการอย่างเหมาะสมและมีความต่อเนื่อง โดยแนวคิดดังกล่าวนี้ยังปรากฏในหลักการของ Deming ที่ระบุว่า “ขณะที่ผู้จัดการ



โรงงานในประเทศญี่ปุ่นกำลังเผชิญภาวะกดดันในการลดต้นทุนการผลิต ซึ่งไม่ต่างอะไรจากผู้จัดการในสหรัฐอเมริกาที่พวกเขาต่างต้องพยายามลดต้นทุนในหลายๆ ด้าน แต่มีเรื่องเดียวที่พวกเขาจะไม่วันเข้าไปแตะต้อง คืองบประมาณเพื่อให้ความรู้กับพนักงาน ด้วยตระหนักว่าการฝึกอบรมและพัฒนาเป็นเสาหลักของการรักษาไว้ซึ่งคุณภาพในกระบวนการผลิต” (Scherkenbach, 1994 หน้า 91) ทั้งนี้ Deming ได้แบ่งการฝึกอบรมว่าต่างจากการศึกษาตรงที่เป้าหมายและวัตถุประสงค์ กล่าวคือ การศึกษามุ่งหวังในการยกระดับความรู้รอบ ขณะที่การฝึกอบรมมุ่งไปสู่การเรียนรู้ที่มีความเฉพาะทาง เช่น การใช้อุปกรณ์เครื่องมือ เป็นต้น

Gary Becker (อ้างใน The Economist, 2017) มีมุมมองต่อการพัฒนาทุนมนุษย์และการศึกษาว่าเป็นการยกระดับความสามารถและคุณภาพของประชากรเพื่อให้สามารถสร้างผลิตภาพโดยมีความรู้เป็นปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ ขณะที่การลงทุนในสินทรัพย์ทางกายภาพนำมาซึ่งผลตอบแทน การลงทุนด้านทรัพยากรมนุษย์ก็เช่นเดียวกันที่นำมาซึ่งผลตอบแทนให้กับตัวบุคคล ทั้งนี้ในภาพรวมรายได้ของผู้มีการศึกษาจะสูงกว่าประชากรโดยทั่วไป โดย Becker แยกแยะระหว่างทุนมนุษย์แบบเฉพาะกับแบบทั่วไปว่า ทุนมนุษย์แบบเฉพาะนั้นจะสั่งสมความรู้เพื่อใช้งานโดยตรงให้กับองค์กร และจะเป็นประโยชน์ในระยะเวลาที่บุคคลทำงานอยู่ในองค์กร เสมือนการมีโปรแกรมซอฟต์แวร์เพื่อการใช้งาน ทำให้บริษัทควรต้องรับภาระเป็นผู้ลงทุนค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมให้กับทุนมนุษย์ประเภทนี้ แต่สำหรับทุนมนุษย์แบบทั่วไปซึ่งจะมีความรู้ที่สามารถเคลื่อนย้ายไปได้ในทุกบริษัท และผลตอบแทนจะปรากฏออกมาในรูปเงินเดือนที่สูงขึ้น ทำให้บุคคลควรต้องรับภาระเป็นผู้ลงทุนค่าใช้จ่ายเพื่อให้ได้ความรู้ชุดนี้ ดังนั้น จึงเป็นหน้าที่ของแต่ละบุคคล ที่ควรทำการเปรียบเทียบประมาณการรายได้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตและทางเลือกอาชีพที่มี และจัดการการลงทุนในการศึกษาให้เหมาะสมและมีความคุ้มค่า ซึ่ง Becker เรียกแนวคิดนี้ว่าเป็นมุมมองเศรษฐศาสตร์เพื่อการใช้ชีวิต

นอกจากนี้ Becker ได้ตั้งข้อสมมุติฐานของเขาบนข้อเท็จจริงที่ว่ามนุษย์เป็นผู้มุ่งเน้นเป้าหมาย และสามารถชี้เหตุผลในการตัดสินใจ จึงควรเน้นย้ำให้เห็นความจำเป็นที่ในกลุ่มเยาวชนหรือคนอายุน้อยควรจะได้ใช้เวลากับการศึกษามากกว่าในกลุ่มคนสูงอายุ เพราะอายุที่น้อยกว่าจะมีโอกาสหรือกำไรในการใช้การศึกษาได้ยาวนานกว่า และยิ่งช่วยอธิบายว่าเหตุใดการศึกษาจึงเป็นสิ่งสำคัญในสังคม เพราะเป็นกลไกกระจายความรู้และส่งสัญญาณให้เห็นว่า บุคคลใดก็ตามที่ครอบครองวุฒิการศึกษา มีแนวโน้มจะเป็นผู้สร้างผลิตภาพได้มากกว่า กล่าวอีกนัยหนึ่งคนที่มีความสามารถก็คือคนที่มีความรู้สูงนั่นเอง ดังเช่นในกรณีของประเทศไต้หวันและสาธารณรัฐเกาหลี ที่แม้จะมีทรัพยากรธรรมชาติไม่มากนัก แต่ประชากรของประเทศกลับกลายเป็นทุนที่สำคัญที่รัฐบาลมุ่งเน้นและเร่งการลงทุน ซึ่งผลลัพธ์การลงทุนนี้ไม่ได้ตกอยู่ที่ตัวบุคคลหรือบริษัทที่บุคคลทำงานด้วยเท่านั้น หากแต่ยังส่งผลดีต่อการสร้างฐานประชากรที่มีการศึกษาให้กับประเทศ ซึ่งมีการศึกษาพบค่าสหสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างตัวแปรการลงทุนพัฒนาทุนมนุษย์กับตัวแปรการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (หรือ Gross Domestic Product คือ มูลค่าตลาดของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตในประเทศช่วงเวลาหนึ่ง ไม่ว่าผลผลิตนั้นจะเป็นผลผลิตที่ได้จากทรัพยากรภายในหรือภายนอกประเทศ และผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) สามารถใช้วัดมาตรฐานค่าครองชีพของประชากรในประเทศนั้นๆ ได้อีกด้วย)

องค์การเพื่อการศึกษาวิทยาศาสตร์และวัฒนธรรมแห่งสหประชาชาติ หรือ UNESCO ทำการสำรวจประเทศที่มีการลงทุนในการวิจัยและพัฒนา (R&D) พบว่ามีค่าใช้จ่ายในด้านดังกล่าวสูงถึง 1.7 ล้านล้านบาท และประเทศที่มีการลงทุนในกลุ่มสูง 10 อันดับแรก มีสัดส่วนนักวิจัย 1 คน ต่อประชากร 1 ล้านคน โดยที่ประเทศเหล่านี้ได้รับเงินสนับสนุนการวิจัยจากภาครัฐซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญนำความสำเร็จ นอกจากนี้ UNESCO ยังสรุปว่าการลงทุนด้านการศึกษาส่งผลกระทบต่อการแก้ปัญหาความยากจน การสร้างสันติภาพ การเพิ่มสวัสดิภาพแก่กลุ่มเยาวชน ตลอดจนการเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับมหภาค และที่สำคัญการละเลยการลงทุนด้านการศึกษาจะส่งผลเสียอย่างรุนแรงและยาวนาน (UNESCO Institute of Statistics, 2017)



ตารางที่ 1 การศึกษาต่อผลิตบัณฑิตมีวถรรวมของประเทศและการลงทุนด้านวิจัยและพัฒนา

ประเทศ	ร้อยละการลงทุน ของรัฐด้านการ ศึกษา ต่อ GDP	ร้อยละค่าใช้จ่าย วิจัยและพัฒนา ต่อ GDP	ยอดรวมค่าใช้จ่าย ด้านการวิจัย และพัฒนา PPPdollar	การมีส่วนร่วมของ ภาคธุรกิจต่อการ วิจัยและพัฒนา PPPdollar	การมีส่วนร่วม ของภาครัฐต่อการ วิจัยและพัฒนา PPPdollar	การมีส่วนร่วมของ ภาคอุดมศึกษา ต่อการวิจัยและ พัฒนา PPPdollar	จำนวนนักวิจัยต่อ ประชากร 1 ล้านคน (สัดส่วน ชาย : หญิง)
อิสราเอล	6	4.3	12,263.5 M	10,395 M	215,484 K	1,504 M	8,255
สาธารณรัฐ เกาหลี	5	4.3	73,216 M	57,272 M	8,209 M	6,625 M	6,899 (82:18)
ญี่ปุ่น	3.8	3.4	170,589 M	132,644 M	14,202 M	21,457 M	5,386 (85:15)
สหรัฐอเมริกา	5.6	2.8	479,358 M	340,728 M	54,103 M	64,796 M	4,231
สหพันธ์ สาธารณรัฐ เยอรมนี	5.1	2.9	110,170 M	74,351 M	16,341 M	19,476 M	4,363 (72:28)
สิงคโปร์	3.3	2.2	10,068 M	6,158 M	1,147 M	2,761 M	6,658 (70:30)
มาเลเซีย	5.1	1.3	9,728 M	4,441 M	799 K	4,488 M	2,017 (51:49)
สาธารณรัฐ ประชาชนจีน	4	2	370,589 M	286,453 M	58,564	25,572 M	1,133
อินเดีย	3.3	0.8	48,063 M	17,044 M	29,066 M	1,952 M	156
ประเทศไทย	5.8	0.5	5,165 M	2,802 M	1,055 M	1,287 M	973 (47:53)
เวียดนาม	6.6	0.4	1,777 M	919,477 K	750,851 K	94,533 K	674 (56:44)

หมายเหตุ: ภาวะเสมอภาคของอำนาจซื้อ (อังกฤษ: purchasing power parity, PPP) หรือประสิทธิภาพของเงิน เป็นค่าหนึ่งที่เกิดจากการเปรียบเทียบเทคนิคโดยใช้ดัชนีเศรษฐกิจศาสตร์ เพื่อคำนวณหาระดับการบริโภคสินค้าและบริการในแต่ละประเทศ โดยใช้ราคาสินค้าและบริการในสหรัฐอเมริกาเป็นฐานในการคำนวณและแสดงผลในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ที่มา: UNESCO Institute of Statistics, 2017



5. ทุณมนุษย์และศักยภาพในการสร้างรายได้

Michael Spence (1973) ได้พัฒนาแนวคิดการส่งสัญญาณตลาดงานที่อธิบายว่าผู้สมัครงานสามารถทำการส่งสัญญาณการครอบครองทักษะการทำงานไปยังนายจ้าง ด้วยการครอบครองวุฒิการศึกษาที่สะท้อนได้ถึง ความน่าเชื่อถือในด้านการลงทุนที่มีราคาแพงแล้วในการให้ได้มาซึ่งวุฒิเหล่านั้น ส่งผลให้นายจ้างเชื่อว่าวุฒิการศึกษา ย่อมเป็นหลักประกันได้ว่าผู้สำเร็จการศึกษามีความสามารถมากกว่าคนทั่วไปที่ไม่อาจเข้าถึงแหล่งการศึกษาเหล่านั้น ได้ และส่งผลต่อเนื่องให้นายจ้างใช้ความเชื่อดังกล่าวเป็นฐานการตัดสินใจแยกแยะความสามารถของผู้สมัครงาน และการกำหนดค่าจ้าง/ค่าตอบแทนในอัตราที่ว่า ยิ่งมีการศึกษาสูงก็จะยิ่งได้ค่าตอบแทนสูง

การจ่ายค่าตอบแทนที่สูงให้กับระดับการศึกษาและสถาบันการศึกษาที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จัก อาจเรียกได้ว่าเป็นปรากฏการณ์หนึ่งแกะ (Spence 2002) เป็นแนวคิดที่ได้มาจากสมัยโบราณกาลก่อน ที่ทำการสลักตัวหนังสือ และชื่อผู้ได้รับปริญญาลงบนหนึ่งแกะเป็นแผ่นปริญญาบตรสวยงาม (ลิขิต จีระเวคิน, 2558) และมีรูปธรรมที่เห็นได้ ชัดเจนระหว่างกลุ่มคนที่ “ลาออกจากการศึกษากลางคัน” หรือไม่จบการศึกษา เปรียบเทียบกับผู้ที่สำเร็จการศึกษา ตามหลักสูตร โดยแม้ทั้งสองกลุ่มจะมีจำนวนปีที่ใช้เวลาอยู่ในสถาบันการศึกษาที่เท่ากัน แต่ก็จะได้รับค่าแรงต่างกัน ในทางปฏิบัติ Spence พบว่าระดับการศึกษาใดๆ แม้จะไม่ตรงกับความต้องการในงาน แต่ก็สามารถเป็นตัวสะท้อน มูลค่าของแรงงานได้ บนฐานคิดของต้นทุนและผลประโยชน์ที่ว่าพนักงานที่ดีย่อมจะสามารถแสวงหาการศึกษาที่ดี เพื่อเป็นตัวส่งสัญญาณขีดความสามารถในการสร้างผลิตภาพในสายตานายจ้าง

อย่างไรก็ตาม แม้ค่าใช้จ่ายในการศึกษานับวันจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง Derek Bok (อ้างใน Ann Landers Column, *The Washington Post*, October 6, 1975) อดีตอธิการบดีมหาวิทยาลัยฮาร์วาร์ด) ได้แสดงความเห็นเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายด้านการศึกษาว่า “หากใครก็ตามคิดว่าการศึกษามีราคาแพง ก็ลองไปดูที่ถ้ำ” นอกจากนี้ ผลงานวิจัยของมหาวิทยาลัยจอร์จทาวน์ พบว่าความสามารถในการสร้างรายได้ตลอดชีวิตของบุคคลมีความสัมพันธ์ กับระดับการศึกษาและอาชีพ และพบว่าการศึกษาในระดับอุดมศึกษาให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า โดยองค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (OECD) มีข้อมูลว่าการศึกษาที่สูงขึ้นนั้นเป็นโอกาสให้สร้างความได้เปรียบ ในเชิงเศรษฐศาสตร์กับการแสวงหาความมั่งคั่งของบุคคล



ตารางที่ 2 แนวโน้มการสร้างรายได้กับระดับการศึกษา กำหนดให้มัธยมปลาย = 100

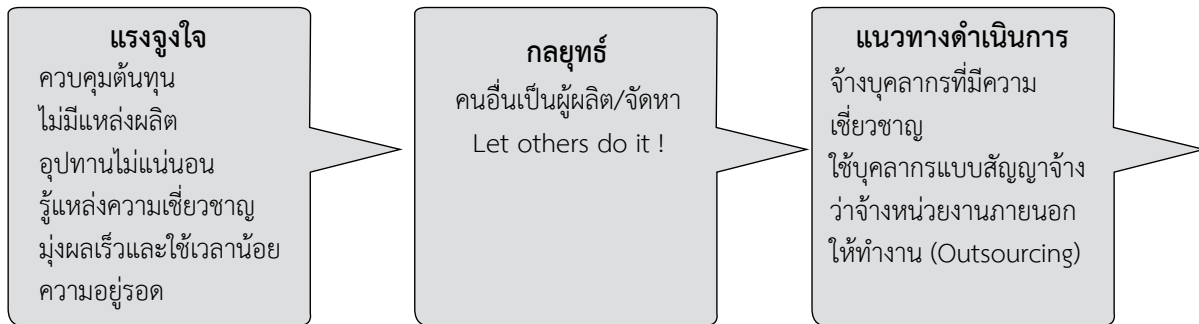
ประเทศ/ระดับการศึกษา	มัธยมปลาย	อนุปริญญา	ปริญญาตรี	ปริญญาโท	ปริญญาเอก
ออสเตรเลีย	100	108	143	151	179
แคนาดา	100	118	147	160	189
สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี	100	153	158	167	185
สหราชอาณาจักร	100	124	151	162	181
สหรัฐอเมริกา	100	114	166	191	232
ประเทศไทย	100	113	164	122	159
ค่าเฉลี่ย OECD	100	122	146	164	198

ที่มา: Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2017

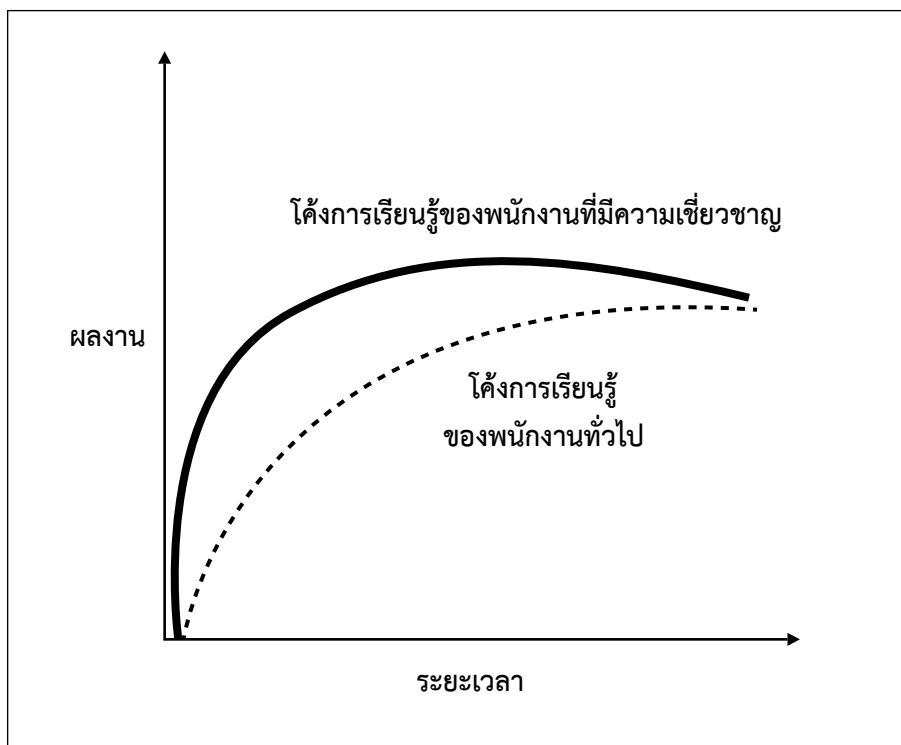
ตารางที่ 3 ระดับการศึกษากับการสร้างรายได้ (อายุ 25 ปีและสูงกว่า)

ระดับการศึกษา ปี 2559	รายได้ต่อสัปดาห์ หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ ความแตกต่าง จากระดับก่อนหน้า	รายได้ต่อเดือน ในประเทศไทย หน่วย: บาท	ร้อยละ ความแตกต่าง จากระดับก่อนหน้า
มัธยมศึกษาตอนปลาย	714		9,700	
อนุปริญญา	801	112%	11,000	113%
ปริญญาตรี	1,164	145%	18,000	164%
สูงกว่าปริญญาตรี	1,470	126%	22,000	122%

ที่มา: Current Population Survey, U.S. Department of Labor, U.S. Bureau of Labour Statistics (2017)
เมื่อพิจารณาประเด็นการพัฒนาทุนมนุษย์ในระดับองค์กร Phillips (2005) พบว่าองค์กรมีทางเลือกที่จะดำเนินการได้หลายวิธี เช่น การจะเป็นผู้สร้างเอง หรือรอให้ผู้อื่นเป็นผู้สร้าง ดังแสดงในแผนภาพที่ 3 และ 4



แผนภาพที่ 3 กลยุทธ์การจัดการทุนมนุษย์ (Phillips, J. 2005, p. 12)



แผนภาพที่ 4 การเปรียบเทียบอัตราการเรียนรู้ของผู้มีความสามารถ

6. สถานะการพัฒนาทุนมนุษย์ในบริบทประเทศไทย

จากรายงานของสภาเศรษฐกิจโลก (World Economic Forum, WEF) ได้กล่าวถึงทุนมนุษย์ว่าเป็นปัจจัยสำคัญต่อการเติบโตและผลตอบแทนการลงทุน และในรายงานสำรวจงานในอนาคต (2016) ได้รายงานว่ากว่า 1 ใน 3 ของนายจ้างประสบปัญหาการได้มาซึ่งบุคลากรที่มีขีดความสามารถที่เหมาะสมต่อตำแหน่งงานที่เปิดรับ และครึ่งหนึ่งของผู้ประกอบการทั้งหมดกำลังจะเผชิญปัญหาความขาดแคลนแรงงานที่มีความรู้ความสามารถ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้รายงานดัชนีชี้วัดทุนมนุษย์ (2016) ที่ได้ศึกษาตัวอย่างจาก 130 ประเทศทั่วโลก พบว่า ประเทศไทยมีคะแนนเท่ากับ 71.86 อยู่ในอันดับที่ 48 ของโลก และเป็นอันดับที่ 7 ในกลุ่มเอเชียแปซิฟิก โดยมี



ญี่ปุ่นเป็นประเทศที่ได้คะแนนสูงสุดคือ 83.44 และหากพิจารณาในระดับอาเซียน ประเทศไทยอยู่ในอันดับที่ 3 รองจากสิงคโปร์ (80.94) และมาเลเซีย (74.26) เมื่อพิจารณาในประเด็นรายได้ประชากร ประเทศไทยถูกจัดอยู่ในกลุ่มประเทศรายได้ปานกลางค่อนข้างสูง และจุดนี้ได้กลายเป็นกับดักที่ทำให้ไทยติดอยู่ในกลุ่มนี้มานานถึง 20 ปี อันเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะงักงัน การขาดแคลนการสร้างสรรค์นวัตกรรม และความด้อยประสิทธิภาพในการจัดการศึกษา ดังนั้น การจะหลุดพ้นจากกับดักนี้ได้ในส่วนหนึ่งนั้น ในทัศนะของสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (รายงาน TDRI 2015) ได้นำเสนอเป็นรูปแบบความร่วมมือของภาครัฐและเอกชน ที่เรียกว่า PPP หรือ การสร้างหุ้นส่วนเพื่อพัฒนานวัตกรรม หรือ Partnership for Innovation โดยรวมเอาบริษัทขนาดใหญ่ที่ทำวิจัยและพัฒนา กลุ่มธุรกิจขนาดกลาง และกลุ่มบริษัทที่เริ่มต้นธุรกิจ (Start-up company) ที่ต้องการงานวิจัยพัฒนา หรือ ต้องการแรงงานระดับสูง และมีความพร้อมให้ฝ่ายวิชาการไปร่วมตัวกันทำงานในลักษณะหุ้นส่วนเพื่อการนวัตกรรม

ปัจจัยพิจารณาอีก 2 ประการคือ ผลสัมฤทธิ์ทางการศึกษาและอัตราการศึกษากำลังแรงงานไทย โดยคะแนน PISA ซึ่งเป็นโครงการประเมินผลนักเรียนร่วมกับนานาชาติ (PISA ย่อมาจาก Programme for International Student Assessment) ริเริ่มโดยองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organisation for Economic Co-operation and Development หรือ OECD) มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินคุณภาพของระบบการศึกษาในการเตรียมความพร้อมให้ประชาชนมีศักยภาพหรือความสามารถพื้นฐานที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิตในโลกที่มีการเปลี่ยนแปลง โดย PISA เน้นการประเมินสมรรถนะของนักเรียนเกี่ยวกับการใช้ความรู้ และทักษะในชีวิตจริงมากกว่าการเรียนรู้ตามหลักสูตรในโรงเรียน ปัจจุบันนี้มีประเทศจากทั่วโลกเข้าร่วมโครงการมากกว่า 70 ประเทศ ทั้งนี้ประเทศไทยมีคะแนน PISA ด้านวิทยาศาสตร์เท่ากับ 444 จัดเป็นอันดับ 3 ในกลุ่มอาเซียน รองจากสิงคโปร์ (551) และเวียดนาม (528) สำหรับระดับการสำเร็จการศึกษาชั้นอุดมศึกษาของประเทศไทยเท่ากับร้อยละ 13 จัดเป็นอันดับที่ 2 ในอาเซียน รองจากสิงคโปร์ (22%) แต่เมื่อพิจารณาอัตราการเข้าเรียนของประชากรอายุ 15 ปีและสูงกว่า ประเทศไทยกลับมีอัตราการเข้าเรียนต่ำ คือเฉลี่ยประมาณ 7 ปี เมื่อเทียบกับมาเลเซีย (10 ปี) สิงคโปร์ (9 ปี) และฟิลิปปินส์ (9 ปี)

สำหรับประเด็นการปลูกฝังมนุษย์ให้เป็นทุนมนุษย์นั้น มีวิธีทำได้หลายรูปแบบ (ทง พิชยะ 2561) ตั้งแต่ การให้การศึกษา การฝึกอบรม การฝึกงาน การวิจัยและพัฒนา การทดลองในห้องปฏิบัติการเพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการสร้างผลผลิต แต่การเรียนรู้เพื่อสร้างนวัตกรรมนั้นจำเป็นต้องปลูกฝังทุนมนุษย์ให้มีความคิดสร้างสรรค์เพื่อ ความพร้อมในการพัฒนาสินค้านวัตกรรม โดยความคิดสร้างสรรค์เพื่อพัฒนาสินค้านวัตกรรมให้สำเร็จนั้นจำเป็นต้อง มีองค์ประกอบ 3 ประการคือ

1. การสร้างสรรค์เองหรือแสวงหาความสามารถในการออกแบบหรือประดิษฐ์สินค้าที่สังคมมนุษย์ต้องการ เหนือสินค้าอื่นที่คล้ายกัน
2. การสร้างสรรค์เองหรือแสวงหาความสามารถในการพัฒนาเทคโนโลยีการผลิตจากเครื่องมือและอุปกรณ์ที่เหมาะสมในการผลิตให้ได้ต้นทุนและคุณภาพที่ต้องการ
3. การพิจารณาว่าสินค้านั้นมีประโยชน์ทางเศรษฐกิจและเป็นที่ต้องการของมนุษย์ด้วยปริมาณอุปสงค์มากพอ ในเชิงพาณิชย์

ด้วยเหตุปัจจัยข้างต้น การเพิ่มความสามารถในการสร้างทุนมนุษย์จึงไม่สามารถหยุดที่ความเพียงพอขั้นต่ำต่อชีวิตประจำวันเพียงเท่านั้น แต่ต้องคำนึงถึงความต้องการในการอุปโภคบริโภคของสังคมที่เปลี่ยนแปลงด้านวัตถุนิยมตลอดเวลา ไม่ว่าจะเป็นด้านสินค้าเกษตรกรรม หรือสินค้าอุตสาหกรรม



7. ทุมนมนุษย์ : ปัจจัยโอกาสและอุปสรรคในการพัฒนา

ในทัศนะของศาสตราจารย์ ดร.ทง พิชยะ (2561) มีความเห็นว่าจากประวัติศาสตร์การพัฒนาทุนมนุษย์ในประเทศไทยนั้น จะเห็นได้ว่ามีความต้องการพัฒนาทุนมนุษย์ในเชิงทฤษฎีและการวางแผนมาโดยตลอด และทั้งๆ ที่ประเทศไทยใช้งบประมาณทางการศึกษาเป็นสัดส่วนค่อนข้างสูงแห่งหนึ่งในโลก แต่ที่ผ่านมาทุนมนุษย์ยังไม่ได้แสดงขีดความสามารถที่จะสร้างสมรรถนะการแข่งขันทางเศรษฐกิจได้ด้วยตนเองอย่างสมควร

แม้นักวิชาการส่วนใหญ่อาจมองว่าปัจจัยและอุปสรรคในการสร้างทุนมนุษย์นั้น อยู่ที่ว่าจากระบบการศึกษาและการวิจัยและพัฒนาที่ดีกว่าที่ควรจะเป็น แต่ในความเป็นจริงประเทศไทยมีจำนวนผู้สำเร็จการศึกษาในทุกระดับชั้น ทั้งจากสถาบันในและต่างประเทศ และยังมีบุคลากรที่มีความคิดสร้างสรรค์เป็นจำนวนมาก แต่สิ่งที่ขาดน่าจะเป็นปัจจัยความสามารถในการสร้างสินค้านวัตกรรมเพื่อแข่งขันในตลาดโลก เพราะหากพิจารณาปัจจัยการพัฒนาอุตสาหกรรมโดยการลงทุนของต่างชาติ จะเห็นได้ชัดถึงความสามารถของทุนมนุษย์ไทย ที่สามารถผลิตสินค้าภายในโรงงานของต่างชาติได้ไม่แพ้ชาติใดในโลก ทั้งในเชิงคุณภาพและปริมาณ แต่ยังขาดความสามารถที่จะสร้างและ“บริหาร”องค์ประกอบของการพัฒนาสินค้านวัตกรรมให้สำเร็จเยี่ยงบริษัทต่างชาติขนาดใหญ่ ทั้งนี้จุดเน้นอยู่ที่คำว่า บริหาร ที่หมายรวมถึง ความสามารถในการประยุกต์ใช้องค์ความรู้และสติปัญญาในการพัฒนาอุตสาหกรรมที่เดิมต้องพึ่งพาต่างชาติมาโดยตลอดและไม่มีความสามารถที่จะสร้างความสำเร็จด้วยตนเองได้ และด้วยสาเหตุนี้เอง การสร้างทุนมนุษย์ในประเทศไทยที่ผ่านมา จึงเป็นไปเพื่อตอบสนองความต้องการของนักอุตสาหกรรมจากต่างประเทศ

หากจะหาคำตอบว่าทำไมผู้ประกอบการไทยจึงไม่สามารถพัฒนาสินค้านวัตกรรมที่จะทำให้ประเทศไทยมีสมรรถนะแข่งขันกับโลกได้ ก็มีการศึกษาทางวิชาการมากมายที่ระบุถึงการเจริญเติบโตของบริษัทยักษ์ใหญ่ของไทยนั้นยังจำกัดอยู่ในอุตสาหกรรมหลักๆ ได้แก่ การเกษตร การท่องเที่ยว ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ การค้าส่ง การค้าปลีก และการบริการด้านการเงินเป็นหลัก เนื่องจากยังต้องยึดโยงกับตลาดภายในประเทศ และอำนาจกึ่งผูกขาดที่เอื้ออำนวยของกฎหมาย การพัฒนาทุนมนุษย์ในอดีตจึงมิได้ทุ่มเทความพยายามที่จะแข่งกับโลก นอกจากนั้นเมื่อมีความต้องการขึ้นมาเมื่อใด ผู้บริหารที่มีความสามารถก็มักใช้วิธีว่าจ้างชาวต่างชาติที่มีประสบการณ์แทนที่จะคิดพัฒนาเอง ไม่ต่างอะไรกับความต้องการปรับปรุงเทคโนโลยีที่นิยมใช้การจัดซื้อจากต่างประเทศโดยมิได้มีการวิจัยและพัฒนาเพื่อต่อยอดมากเพียงพอ

อุปสรรคประการสุดท้ายคือกลไกการบริหารที่ไม่เอื้อต่อการพัฒนาทุนมนุษย์ ถึงแม้จะเป็นนโยบายและมีแผนการพัฒนาในระดับประเทศที่ชัดเจน แต่การบริหารเศรษฐกิจของประเทศนั้น จำเป็นต้องคำนึงถึงโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่เหมาะสมเพื่อการจัดสรรทรัพยากรมนุษย์ให้ได้ประโยชน์สูงสุด ตัวอย่างเช่น การมีประชากรทางภาคเกษตรที่สูงถึงกว่าร้อยละ 20 ของประชากรของประเทศ ทำให้ผลผลิตภาคการเกษตรขาดสมดุลและส่งผลกระทบต่อรายได้ของเกษตรกรให้ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น อีกทั้งบางครั้งยังมีผลผลิตเกินความต้องการทำให้ขายไม่ได้ราคา ในภาพรวมคือการขาดแผนกลยุทธ์ที่จะพัฒนาทุนมนุษย์ให้สอดคล้องกับการพัฒนาสมรรถนะการแข่งขันทางเศรษฐกิจ และประเด็นนี้น่าจะเป็นอีกหนึ่งความท้าทายที่สำคัญที่สุดของการบริหารงานโดยภาครัฐ



หากจะพิจารณาปัจจัยโอกาสในการพัฒนาทุนมนุษย์นั้นมีความเป็นไปได้สูง โดยเมื่อคำนึงถึงบริษัทต่างชาติที่ประสบความสำเร็จในเมืองไทยจากการใช้ทรัพยากรมนุษย์ที่เป็นคนไทยมีเป็นจำนวนมากพอสมควรในทุกระดับของการทำงาน จึงเป็นที่ชัดเจนว่าบริษัทต่างชาติเหล่านี้มีระบบงานและระเบียบการทำงาน มีการฝึกอบรมและการสร้างแรงจูงใจต่อความสำเร็จ จึงเป็นบทเรียนให้กับผู้ประกอบการไทยได้พัฒนา คือการต้องเป็นผู้ประกอบการที่มีวิสัยทัศน์ทางอุตสาหกรรมที่จะต้องเรียนรู้และพัฒนาเทคโนโลยีการจัดการให้ทันกับการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโลก ผสมกับการรู้จักใช้ทรัพยากรมนุษย์ให้เหมาะสม เพื่อพัฒนาสินค้านวัตกรรม ผสมเข้ากับบทบาทของภาครัฐที่จะสนับสนุนให้เกิดความสำเร็จ อย่างไรก็ตาม บทเรียนที่เกิดขึ้นจากอดีตถึงปัจจุบันคือ ผู้ประกอบการไทยส่วนใหญ่ใช้วิธีสั่งสมประสบการณ์และความมั่งคั่งจากธุรกิจการค้าขายแลกเปลี่ยนและการเข้าถึงอำนาจผูกขาดเหนือผู้มีรายได้น้อย มีความสนใจที่จะซื้อขายแม้แต่เทคโนโลยีมากกว่าที่จะคิดค้นหรือสร้างเทคโนโลยีด้วยตนเอง และส่งผลสืบเนื่องมาถึงปัจจุบันที่ประเทศไทยยังไม่สามารถลดการพึ่งพานักอุตสาหกรรมพร้อมทั้งเทคโนโลยีจากต่างประเทศได้

มีคำกล่าวบ่อยครั้งว่า “คนไทยไม่แพ้ชาติใดในโลก” โดยที่ในมุมมองเชิงวิชาการยังไม่สามารถทำการวิจัยเพื่อสนับสนุนความเชื่อเช่นนั้น แต่ความจริงที่เกิดขึ้นคือระดับความเจริญของประเทศยังอยู่เพียงระดับที่ผ่านการเป็นประเทศที่มีรายได้ปานกลาง และเป็นที่น่าห่วงว่าอาจอยู่ในฐานะประเทศท่ามกลางสภาพภายใต้กับดักผู้มีรายได้ปานกลางอยู่ต่อไป เนื่องจากระดับความสามารถของผู้บริโภคที่มีรายได้น้อยลดลงพร้อมกับหนี้สินครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นเป็นผลให้ภาคเอกชนไทยไม่มีการลงทุนทางการสร้างผลผลิตเพิ่ม ส่งผลกระทบกลายเป็นวัฏจักรชะลอการเติบโตทางเศรษฐกิจมานานมากกว่าหนึ่งทศวรรษที่ผ่านมา หากจะมองคนไทยอาจพูดได้เพียงว่าคนไทยเป็นทรัพยากรที่สำคัญของประเทศที่สามารถเพิ่มขีดความสามารถในการสร้างผลผลิตได้ภายใต้เทคโนโลยีการจัดการที่เหมาะสม และควรเร่งศึกษาวิจัยค้นคว้าถึงองค์ความรู้และระบบการบริหารที่จะเพิ่มทุนมนุษย์ให้แก่ประเทศไทยได้อย่างแท้จริง

8. ทุนมนุษย์กับความเป็นพลเมืองคุณภาพ

Samantha Power เอกอัครราชทูตสหรัฐอเมริกาประจำยูเอ็น ใจความว่า “สำหรับพระองค์แล้ว ประชาชนชาวไทยคือครอบครัวของพระองค์ นับเป็นโชคดีของคนไทยที่มีพระองค์เป็นสมาชิกครอบครัว และนับเป็นโชคดีของเราที่ได้เห็นพระมหากษัตริย์ผู้โดดเด่นเลือกดำรงชีวิตเช่นนี้ตลอดพระชนม์ชีพ” (ที่ประชุมสมัชชาใหญ่สหประชาชาติได้เปิดประชุมนัดพิเศษ เพื่อถวายสดุดีและเทิดพระเกียรติแด่พระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัว รัชกาลที่ 9 ณ สำนักงานใหญ่องค์การสหประชาชาติ กรุงนิวยอร์ก 28 ตุลาคม 2560)

ถ้อยถนอถ้อยกล่าวสะท้อนความรู้สึกของชาวต่างชาติที่มีต่อพระราชอัจฉริยภาพของพระมหากษัตริย์ของประเทศไทย Power (2016) ได้กล่าวเพิ่มเติมว่า “ย้อนกลับไปเมื่อกลางปี 1960 พระองค์ได้เสด็จเยือนอเมริกาตามคำทูลเชิญของประธานาธิบดี ดไวต์ ไอเซนฮาวร์ และทรงมีพระราชดำรัสกับสภาองเกรส ขณะนั้นทรงมีพระชนมพรรษาเพียง 32 พรรษา ทรงมีรับสั่งถึงสิ่งที่เป็นคุณค่าสูงสุดสำหรับสังคมไทย นั่นคือทำให้ความสำคัญกับครอบครัว และการให้ความช่วยเหลือโดยไม่หวังผลตอบแทน ซึ่งสิ่งเหล่านี้สะท้อนถึงการใช้ชีวิตของพระองค์มาโดยตลอด นั่นคือการใช้ชีวิตให้เป็นประโยชน์กับผู้คน การใช้ชีวิตในฐานะผู้ให้ และเพื่อรับใช้ผู้อื่น ไม่ใช่เพื่อให้ได้รับการยกย่อง ไม่ใช่เพื่อหวังผลตอบแทนใดๆ ซึ่งสิ่งเหล่านี้คือสิ่งที่คนไทยถือปฏิบัติในครอบครัว”

เพื่อสืบสานพระราชปณิธานและดำเนินชีวิตตามรอยพระยุคลบาทของพระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัว รัชกาลที่ 9 บทวิจัยนี้จึงได้จัดทำข้อสรุปคุณลักษณะทุนมนุษย์พร้อมสำนึกที่พึงประสงค์ 6 ประการในสังคมไทย ที่สามารถใช้เป็นกรอบการพัฒนาให้เกิดขึ้น ดังนี้ (Chat-uthai, 2013 และ มณีวรรณ ฉัตรอุทัย 2560)



8.1 สำนักแห่งเป้าหมายและลำดับความสำคัญ ควรทำอะไร เมื่อไร อย่างไร

โดยคุณสมบัตินี้เป็นสิ่งจำเป็นประการแรกและประการสำคัญที่ต้องพัฒนาให้มีในคนไทย โดยความแข็งแกร่งในเป้าหมายทำให้บุคคลตื่นตัวต่อสิ่งต่างๆ และความเป็นไปรอบตัว เปรียบเสมือนการมีเข็มทิศติดตั้งในตัวตน ทำให้รู้ว่าควรทำอะไร เมื่อไร และเมื่อเข้าสู่กับการจัดลำดับความสำคัญก็จะทำให้บุคคลต้องลงมือทำสิ่งที่จำเป็นเพื่อให้บรรลุเป้าหมายโดยไม่ประวิงเวลาออกไป ซึ่งที่ผ่านมาสิ่งที่เกิดขึ้นคือโครงการดีๆ กลับไม่ส่งผลเพราะความล่าช้าหรือมาผิดเวลา

8.2 สำนักแห่งความเป็นอิสระและพอเพียง ความเป็นอิสระนี้ไม่ได้หมายถึงความโดดเดี่ยว แต่เป็นการลดการพึ่งพาและตั้งมั่นบนพื้นฐานของความพอเพียงทั้งด้านสังคมและเศรษฐกิจ และเป็นความสามารถที่จะดำรงชีวิตอยู่ได้อย่างกลมกลืนกับธรรมชาติและไม่เป็นภาระให้กับสังคม

8.3 สำนักแห่งคุณภาพและความเป็นเลิศ เป็นความเพียรในการสร้างความเป็นเลิศให้กับสิ่งต่างๆ ที่ลงมือทำ ไม่มั่งงายด้วยการละเลยและปล่อยผ่านโดยไม่ใส่ใจในผลกระทบ โดยสำนักนี้จะเกิดขึ้นได้ด้วยระบบการศึกษาและฝึกอบรมเพื่อสร้างบุคคลให้มีคุณภาพ

8.4 สำนักแห่งความรับผิดชอบ ความเป็นที่ไว้วางใจ พึ่งพาได้ มีวินัยและตระหนักในหน้าที่ความรับผิดชอบที่พึงมีและยึดถือปฏิบัติ โดยเน้นการเป็นผู้ลงมือทำ ไม่ใช่การเป็นคนที่ “ดีแต่พูด” หรือ “มือไม่พายแต่เอาเท้าราน้ำ” เป็นต้น

8.5 สำนักความเป็นพลเมืองและประชาสังคม มีความเอื้ออาทร มองโลกด้านบวก ใส่ใจให้ความช่วยเหลือแบ่งปันกับเพื่อนมนุษย์ การเป็นผู้รู้เสียสละและสร้างความสามัคคีเพื่อประโยชน์สุขของส่วนรวม

8.6 สำนักแห่งจริยธรรมและศีลธรรม ความเป็นผู้มีคุณธรรมและยึดมั่นในคุณธรรมที่เป็นหลักสากล เช่น ความซื่อสัตย์สุจริต ความยุติธรรมและความรู้แจ้งเห็นจริง ไม่มัวเมาหรือมกมาย โดยไม่ไถ่ตรงให้เห็นแท้ในเหตุและผล

โดยสำนักทั้ง 6 ประการที่ได้กล่าวมาข้างต้น จำเป็นต้องได้รับการดูแลปลูกฝังผ่านกลไกการเลี้ยงดู การหล่อหลอมทางสังคมและการจัดการศึกษาที่มีคุณภาพ เพื่อสร้างให้เกิดทุนมนุษย์ที่พึงประสงค์ในสังคมไทย

9. บทส่งท้าย

Nelson Mandela, อดีตประธานาธิบดีสาธารณรัฐแอฟริกาใต้ กล่าวว่า “การศึกษาเป็นอาวุธทรงอำนาจเพื่อใช้ในการเปลี่ยนแปลงโลก” (Nelson Mandela Website, 2017)

ดังได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ความมั่งคั่งของประเทศขึ้นอยู่กับปัจจัยทุนมนุษย์ การลงทุนในการพัฒนาจึงเป็นความสำคัญและจำเป็นอย่างยิ่งที่รัฐบาลควรให้ความใส่ใจจัดเป็นวาระสำคัญของชาติ จากคำกล่าวของ Adam Smith จนถึง Nelson Mandela คุณภาพของทุนมนุษย์ล้วนแล้วแต่เป็นผลมาจากคุณภาพของการจัดการศึกษาที่มีประสิทธิภาพ และแม้ตัวชี้วัดขีดความสามารถของประเทศไทยในด้านต่างๆ ได้สะท้อนความน่าพึงพอใจในอันดับที่ได้รับ แต่ดัชนีเหล่านี้ก็ยังเป็นเรื่องที่สะท้อนโดยบุคคลภายนอก จึงถึงเวลาที่คนไทยด้วยกันจะต้องกลับมาพิจารณาว่าความเป็นจริงแล้ว ที่พวกเราทั้งหลายมีความเป็นอยู่ที่ดีมาถึงทุกวันนี้ ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะพวกเรามีความโชคดีอย่าง Samantha Power มองเห็นว่า การได้เกิดได้ร่มพระบารมีในหลวงรัชกาลที่ 9 ที่ได้ทรงพระราชทานทุนทางปัญญาและโครงสร้างทางความคิดให้กับสังคมไทยมาตลอดรัชสมัย เสมือนเป็นเสาหลักสำหรับบุคคลได้ยึดเหนี่ยวและดำเนินชีวิตตามรอยพระยุคลบาท และเป็นทั้งทางเสือและใบเรือให้กับรัฐบาลประเทศไทยได้ฝ่ามรสุมวิกฤติต่างๆ ได้อย่างมั่นคง



เอกสารอ้างอิง

- ทงน พิทยะ (เมษายน 2561). บทสัมภาษณ์ความเห็นต่อทุนมนุษย์และแนวทางการพัฒนา.
- มณีวรรณ ฉัตรอุทัย. (พฤศจิกายน 2560). การศึกษาเชิงสำรวจค่านิยม: กรณีสถิติค่านิยมในสังคมไทยตามรอยพระบาทศาสตร์แห่งพระราชา. วารสารบริหารธุรกิจนิด้า. เล่มที่ 21. หน้า 5-17.
- ลิขิต ธีรเวคิน (เมษายน 2558). การศึกษาที่กำลังจะกลายเป็นโรงงานผลิตใบปริญญา. Retrieved from http://www.moe.go.th/moe/th/news/detail.php?NewsID=41317&Key=news_research
- Middle Income Trap: กับดักเศรษฐกิจที่รอการก้าวข้าม. Retrieved from <http://www.bangkokbiznews.com/blog/detail/643029>
- Amble, B (2003, Feb 21). CFOs want greater role in managing human capital. Management issues. Retrieved from <http://www.management-issues.com/news/493/cfos-want-greater-role-in-managing-human-capital/>
- Baptiste, I. (2001). Educating lone wolves: Pedagogical implications of human capital theory. *Adult Education Quarterly*, 51(3), 184–201.
- Becker, G. (1964) Human Capital: A Theoretical and empirical analysis, with special reference to education. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Benhabib, J, & Spiegel, M.M. (1994). The role of human capital in economic development: Evidence from aggregate cross-country data. *Journal of Monetary Economics*, 34, 143-173.
- Chat-uthai, M. (2013, November). Quality Movement: Challenges or constraints on Thailand's education. *NIDA Business Journal*, (13), 113-114.
- Bok, D. (1975, October 6). Washington Post, Ann Landers Column. Retrieved from <https://www.quora.com/Who-said-If-you-think-education-is-expensive-try-ignorance>
- Edvinsson, L. (1997). Developing intellectual capital at Skandia. *Long range planning*, 30 (3), 366-373.
- Gurteen Knowledge Log (2017, June). The future starts in 14 seconds. Retrieved from <http://www.gurteen.com/gurteen/gurteen.nsf/id/future-centers>
- Human Capital Index (2016). Retrieved from <http://reports.weforum.org/human-capital-report-2016/east-asia-and-the-pacific/>
- Inoue, K. (1985). Education & training of industrial manpower in Japan. Washington D. C.: World Bank Publication.
- Investopedia. (2017). Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/h/humancapital.asp#ixzz4z9hVMalf>



- Lucas, R. E. Jr. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3-42.
- Mandela, N (2017). Retrieved from <http://nelsonmandela.com/nelson-mandela-education/>
- Mankiw, N. G., Romer, D, & Weil, D. N. (1992, May). A contribution to the empirics of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, pp. 407-409.
- Mincer, J (1981). Human capital and economic growth. *National Bureau of Economic Research, Working Paper, No.803*.
- Nelson, R.R. & Phelps, E.S. (1966, May). Investment in humans, technological diffusion, and economic growth. *American Economic Association Papers and Proceedings*, 56, 69-75.
- Nurkse, Ragnar. (1953). Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries. Oxford: Oxford University Press.
- OECD (2017). Relative earning by education attainment: Upper secondary. Retrieved from https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EAG_EARNINGS
- Patterson, K.D. & Schott, K. (1979). The Measurement of capital: Theory and practice. Palgrave Macmillan UK.
- Phillips, J. J. (2005). Investing in your company's human capital. New York: AMACOM.
- Pigou, A. C (1928). A Study in Public Finance. London: Macmillan.
- Power, S. (2016, October 28). Remarks at a UN General Assembly Tribute to the Memory of His Majesty King Bhumibol Adulyadej. Retrieved from <https://th.usembassy.gov/remarks-ambassador-samantha-power-un-general-assembly-tribute-memory-majesty-king-bhumibol-adulyadej/>
- Scherkenbach, W.W. (1994). The Deming route to quality and productivity: Road maps and roadblocks. WWS, Inc.
- Schultz, T. W. (1975). The value of the ability to deal with disequilibrium. *Journal of Economic Literature*, 13(3), 827-846.
- Schultz, T.W. (1979, December 8). Prize Lecture on The Economics of Being Poor. Retrieved from https://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1979/schultz-lecture.html
- Smith, A. (1976). The wealth of nations. Retrieved on line from <http://political-economy.com/wealth-of-nations-adam-smith/>
- Spalletti, S. (2014). The economics of education in Adam Smith's wealth of nations. *Journal of World Economic Research*. Vol. 3, No. 5, 60-64.



- Spence, M. (2002). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *American Economic Review*, 92(3), 434–459.
- Spence, M. 1973, ‘Job Market Signaling’, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, pp. 355-374.
- TDRI Report (2015, January). Attitude change of the public sector to enhance competitiveness. Report No. 111
- The Economist (2017, Aug 3). Retrieved from <https://www.economist.com/news/economics-brief/21725757-becker-made-people-central-focus-economics-second-our-series-big>
- Tittenbrun, J. (2014). Concepts of capital: The Commodification of social life. New Brunswick, NJ: Transaction Publishers.
- U.S. Bureau of Statistics. (2017, October 18). *Weekly earnings age 25 and over*. Retrieved from <https://www.bls.gov/news.release/pdf/wkyeng.pdf>
- UNESCO Institute for Statistics. (2017). *Education on GDP and investment in R & D*. Retrieved from https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EAG_EARNINGS
- UNESCO Publishing (2015). Education for All 2000 - 2015: Achievements and challenges. Retrieved from <http://unesdoc.unesco.org/images/0023/002325/232565e.pdf>
- WEF The Future of Jobs Survey (2016). Skills stability WEF 2016. Retrieved from <http://reports.weforum.org/future-of-jobs-2016/skills-stability/>
- World Economic Forum (2017). The Global competitiveness report 2017-2018. Retrieved from <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index-2017-2018/>
- Wozniak, G. (1984). The adoption of interrelated innovations: A human capital approach. *Review of Economics and Statistics*, 66(1), 70-79.

Translated Thai References (ส่วนที่แปลรายการอ้างอิงเป็นภาษาไทย)

- Bidaya, Thanong. (April 2018). Special Interview on Human Capital and Development Approach.
- Chat-uthai. Maneewan (November 2017). Value Survey: Case Study on Thailand’s Social Value under the Influence of the King’s Teaching. *Nida Business Journal*, Vol.21, pp.5-17.
- Theeravekin, Likhit. (April 2015). Education as Degree Production. Retrieved from http://www.moe.go.th/moe/th/news/detail.php?NewsID=41317&Key=news_research.
- Middle Income Trap: Economic Trap to be overcome. Retrieved from <http://www.bangkokbiznews.com/blog/detail/643029>.



แบบจำลองการกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ สำหรับการลงทุนส่วนบุคคล Asset Allocation Model for Private Investment

กรุณา รัตอภา*
ดร.ดลิตา อมรเหมานนท์**

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ศึกษาการกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ 5 ประเภท ได้แก่ หุ้นสามัญ (SET50 TRI), หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (PROPCON TRI), พันธบัตรรัฐบาล (GBI TRI), ทองคำแท่ง และเงินฝากประจำ 1 ปี เพื่อหาสัดส่วนการลงทุนที่มีประสิทธิภาพสูงสุด จากแบบจำลองการลงทุนทั้งหมด 54 นโยบาย โดยแบ่งตามช่วงระยะเวลาการลงทุน 1, 3, 5 และ 7 ปี และระดับการยอมรับความเสี่ยงที่บุคคลยอมรับได้ ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือนในปี พ.ศ. 2549 - 2558 ผลการศึกษาพบว่าสินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนและความเสี่ยงสูงสุด คือ PROPCON รองลงมา คือ SET50, ทองคำแท่ง, พันธบัตรรัฐบาล และเงินฝากประจำ 1 ปี ตามลำดับ และเมื่อเพิ่มระยะเวลาการลงทุนจะทำให้ประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น และพบว่าสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารทุนได้ดีที่สุด คือ ทองคำแท่ง และพันธบัตรรัฐบาล

คำสำคัญ: การจัดสรรการลงทุน; การลงทุนส่วนบุคคล; การจัดพอร์ตการลงทุน; สินทรัพย์ทางเลือก

* นักศึกษาในหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ (วิทยาเขตหาดใหญ่)

** อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ (วิทยาเขตตรัง)



Abstract

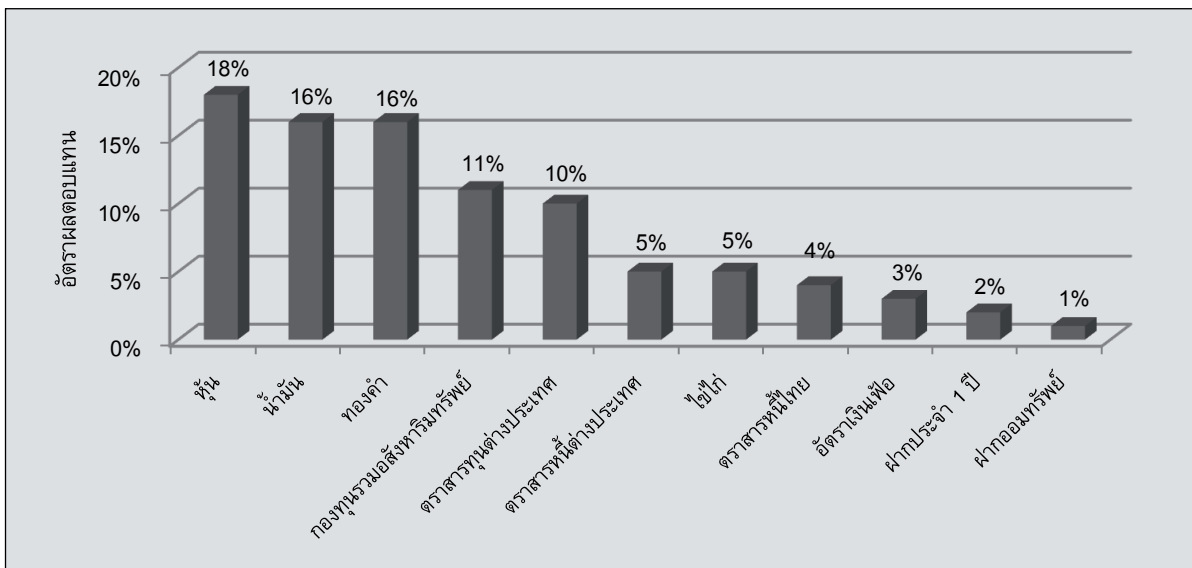
In this paper, we give preliminary results of the asset allocation in five assets classes: common stocks (SET50 TRI), property & construction stocks (PROPCON TRI) government bonds (GBI TRI), gold bullion and 1-year fixed deposit in order to select the efficient asset allocation from 54 policies by considering the highest Sharpe's Ratio. Each asset class was allocated based on the level of risk taking and investment period. We collected monthly data on real rate of return and risk from 2006 to 2015. The findings seem to indicate that the asset with the highest return and risk was PROPCON. It was followed by SET50, gold bullion, government bond, and 1-year fixed deposit, respectively. The results tend to be likely due to time period; when investment period was increased the efficiency from Sharpe's Ratio became higher. Interestingly, the asset with the highest ability to diversify risk when investing in equity was gold bullion and government bonds.

Keywords: Asset Allocation; Private Investment; Portfolio Management; Alternative Asset



1. บทนำ (Introduction)

รูปแบบการออมเงินที่คนไทยนิยมมากที่สุด คือ การฝากธนาคาร เนื่องจากมีความเสี่ยงต่ำแต่หากพิจารณาแล้วจะพบว่าผลตอบแทนที่ได้ในรูปดอกเบี้ยเงินฝากนั้นไม่เพียงพอชดเชยกับอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี บุคคลจึงควรจัดสรรเงินออมไปลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับความเสี่ยงที่บุคคลนั้นยอมรับได้ ปัจจุบันตลาดการเงินของไทยมีการพัฒนามากขึ้น ทำให้นักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนที่หลากหลายขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือกองทุนรวม ทั้งยังแยกย่อยได้อีกหลากหลายรูปแบบขึ้นกับความต้องการลงทุนและการยอมรับความเสี่ยงของแต่ละบุคคล นั่นคือปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์นั้น จากข้อมูลอัตราผลตอบแทนการลงทุนในอดีตโดยเฉลี่ย 10 ปีที่ผ่านมาสินทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุดคือหุ้นไทยที่ 18% อันดับรองลงมาคือน้ำมัน 16%, ทองคำ 16%, กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ 11% และอัตราผลตอบแทนน้อยที่สุดคือฝากออมทรัพย์ 1% ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 3% ของอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปี (ดังรูปที่ 1)



รูปที่ 1 แสดงการเพิ่มขึ้นของราคา/ผลตอบแทนการลงทุนโดยเฉลี่ย 10 ปีที่ผ่านมา

ที่มา : วารสาร FINANCIAL freedom ฉบับที่ 10 ปี 2014 โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์จำกัด



การลงทุนในสินทรัพย์แต่ละชนิดให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงแตกต่างกัน ดังนั้นการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ จึงควรมีการกระจายการลงทุน (Diversification) ในสินทรัพย์หลายๆ ประเภทเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน โดยส่วนใหญ่การจัดสรรพอร์ตการลงทุน (Asset allocation) เน้นลงทุนในหลักทรัพย์ 3 ประเภท คือ ตราสารทุน (หุ้น) ตราสารหนี้ (พันธบัตรรัฐบาล) และสินทรัพย์เทียบเท่าเงินสด แต่ยังมีหลักทรัพย์การลงทุน อีกหลายชนิดที่นักลงทุนสามารถลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงได้ดียิ่งขึ้น โดยสินทรัพย์ลงทุนเหล่านี้มักมีผลตอบแทน ผกผันกับการลงทุนในหุ้นสามัญ ซึ่งจากงานวิจัยในอดีตพบว่าการลงทุนในทองคำนอกจากจะช่วยเพิ่มผลตอบแทน ของกลุ่มหลักทรัพย์แล้วยังช่วยลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุนได้อีกด้วย (ฉัตรชัย, 2555)

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาสัดส่วนการลงทุนของบุคคลในสินทรัพย์ที่คนไทยนิยม 5 ประเภท ได้แก่ หุ้นสามัญที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อสังหาริมทรัพย์ พันธบัตรรัฐบาล ทองคำแท่ง และ เงินฝากประจำ 1 ปี โดยศึกษาจากผลตอบแทนและความเสี่ยงการลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภท กำหนดเป็นนโยบาย การจัดสรรพอร์ตการลงทุนตามนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกันตามช่วงระยะเวลาการลงทุน (1, 3, 5 และ 7 ปี) เพื่อหาสัดส่วนการลงทุนที่มีประสิทธิภาพสูงสุดตามระดับความเสี่ยง (สูง ปานกลาง และต่ำ) ที่บุคคลยอมรับได้

2. ทบทวนวรรณกรรม (Literature Review)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการจัดสรรพอร์ตการลงทุนส่วนบุคคล พบว่ามีการศึกษา เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงในกลุ่มสินทรัพย์ชนิดเดียวกัน รวมถึงกลุ่มสินทรัพย์หลายประเภท ที่มีความเสี่ยงต่างกัน เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ โดยนิยมศึกษา กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยสินทรัพย์ 3 ชนิด คือ เงินฝากธนาคาร ตราสารหนี้ และตราสารทุน การศึกษาในอดีต มีผลสรุปตรงกันว่าตราสารทุนให้อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงที่สูงที่สุด รองลงมาคือ ตราสารหนี้ และเงินฝาก ธนาคาร ตามลำดับ นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่เกี่ยวกับการกระจายการลงทุนที่ลงทุนเฉพาะในตราสารทุนเป็นจำนวนมาก ซึ่งใช้วิธีคำนวณหาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด พร้อมทั้งวัดประสิทธิภาพการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ควบคู่กัน โดยใช้ Sharpe Index วิเคราะห์ประสิทธิภาพการลงทุน ผลการศึกษาวิจัยโดยส่วนใหญ่พบว่า การลงทุนในตราสารทุนเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด จะเปลี่ยนแปลงสูง หรือต่ำ ตามสภาวะเศรษฐกิจในขณะนั้น รวมถึงเปลี่ยนแปลงตามลักษณะของหลักทรัพย์นั้นๆ ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive stock) หรือหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stock) เมื่อศึกษางานวิจัยในอดีต เกี่ยวกับปัจจัยการลงทุนส่วนบุคคล พบว่าการยอมรับระดับความเสี่ยงในการลงทุนของแต่ละบุคคลนั้นไม่เท่ากัน ทำให้รูปแบบการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงของแต่ละบุคคลจึงแตกต่างกัน นอกจากนี้ยังพบว่าคนไทยเก็บออมเงิน โดยการฝากเงินกับธนาคาร เนื่องจากประเทศไทยจัดเป็นประเทศหนึ่งที่มีระบบที่พึ่งพาธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก ที่เรียกว่า Bank-based economy เช่นเดียวกับหลายๆ ประเทศในเอเชีย และเหตุผลที่สำคัญอีกประการหนึ่ง คือ คนไทยส่วนมากอาจยังขาดความรู้เรื่องการจัดการทางการเงิน (Financial Literacy) รวมถึงเรื่องการลงทุน ในสินทรัพย์เสี่ยง อย่างไรก็ตามการออมเงินโดยการฝากธนาคารนี้มีผลทำให้มูลค่าที่แท้จริงของเงินฝากลดลงจากอัตรา เงินเฟ้อที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ย รวมถึงเสียโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือก อื่นๆ ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าการออมเงินโดยฝากธนาคาร



จากคำกล่าวที่ว่า “High Risk High Expected Return” หรือการลงทุนใดที่ให้ผลตอบแทนสูงมักจะมี ความเสี่ยงสูงด้วยเช่นกัน เพราะฉะนั้นเมื่อบุคคลต้องการลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นก็ควรพิจารณา ความเสี่ยงควบคู่กัน หรือใช้หลักการการกระจายความเสี่ยงด้วยการกระจายการลงทุน (Diversification) ในสินทรัพย์ ต่างๆ ประกอบการตัดสินใจลงทุน เพื่อลดความเสี่ยง และเพิ่มประสิทธิภาพการลงทุน งานวิจัยในอดีตมากมายที่ศึกษา เกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงของแบบจำลองการกระจายการลงทุน (Portfolio) ในสินทรัพย์เสี่ยงประเภท ต่างๆ โดยส่วนมากจะศึกษาการลงทุนในสินทรัพย์ 3 ประเภท คือ ตราสารหนี้ ตราสารทุน และสินทรัพย์เทียบเท่าเงินสด ดังเช่นวิจัยของ พรทิพย์ วรพาสน์พฤต (2552) เรื่อง “การวิเคราะห์ความเสี่ยง และผลตอบแทนของแบบจำลองพอร์ต การลงทุนตามระยะเวลา” ศึกษาการลงทุนในสินทรัพย์ประกอบด้วย เงินฝากประจำ พันธบัตรรัฐบาล และการลงทุน ตามดัชนี SET50 โดยเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่กรกฎาคม 2542 - มิถุนายน 2552 พบว่าสัดส่วนการลงทุน ในสินทรัพย์ที่เหมาะสม และมีประสิทธิภาพมากที่สุดในระยะเวลการลงทุน 1 ปี 3 ปี 5 ปี 7 ปี และ 10 ปี คือ นโยบาย การลงทุนที่นำเงินไปฝากประจำ 12 เดือน เป็นสัดส่วนร้อยละ 30 ลงทุนพันธบัตรรัฐบาลร้อยละ 50 และลงทุน SET50 ร้อยละ 20 ซึ่งมีค่าความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยผลตอบแทน (CV) ต่ำที่สุดในทุกช่วงเวลการลงทุน ซึ่งแตกต่างกับ มนตรี สุคนธมาน (2550) ศึกษาเรื่อง “การจัดสัดส่วนการลงทุนส่วนบุคคล” ที่เลือกสินทรัพย์ลงทุน 4 ประเภท ประกอบด้วย เงินฝากประจำ กองทุนรวมพันธบัตรรัฐบาล การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตามดัชนี SET50 และ ทองคำแท่ง เก็บข้อมูลเป็นรายเดือนตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2546 - 31 กรกฎาคม 2550 ผลการศึกษาพบว่าการลงทุน แบบกลุ่มหลักทรัพย์สัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสมซึ่งมีความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยผลตอบแทนต่ำที่สุด คือ การฝากเงินฝาก ประจำแบบ 12 เดือนร้อยละ 70 และควรลงทุนในกองทุนรวมของธนาคารกสิกรไทยร้อยละ 30 โดยไม่ลงทุนใน สินทรัพย์เสี่ยงอย่างหลักทรัพย์ตามดัชนี SET50 และทองคำแท่ง

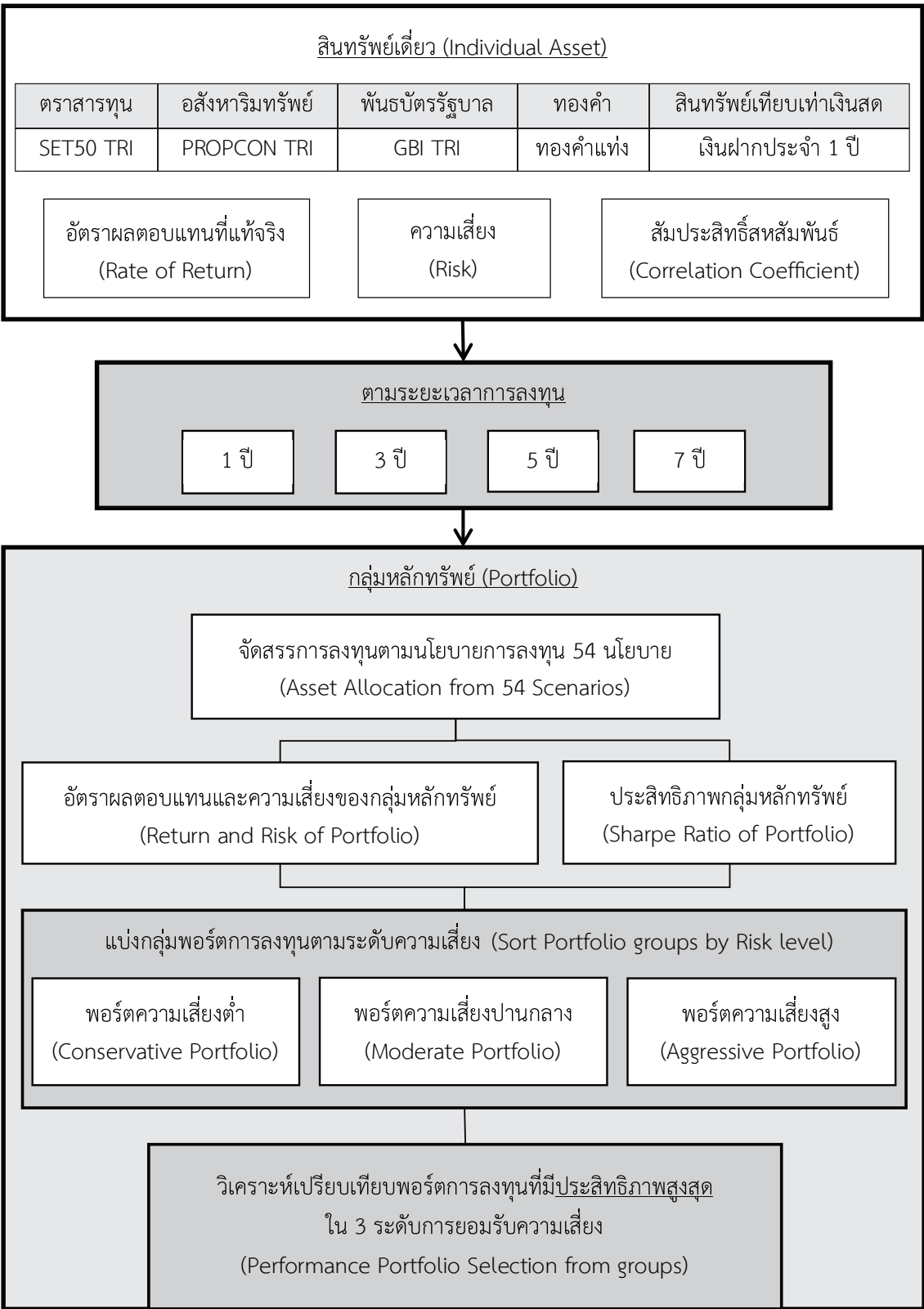
นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่สนับสนุนการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงอย่างหุ้นสามัญควบคู่กับลงทุนในทองคำ เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง ดังเช่นงานวิจัยของ ฉัตรชัย สิริเทวัญกุล (2555) เรื่อง “การจัดสรรสินทรัพย์ลงทุน ที่เหมาะสมกับวัยเกษียณ” ซึ่งพิจารณาสินทรัพย์ลงทุน 4 ประเภทเช่นกัน คือ หุ้นสามัญ พันธบัตรรัฐบาล เงินสด และ ทองคำ โดยใช้แบบจำลองมอนติคาร์โล (Monte Carlo Simulation) ในการคัดเลือกสัดส่วนการลงทุน ซึ่งจากผลวิจัย สามารถสรุปได้ว่า ผู้เกษียณอายุที่คาดว่าจะดำรงชีวิตในวัยเกษียณเป็นเวลาไม่เกิน 10 ปี ไม่มีความจำเป็นที่จะต้อง ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความผันผวนมากนัก เพราะอัตราความผิดพลาดค่อนข้างต่ำในทุกสัดส่วนการลงทุน แต่หากคาดว่าจะ ดำรงชีวิตยาวนานควรกระจายการลงทุนไปในสินทรัพย์ที่มีความผันผวนเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากมีระยะเวลาในการ ลงทุนที่ยาวนานขึ้น ประกอบกับมีระยะเวลาที่ต้องใช้เงินมากขึ้น จึงทำให้ต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อให้การ ดำรงชีวิตในวัยเกษียณเป็นไปตามที่คาดหวัง โดยเมื่อพิจารณาการลงทุนในสินทรัพย์ทั้ง 4 ประเภทในงานวิจัยนี้ พบว่า สัดส่วนการลงทุนที่ได้อัตราดอกเบี้ยเพื่อใช้จ่ายยามเกษียณโดยเฉลี่ยสูงสุด และได้อัตราความผิดพลาดต่ำสุด คือ ทองคำ 50%, หุ้นสามัญ 20% และส่วนที่เหลือ 30% กล่าวคือ ควรพิจารณาการลงทุนในหุ้นสามัญในสัดส่วนที่สูงกว่าพันธบัตร รัฐบาลเพื่อลดอัตราความผิดพลาด



นอกจากการลงทุนในหุ้นสามัญแล้ว ยังมีวิจัยที่สนับสนุนการลงทุนในตราสารหนี้ รวมถึงกองทุนรวมตราสารหนี้ ดังเช่นงานวิจัยของ ศิริรัตน์ กิตติเชษฐ์ (2554) เรื่อง “ประสิทธิภาพในการทดแทนเงินฝากออมทรัพย์ของกองทุนรวมตลาดเงิน: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย” ซึ่งมีจุดประสงค์เพื่อดูความสามารถของกองทุนรวมตลาดเงิน (Money market fund) โดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่ปี 2548 - 2554 พบว่า ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมตลาดเงินมีประสิทธิภาพในการทดแทนเงินฝาก และยังมีการศึกษาเปรียบเทียบการลงทุนระหว่างกองทุนรวมตราสารหนี้ และตราสารทุน ดังเช่นงานวิจัยของ สรญา ศรีสกุลดี (2547) เรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง และการวัดผลการดำเนินงาน จำแนกตามนโยบายการลงทุน” ศึกษากองทุนนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารหนี้ และลงทุนในตราสารทั้งสองประเภท วัดผลการดำเนินงานจำแนกตามนโยบายการลงทุนโดยใช้มาตรวัด 3 ตัว คือ เทรเนอร์ (Treyner) ชาร์ป (Sharpe) และเจนเซน (Jensen) ทำการวิเคราะห์ในช่วงภาวะเศรษฐกิจไทยฟื้นตัว คือ มกราคม 2545 ถึง ธันวาคม 2547 เก็บข้อมูลรายสัปดาห์รวม 164 สัปดาห์ เมื่อทดสอบกับมาตรวัดเจนเซน (Jensen) พบว่ากองทุนรวมทั้งสามมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ เมื่อทดสอบกับมาตรวัดเทรเนอร์ (Treyner) พบว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ และลงทุนในตราสารทั้งสองประเภท มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเกณฑ์ และเมื่อทดสอบกับมาตรวัดชาร์ป (Sharpe) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเกณฑ์ ผลสรุปที่ได้ใกล้เคียงกับงานวิจัยของ นพดล อุดมวิศกุล (2554) เรื่อง “การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงในตราสารทางการเงินสำหรับการจัดพอร์ตการลงทุน” โดยศึกษาคุณลักษณะของตราสารทางการเงิน 3 ประเภท ได้แก่ ตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารอนุพันธ์ พบว่าจากการวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดชาร์ป (Sharpe) ตราสารหนี้ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตราสารทุน และตราสารทุนให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตราสารอนุพันธ์ในระดับความเสี่ยงเดียวกัน สัดส่วนการลงทุนที่แนะนำ คือ ลงทุนใน ตราสารทุน 27%, ตราสารหนี้ 70% และตราสารอนุพันธ์ 3% ขณะที่การวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดเทรเนอร์ (Treyner) และมาตรวัดเจนเซน (Jensen) ตราสารทุนให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตราสารหนี้ และตราสารหนี้ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตราสารอนุพันธ์ในระดับความเสี่ยงเดียวกัน สัดส่วนการลงทุนที่แนะนำของมาตรวัดเทรเนอร์ (Treyner) คือ ลงทุนในตราสารทุน 53%, ตราสารหนี้ 33% และตราสารอนุพันธ์ 14% และสัดส่วนการลงทุนที่แนะนำของมาตรวัดเจนเซน (Jensen) คือ ตราสารทุน 34%, ตราสารหนี้ 33% และตราสารอนุพันธ์ 33% จากวิจัยในอดีตพบว่ามาตรวัดที่เหมาะสมต่อการวัดประสิทธิภาพการลงทุนในตราสารหนี้คือมาตรวัดชาร์ป (Sharpe) เนื่องจากเป็นตราสารประเภทที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่น้อย และการลงทุนในตราสารหนี้มีประสิทธิภาพมากกว่าการฝากเงินกับธนาคาร สำหรับตราสารหนี้ที่นับเป็นสินทรัพย์ที่มีความปลอดภัยสูง สามารถทดแทนเงินฝากได้ดี ส่วนการลงทุนตามหลักทฤษฎีหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นทางเลือกการลงทุนหนึ่งที่มีโอกาสเพิ่มอัตราผลตอบแทน และช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนส่วนบุคคลลงได้เช่นกัน



2.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา





3. ระเบียบวิธีดำเนินการวิจัย (Methodology)

3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

วิจัยฉบับนี้รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงและความเสี่ยงของสินทรัพย์ 5 ประเภท ได้แก่ หุ้นสามัญ (ดัชนี SET50 TRI) หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (ดัชนี PROPCON TRI) พันธบัตรรัฐบาล (ดัชนี GBI TRI) ราคาปิดทองคำแท่ง และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี โดยใช้ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เป็นตัวแทนอัตราเงินเฟ้อ เก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2549 - เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2558 เป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 10 ปี ดังนี้

1. ดัชนีผลตอบแทนรวม SET50 (SET50 TRI) รวบรวมข้อมูลรายเดือนนำมาคำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทุน เก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเข้าถึงได้จาก <http://www.set.or.th>

2. ดัชนีผลตอบแทนรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (PROPCON TRI) รวบรวมข้อมูลรายเดือนนำมาคำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เข้าถึงได้จาก <http://www.set.or.th>

3. ราคาทองคำแท่ง รวบรวมข้อมูลรายเดือนนำมาคำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในทองคำแท่ง เก็บข้อมูลจากสมาคมค้าทองคำ ซึ่งเข้าถึงได้จาก <http://www.goldtraders.or.th/>

4. ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (GBI TRI) รวบรวมข้อมูลรายเดือนนำมาคำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เก็บข้อมูลจากสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ซึ่งเข้าถึงได้จาก <http://www.thaibma.or.th/>

5. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี รวบรวมข้อมูลรายเดือนนำมาคำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงของเงินฝากประจำ เก็บข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเข้าถึงได้จาก <https://www.bot.or.th/>

6. ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) รวบรวมข้อมูลรายเดือน เพื่อหาผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุน โดยนำมาหักออกจากอัตราผลตอบแทนแต่ละสินทรัพย์ เก็บข้อมูลจากสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า ซึ่งเข้าถึงได้จาก <http://www.price.moc.go.th/>



3.2 วิธีการดำเนินการวิจัย

งานวิจัยชิ้นนี้กำหนดให้มีการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) โดยกำหนดนโยบายการลงทุนไว้ทั้งหมด 54 นโยบาย ซึ่งมีเกณฑ์การแบ่งสัดส่วนลงทุนโดยคงอัตราส่วนของสินทรัพย์เทียบเท่าเงินสด หรือเงินฝากประจำ ไว้ที่ 20% ในทุกนโยบายการลงทุน และมีอัตราส่วนของหุ้นสามัญ หรือ SET50 TRI เริ่มต้นที่ 80% และสิ้นสุดการจัดสัดส่วนเมื่ออัตราส่วนของทุกสินทรัพย์เท่ากับ 20% โดยผลรวมของสัดส่วนการลงทุนในทุกสินทรัพย์ต้องมียกเท่ากับ 100% จากนั้นจึงนำข้อมูลผลตอบแทน และความเสี่ยงของสินทรัพย์เดี่ยว (Individual Asset) แต่ละประเภท มาคำนวณอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ตามสัดส่วนนโยบายการลงทุนในแต่ละช่วงระยะเวลาการลงทุนเดียวกัน พร้อมทั้งคำนวณหาอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงรวม (Sharpe's Ratio) ซึ่งมีสูตรดังนี้

อัตราผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์ :

$$R_{Port} = \sum_n W_n R_n$$

โดยที่

$$Anlsd R = \frac{Period R}{Years per Period}$$

ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ :

$$SD_{Port} = \sqrt{\sum W_i^2 \sigma_i^2 + \sum_i (\sum_j 2 (W_i \sigma_i) (W_j \sigma_j) \rho_{ij})}$$

โดยที่

$$Anlsd SD = \frac{Period SD}{\sqrt{No. of Years per Period}}$$

ประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ป :

$$Sharpe = \frac{Period Mean}{Period SD}$$



ตารางที่ 1 แสดงการจัดสรรสินทรัพย์ตามนโยบายการลงทุนต่างๆ

Scenario	SET50	Cash	GBI	Gold	PROP	Scenario	SET50	Cash	GBI	Gold	PROP
1	80%	20%	-	-	-	28	40%	20%	10%	-	30%
2	70%	20%	10%	-	-	29	40%	20%	-	10%	30%
3	70%	20%	-	10%	-	30	40%	20%	20%	10%	10%
4	70%	20%	-	-	10%	31	40%	20%	10%	20%	10%
5	60%	20%	20%	-	-	32	40%	20%	10%	10%	20%
6	60%	20%	-	20%	-	33	30%	20%	50%	-	-
7	60%	20%	-	-	20%	34	30%	20%	-	50%	-
8	60%	20%	10%	10%	-	35	30%	20%	-	-	50%
9	60%	20%	10%	-	10%	36	30%	20%	40%	10%	-
10	60%	20%	-	10%	10%	37	30%	20%	40%	-	10%
11	50%	20%	30%	-	-	38	30%	20%	10%	40%	-
12	50%	20%	-	30%	-	39	30%	20%	-	40%	10%
13	50%	20%	-	-	30%	40	30%	20%	10%	-	40%
14	50%	20%	20%	10%	-	41	30%	20%	-	10%	40%
15	50%	20%	20%	-	10%	42	30%	20%	30%	20%	-
16	50%	20%	10%	20%	-	43	30%	20%	30%	-	20%
17	50%	20%	-	20%	10%	44	30%	20%	20%	30%	-
18	50%	20%	10%	-	20%	45	30%	20%	-	30%	20%
19	50%	20%	-	10%	20%	46	30%	20%	20%	-	30%
20	50%	20%	10%	10%	10%	47	30%	20%	-	20%	30%
21	40%	20%	40%	-	-	48	30%	20%	30%	10%	10%
22	40%	20%	-	40%	-	49	30%	20%	10%	30%	10%
23	40%	20%	-	-	40%	50	30%	20%	10%	10%	30%
24	40%	20%	30%	10%	-	51	30%	20%	20%	20%	10%
25	40%	20%	30%	-	10%	52	30%	20%	10%	20%	20%
26	40%	20%	10%	30%	-	53	30%	20%	20%	10%	20%
27	40%	20%	-	30%	10%	54	20%	20%	20%	20%	20%

หมายเหตุ : ระดับสีแทนสัดส่วนการลงทุนดังนี้  = 10 – 20%  = 30 – 40%  = 50 – 60%  = 70% ขึ้นไป



4. ผลการศึกษา (Data Analysis)

4.1 ผลการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ระยะเวลาลงทุน 1 ปี (1-Year Period Portfolio)

ตารางที่ 2 พอร์ตการลงทุนในแต่ละกลุ่มแบ่งตามระดับความเสี่ยงในระยะเวลาการลงทุน 1 ปี

รูปแบบพอร์ต		R Max	R Min	Range	$\bar{R}$	SD	Sharpe
Very Aggressive		78.36%	-46.43%	124.80%	10.04%	23.54%	0.4264
No.4	Asset Allocation	SET: 70%, CASH: 20%, PROPCON: 10%					
Aggressive		69.66%	-40.95%	110.95%	9.51%	21.11%	0.4502
No.10	Asset Allocation	SET: 60%, CASH: 20%, PROPCON: 10%, GOLD: 10%					
Moderately Aggressive		61.62%	-35.47%	97.10%	8.97%	18.83%	0.4766
No.17	Asset Allocation	SET: 50%, CASH: 20%, PROPCON: 10%, GOLD: 20%					
Moderate		52.44%	-28.99%	81.42%	8.07%	15.94%	0.5061
No.31	Asset Allocation	SET: 40%, CASH: 20%, GBI: 10%, PROPCON: 10%, GOLD 20%					
Moderately Conservative		39.15%	-21.28%	60.43%	6.51%	11.86%	0.5488
No.24	Asset Allocation	SET: 40%, CASH: 20%, GBI: 30%, GOLD: 10%					
Conservative		29.96%	-14.96%	44.92%	5.60%	9.04%	0.6196
No.36	Asset Allocation	SET: 30%, CASH: 20%, GBI: 40%, GOLD: 10%					

ที่มา : จากการคำนวณ

1. จากผลการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ระดับความเสี่ยงสูง ในกลุ่ม Very Aggressive Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 80% พบว่ารูปแบบพอร์ตที่มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม คือ นโยบายที่ 4 มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET 70% และเงินฝากประจำ 20% และ PROPCON 10% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 10.04% ต่อปี ความเสี่ยง 23.54% และค่าชาร์ป 0.4264 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ PROPCON TRI อยู่ 10%

2. ผลการวิเคราะห์พอร์ตกลุ่ม Aggressive Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 70% พบว่ารูปแบบพอร์ตที่มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม คือ นโยบายที่ 10 (SET 60%, CASH: 20%, PROPCON: 10% และ GOLD: 10%) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 9.51% ต่อปี ความเสี่ยง 21.11% และค่าชาร์ป 0.4502 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ PROPCON TRI 10% และทองคำแท่ง อยู่ที่ 10%



3. หลักทรัพย์กลุ่ม Moderately Conservative Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 40% มีนโยบายที่ 24 (SET: 40%, CASH: 20%, GBI: 30% และ GOLD: 10%) เป็นนโยบายที่มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงสุดในกลุ่ม ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 6.51% ต่อปี ความเสี่ยง 11.86% และค่าชาร์ป 0.5488 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง 10%

4. ผลการวิเคราะห์กลุ่ม Conservative Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 30% พบว่านโยบายที่ 36 (SET: 30%, CASH: 20%, GBI: 40% และ GOLD: 10%) เป็นนโยบายที่มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงสุดในกลุ่ม ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5.60% ต่อปี ความเสี่ยง 9.04% และค่าชาร์ป 0.6196 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง อยู่ที่ 10%

โดยสรุปพอร์ตที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในทุกกลุ่มเพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ความเสี่ยง และค่า Sharpe พบว่าในช่วงระยะเวลาการลงทุน 1 ปี พอร์ตที่มีประสิทธิภาพชาร์ปสูงที่สุดจากทั้งหมด 54 นโยบาย คือ กลุ่ม Conservative Portfolio (นโยบายที่ 36) ดังนั้น สัดส่วนพอร์ตที่มีความปลอดภัย และกระจายความเสี่ยงได้ดีที่สุดในระยะเวลาการลงทุน 1 ปี คือ SET50 30%, ฝากประจำ 20%, GBI 50% และทองคำแท่ง 10%

4.2 ผลการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ระยะเวลาลงทุน 3 ปี (3-Year Period Portfolio)

1. ผลการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ความเสี่ยงสูง ในกลุ่ม Very Aggressive Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 80% พบว่ารูปแบบพอร์ตที่มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม คือ นโยบายที่ 7 มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 60%, เงินฝากประจำ 20% และ PROPCON 20% ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 11.91% ต่อปี ความเสี่ยง 47.19% และค่าชาร์ป 0.7570 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ PROPCON TRI อยู่ที่ 20%

2. ผลการวิเคราะห์พอร์ตกลุ่ม Aggressive Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 70% พบว่ารูปแบบพอร์ตที่มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม คือ นโยบายที่ 19 มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 50%, ฝากประจำ 20%, PROPCON 20%, และทองคำแท่ง 10% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 11.28% ต่อปี ความเสี่ยง 42.26% และค่าชาร์ป 0.8011 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ PROPCON 20%

3. ผลการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ความเสี่ยงปานกลาง พบว่าหลักทรัพย์กลุ่ม Moderately Aggressive Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 60% มีนโยบายที่ 47 เป็นนโยบายที่มีค่าประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม ซึ่งมีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 30%, ฝากประจำ 20%, PROPCON 30%, และทองคำแท่ง 20% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 11.01% ต่อปี ความเสี่ยง 38.86% และค่าชาร์ป 0.8501 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ PROPCON 30% และทองคำแท่ง อยู่ที่ 20%



ตารางที่ 3 สรุปพอร์ตการลงทุนในแต่ละกลุ่มแบ่งตามระดับความเสี่ยงในระยะเวลาการลงทุน 3 ปี

รูปแบบพอร์ต	/	R Max	R Min	Range	$\bar{R}$	SD	Sharpe
Very Aggressive	Period	174.11%	-43.23%	-	35.72%	47.19%	0.7570
	Anlsd	58.04%	-14.41%	72.45%	11.91%	27.25%	-
Asset Allocation	No.7	SET: 60%, CASH: 20%, PROPCON: 20%					
Aggressive	Period	158.87%	-35.31%	-	33.85%	42.26%	0.8011
	Anlsd	52.69%	-11.77%	64.64%	11.28%	-	-
Asset Allocation	No.19	SET: 50%, CASH: 20%, PROPCON: 20% , GOLD: 10%,					
Moderately Aggressive	Period	145.11%	-28.75%	-	33.03%	38.86%	0.8501
	Anlsd	48.37%	-9.58%	57.95%	11.01%	22.44%	-
Asset Allocation	No.47	SET: 30%, CASH: 20%, PROPCON: 30%, GOLD: 20%					
Moderate	Period	126.04%	-19.73%	-	30.10%	33.47%	0.8993
	Anlsd	42.01%	-6.58%	48.59%	10.03%	19.33%	-
Asset Allocation	No.45	SET: 30%, CASH: 20%, PROPCON: 20%, GOLD: 30%					
Moderately Conservative	Period	100.45%	-14.39%	-	25.01%	26.23%	0.9536
	Anlsd	33.48%	-4.80%	38.28%	8.34%	15.14%	-
Asset Allocation	No.54	SET: 20%, CASH: 20%, GBI: 20%, PROPCON: 20%, GOLD: 20%					
Conservative	Period	68.77%	-6.60%	-	17.80%	17.00%	1.0474
	Anlsd	22.92%	-2.20%	25.12%	5.93%	9.81%	-
Asset Allocation	No.36	SET: 30%, CASH: 20%, GBI: 40%, GOLD: 10%					

ที่มา: จากการคำนวณ

4. ผลการวิเคราะห์พอร์ตกลุ่ม Moderate Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 50% พบว่านโยบายที่ 45 มีค่าประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม ซึ่งมีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 30% ฝากประจำ 20% PROPCON 20% และทองคำแท่ง 30% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 10.03% ต่อปี ความเสี่ยง 33.47% และค่าชาร์ป 0.8993 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ PROPCON 20% และทองคำแท่งอยู่ที่ 30%



5. ผลการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ระดับความเสี่ยงต่ำ พบว่า ในกลุ่ม Moderately Conservative Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 40% รูปแบบพอร์ตที่มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม คือ นโยบายที่ 54 มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 20% เงินฝากประจำ 20% GBI 20% PROP CON 20% และทองคำแท่ง 20% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 8.34% ต่อปี ความเสี่ยง 26.23% และค่าชาร์ป 0.9536 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ PROP CON 20% และทองคำแท่ง อยู่ที่ 20%

6. ผลการวิเคราะห์พอร์ตกลุ่ม Conservative Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 30% พบว่า นโยบายที่ 36 มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 30%, เงินฝากประจำ 20%, GBI 40% และทองคำแท่ง 10% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 5.93% ต่อปี มีความเสี่ยง 17.00% และค่าชาร์ป 1.0474 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง อยู่ที่ 10%

โดยสรุปพอร์ตที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในทุกกลุ่มเพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ความเสี่ยง และค่า Sharpe (ตารางที่ 3) พบว่า ในช่วงระยะเวลาการลงทุน 3 ปี พอร์ตที่มีประสิทธิภาพสูงสุดจากทั้งหมด 54 นโยบาย คือ กลุ่ม Conservative Portfolio (นโยบายที่ 36) ซึ่งให้ค่าอัตราผลตอบแทนต่ำสุด (Anlsd Min) เฉลี่ยอยู่ที่ -2.20% ต่อปี กล่าวคือ ภายในรอบระยะเวลาที่ทำการศึกษานี้ 10 ปี เมื่อลงทุนในพอร์ตนี้ทุก ๆ 3 ช่วงปี มีโอกาสขาดทุนสูงสุด -2.20% และเป็นพอร์ตที่มีผลตอบแทนต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับทุกกลุ่มเช่นกัน ดังนั้นในระยะเวลาการลงทุน 3 ปี สัดส่วนพอร์ตที่มีความปลอดภัย และกระจายความเสี่ยงได้ดีที่สุด คือ ลงทุนใน SET50 30%, ฝากประจำ 20%, พันธบัตรรัฐบาล 40% และทองคำแท่ง 10%

4.3 ผลการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ระยะเวลาลงทุน 5 ปี (5-Year Period Portfolio)

1. กลุ่มหลักทรัพย์ความเสี่ยงสูง (High Risk Portfolio)

พิจารณากลุ่ม Very Aggressive Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 80% พบว่า นโยบายที่ 1 เป็นนโยบายที่ให้ประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุด ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 15.38% ต่อปี ความเสี่ยง 52.84% และค่าชาร์ป 1.4552 มีสัดส่วนลงทุนในสินทรัพย์ SET50 80% และฝากประจำ 20% โดยไม่มีสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือกอื่น ส่วนในกลุ่ม Aggressive Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 70% พบว่า นโยบายที่ 3 มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุด มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 70% ฝากประจำ 20% และทองคำแท่ง 10% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 14.51% ต่อปี ความเสี่ยง 44.27% และค่าชาร์ป 1.6394 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง อยู่ที่ 10%

2. กลุ่มหลักทรัพย์ความเสี่ยงปานกลาง (Medium Risk Portfolio)

เมื่อพิจารณากลุ่มหลักทรัพย์ Moderately Aggressive Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 60% พบว่า นโยบายที่ 6 มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุด มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 60%, ฝากประจำ 20% และทองคำแท่ง 20% ให้อัตราผลตอบแทน 13.65% ต่อปี มีค่าความเสี่ยง 36.30% และค่าชาร์ป 1.8801 จะเห็นได้ว่า สัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง 20% ผลการวิเคราะห์พอร์ตกลุ่ม Moderate Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 50% พบว่า นโยบายที่ 12 มีค่าประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 50%, ฝากประจำ 20% และทองคำแท่ง 30% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 12.78% ต่อปี ความเสี่ยง 29.43% และค่าชาร์ป 2.1713 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง 30%



ตารางที่ 4 สรุปพอร์ตการลงทุนในแต่ละกลุ่มแบ่งตามระดับความเสี่ยงในระยะเวลาการลงทุน 5 ปี

รูปแบบพอร์ต	/	R Max	R Min	Range	$\bar{R}$	SD	Sharpe
Very Aggressive	Period	238.54%	2.58%	-	76.90%	52.84%	1.4552
	Anlsd	47.71%	0.52%	47.19%	15.38%	23.63%	-
Asset Allocation	No.1	SET: 80%, CASH: 20%					
Aggressive	Period	212.85%	11.84%	-	72.57%	44.27%	1.6394
	Anlsd	42.57%	2.37%	40.20%	14.51%	19.80%	-
Asset Allocation	No.3	SET: 70%, CASH: 20%, GOLD: 10%					
Moderately Aggressive	Period	187.16%	7.58%	-	68.24%	36.30%	1.8801
	Anlsd	37.43%	1.52%	35.92%	13.65%	16.23%	-
Asset Allocation	No.6	SET: 60%, CASH: 20%, GOLD: 20%					
Moderate	Period	161.47%	3.31%	-	63.91%	29.43%	2.1713
	Anlsd	32.29%	0.66%	31.63%	12.78%	13.16%	-
Asset Allocation	No.12	SET: 40%, CASH: 20%, GOLD: 30%, PROPCON: 10%					
Moderately Conservative	Period	135.78%	-0.95%	-	59.58%	24.62%	2.4199
	Anlsd	27.16%	-0.19%	27.35%	11.92%	11.01%	-
Asset Allocation	No.22	SET: 40%, CASH: 20%, GOLD: 40%					
Conservative	Period	102.80%	2.20%	-	47.26%	18.31%	2.5807
	Anlsd	20.56%	0.44%	20.12%	9.45%	8.19%	-
Asset Allocation	No.44	SET: 30%, CASH: 20%, GBI: 20%, GOLD: 30%					

ที่มา: จากการคำนวณ



3. กลุ่มหลักทรัพย์ความเสี่ยงต่ำ (Low Risk Portfolio)

เมื่อพิจารณาจากกลุ่ม Moderately Conservative Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 40% พบว่ารูปแบบพอร์ตที่มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงสุดในกลุ่ม คือ นโยบายที่ 24 มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 40% เงินฝากประจำ 20% ทองคำแท่ง 10% และ GBI 30% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5.90% ต่อปี ความเสี่ยง 26.27% และค่าชาร์ป 1.5473 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง 10% และ GBI 30% ผลการวิเคราะห์พอร์ตกลุ่ม Conservative Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 30% พบว่า นโยบายที่ 36 มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงสุดในกลุ่ม มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 30% เงินฝากประจำ 20% ทองคำแท่ง 10% และ GBI 40% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 4.93% ต่อปี มีความเสี่ยง 18.95% และค่าชาร์ป 1.7678 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง 10% และ GBI TRI 40%

เมื่อสรุปพอร์ตที่มีประสิทธิภาพในทุกกลุ่มตามระดับความเสี่ยง จะเห็นได้ว่าในช่วงระยะเวลาการลงทุน 5 ปี พอร์ตที่มีประสิทธิภาพสูงสุดจากทั้งหมด 54 นโยบาย คือ กลุ่ม Conservative Portfolio (นโยบายที่ 44) ซึ่งให้ค่าอัตราผลตอบแทนต่ำสุด อยู่ที่ 0.44% และเป็นพอร์ตที่มีผลตอบแทนต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับทุกกลุ่มเช่นกัน ดังนั้น พอร์ตการลงทุนที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในช่วงระยะเวลาการลงทุน 5 ปี คือ กลุ่ม Conservative Portfolio (นโยบายที่ 44) โดยคิดสัดส่วนพอร์ตที่มีความปลอดภัย และกระจายความเสี่ยงได้ดีที่สุด คือ ลงทุนใน SET50 30%, ฝากประจำ 20%, GBI 20% และทองคำแท่ง 30%

4.4 ผลการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ระยะเวลาลงทุน 7 ปี (7-Year Period Portfolio)

1. กลุ่มหลักทรัพย์ความเสี่ยงสูง (High Risk Portfolio)

ผลการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ความเสี่ยงสูง เมื่อพิจารณาจากกลุ่ม Very Aggressive Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 80% พบว่า นโยบายที่ 1 เป็นนโยบายที่ให้ประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงสุด ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 8.97% ต่อปี ความเสี่ยง 42.59% และค่าชาร์ป 2.4771 มีสัดส่วนลงทุนในสินทรัพย์ SET50 80% และฝากประจำ 20% โดยไม่มีสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือกอื่น ส่วนในกลุ่ม Aggressive Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 70% พบว่า นโยบายที่ 3 มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงสุด มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 70% ฝากประจำ 20% และทองคำแท่ง 10% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 8.28% ต่อปี ความเสี่ยง 36.24% และค่าชาร์ป 2.6625 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง อยู่ที่ 10% เช่นเดียวกันกับพอร์ตในระยะการลงทุน 5 ปี



ตารางที่ 5 สรุปพอร์ตการลงทุนในแต่ละกลุ่มแบ่งตามระดับความเสี่ยงในระยะเวลาการลงทุน 7 ปี

รูปแบบพอร์ต	/	R Max	R Min	Range	$\bar{R}$	SD	Sharpe
Very Aggressive	Period	226.92%	65.27%	-	100.62%	32.33%	3.1125
	Anlsd	32.42%	9.32%	23.09%	14.37%	12.22%	-
Asset Allocation	No.1	SET: 80%, CASH: 20%					
Aggressive	Period	202.08%	60.89%	-	95.20%	27.21%	3.4991
	Anlsd	28.87%	8.70%	20.17%	13.60%	10.28%	-
Asset Allocation	No.3	SET: 70%, CASH: 20%, GOLD: 10%					
Moderately Aggressive	Period	177.24%	54.90%	-	89.77%	23.71%	3.7863
	Anlsd	25.32%	7.84%	17.48%	12.82%	8.96%	-
Asset Allocation	No.6	SET: 60%, CASH: 20%, GOLD: 20%					
Moderate	Period	150.84%	48.80%	-	79.13%	20.08%	3.9400
	Anlsd	21.55%	6.97%	14.58%	11.30%	7.59%	-
Asset Allocation	No.16	SET: 50%, CASH: 20%, GBI:10%, GOLD:20%					
Moderately Conservative	Period	122.88%	42.59%	-	63.25%	15.28%	4.1385
	Anlsd	17.55%	6.08%	11.47%	9.04%	5.78%	-
Asset Allocation	No.24	SET: 40%, CASH: 20%, GBI: 30%, GOLD: 10%					
Conservative	Period	96.48%	36.49%	-	52.61%	11.49%	4.5792
	Anlsd	13.78%	5.21%	8.57%	7.52%	4.34%	-
Asset Allocation	No.36	SET: 30%, CASH: 20%, GBI: 40%, GOLD: 10%					

ที่มา: จากการคำนวณ

2. กลุ่มหลักทรัพย์ความเสี่ยงปานกลาง (Medium Risk Portfolio)

เมื่อพิจารณากลุ่มหลักทรัพย์ Moderately Aggressive Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 60% พบว่า นโยบายที่ 6 มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงสุด มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 60%, ฝากประจำ 20% และทองคำแท่ง 20% ให้อัตราผลตอบแทน 7.60% ต่อปี มีค่าความเสี่ยง 30.68% และค่าชาร์ป 2.8513 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง อยู่ที่ 20% ส่วนผลการวิเคราะห์พอร์ตกลุ่ม Moderate Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 50% พบว่า นโยบายที่ 16 (SET50: 50%, CASH: 20% GBI: 10% และทองคำแท่ง: 20%) มีค่าประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 6.68% ต่อปี ความเสี่ยง 25.02% และค่าชาร์ป 3.0414 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง 20% และ GBI TRI 10%



3. กลุ่มหลักทรัพย์ความเสี่ยงต่ำ (Low Risk Portfolio)

เมื่อพิจารณาจากกลุ่ม Moderately Conservative Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 40% พบว่ารูปแบบพอร์ตที่มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม คือ นโยบายที่ 24 มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 40%, เงินฝากประจำ 20%, GBI 30% และทองคำแท่ง 10% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5.52% ต่อปี ความเสี่ยง 18.51% และค่าชาร์ป 3.3660 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ GBI TRI 30% และทองคำแท่ง 10% ส่วนผลการวิเคราะห์พอร์ตกลุ่ม Conservative Portfolio ที่มีเกณฑ์การลงทุนในตราสารทุน 30% พบว่า นโยบายที่ 36 มีประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงที่สุดในกลุ่ม มีสัดส่วนการลงทุน คือ SET50 30% เงินฝากประจำ 20% GBI 40% และทองคำแท่ง 10% ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 4.60% ต่อปี มีความเสี่ยงเท่ากับ 12.82% และค่าชาร์ป 3.9697 จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของพอร์ตประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก คือ ทองคำแท่ง 10% และ GBI TRI อยู่ที่ 40%

ในช่วงระยะเวลาการลงทุน 7 ปีนี้ จะเห็นได้ว่าพอร์ตที่มีประสิทธิภาพสูงสุดจากทั้งหมด 54 นโยบาย คือ กลุ่ม Conservative Portfolio (นโยบายที่ 36) ซึ่งให้ค่าอัตราผลตอบแทนต่ำสุด อยู่ที่ 1.57% และเป็นพอร์ตที่มีผลตอบแทนต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับทุกกลุ่มเช่นกัน ดังนั้นในระยะเวลาการลงทุน 7 ปี สัดส่วนพอร์ตที่มีความปลอดภัย และกระจายความเสี่ยงได้ดีที่สุด คือ ลงทุนใน SET50 30%, ฝากประจำ 20% และพันธบัตรรัฐบาล 50% จะเห็นได้ว่าพอร์ตการลงทุนที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในระยะการลงทุน 7 ปี จะมีสัดส่วนของทองคำแท่ง และ GBI เป็นสินทรัพย์ทางเลือกของพอร์ต โดยพอร์ตระดับความเสี่ยงสูงจะมีสัดส่วนของทองคำแท่ง ในการกระจายความเสี่ยงของพอร์ต และเพิ่มสัดส่วนลงทุนใน GBI มากขึ้นในพอร์ตที่มีระดับความเสี่ยงลดลง

บทสรุป และข้อเสนอแนะ (Empirical Results)

งานวิจัยฉบับนี้เป็นการศึกษาการกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ 5 ประเภท ได้แก่ หุ้นสามัญ (SET50 TRI) หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (PROP CON TRI) พันธบัตรรัฐบาล (GBI TRI) ทองคำแท่ง และฝากประจำ 1 ปี จากการเก็บข้อมูลราคาปิดรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2549 - 2558 รวมทั้งสิ้น 10 ปี เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (หักด้วยเงินเฟ้อ) และความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ตามรูปแบบการลงทุนทั้งหมด 54 นโยบาย เพื่อทราบถึงรูปแบบกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ประสิทธิภาพสูงที่สุด โดยแยกขอบเขตการศึกษาออกตามช่วงระยะเวลาการลงทุน 1, 3, 5 และ 7 ปี ผลการศึกษาข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงในอดีตของสินทรัพย์เดี่ยว 5 ชนิด คือ หุ้นสามัญ (SET50) หุ้นกลุ่มอสังหาฯ (PROP CON) พันธบัตรรัฐบาล (GBI) ทองคำแท่ง และฝากประจำ 1 ปี พบว่าสินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนและความเสี่ยงสูงสุด คือ PROP CON รองลงมา คือ SET50 ทองคำแท่ง GBI ตามลำดับ

ผลการศึกษาพบว่าการลงทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้นเมื่อเพิ่มระยะการลงทุนให้ยาวนานขึ้น ดังนั้นประสิทธิภาพของการลงทุนในทุกสินทรัพย์ (ยกเว้นฝากประจำซึ่งมีประสิทธิภาพเป็นลบ) จะมีค่าสูงสุดในระยะการลงทุน 7 ปี รองลงมา คือ 5 ปี 3 ปี และ 1 ปี ตามลำดับ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนแต่ละคู่สินทรัพย์ พบว่าคู่ตราสารทุนทั้งสองชนิด ซึ่งคือ PROP CON TRI & SET50 TRI มีค่าความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และยังมีค่าสัมพันธ์กันสูงที่สุดในทุกช่วงการลงทุน และในคู่สินทรัพย์ระหว่างตราสารหนี้กับทองคำ (Gold & GBI) จะมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม หรือเป็นลบในระยะการลงทุน 1 ปี แต่มีค่าสัมพันธ์กันเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เมื่อเพิ่มระยะการลงทุน ทำให้ช่วงการลงทุน 3 และ 5 ปี มีค่าความสัมพันธ์เป็นบวก จนในระยะ 7 ปีที่มีค่าลดลง และเมื่อ



พิจารณาความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ทางเลือกกับตราสารทุน พบว่า ทองคำแท่ง มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับตราสารทุนทั้งสองชนิดในระยะการลงทุน 1 ปี และ 3 ปี และลดลงเรื่อย ๆ เมื่อเพิ่มระยะการลงทุน ทำให้ช่วงการลงทุน 5 ปี และ 7 ปี ทองคำแท่งจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม หรือเป็นลบกับตราสารทุน ซึ่งแตกต่างจาก GBI TRI ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับตราสารทุนทั้งสองชนิดทุกช่วงระยะการลงทุน

ผลการศึกษากลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 54 นโยบาย ที่ในทุกนโยบายมีสัดส่วนของเงินฝากประจำคงไว้ที่ 20% เสมอ เพื่อเป็นตัวแทนเงินฝากคงบัญชีขั้นต่ำของบุคคล และจัดสรรอีก 80% ในสินทรัพย์ที่ทำการศึกษาก่อนอีก 4 ชนิด ได้แก่ ตราสารทุน (SET50, PROPCON) พันธบัตรรัฐบาล (GBI) และทองคำแท่ง (Gold) โดยแบ่งกลุ่มตามระดับการยอมรับความเสี่ยงซึ่งมีเกณฑ์อิงตามปริมาณการลงทุนในตราสารทุน แยกเป็นกลุ่มความเสี่ยงสูง ปานกลาง และต่ำ ทั้งหมด 6 กลุ่ม เพื่อวัดประสิทธิภาพการลงทุนในแต่ละกลุ่มที่มีประเภทสินทรัพย์และความเสี่ยงใกล้เคียงกัน จากรูปแบบสัดส่วนตามนโยบายที่ให้ประสิทธิภาพจากมาตรวัดชาร์ปสูงสุด พบว่า ตราสารหนี้ หรือพันธบัตรรัฐบาล (GBI) เป็นสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่ยงได้มากที่สุด จึงพบสัดส่วนการลงทุนในพอร์ตระดับความเสี่ยงต่ำ

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- เกื้อกุล แจ่มศิลป์. (2548). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- จุฑา แซ่โจ้ว. (2552). *การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ฉัตรชัย สิริเทวัญกุล. (2555). *การจัดสรรสินทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมกับวัยเกษียณ*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- ชลิต วงศ์ประเสริฐสุข. (2551). *การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด. (2557). *ทิศทางการลงทุนและเทคนิคการบริหารเงินเพื่อชีวิตเกษียณสุข*. *Financial Freedom*, 2014 (10), 7-9.
- พรทิพย์ วรพาสน์พฤติ. (2552). *การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของแบบจำลองพอร์ตการลงทุนตามระยะเวลา*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- มนตรี สุคนธมาน. (2550). *การจัดสัดส่วนการลงทุนส่วนบุคคล*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- วาปี นนทลีรักษ์. (2554). *ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงของครัวเรือนในประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.



Translated Thai References (ส่วนที่แปลรายการอ้างอิงเป็นภาษาไทย)

- Chatchai Siritawanlul. (2012). *The asset allocation for retirement*. Master Thesis, National Institute of Development Administration. (in Thai)
- Chalit Wongprasertkul. (2008). *Macroeconomic factors affect. SET index: the case study of property sector*. Master Thesis, University of Thai Chamber of Commerce. (in Thai)
- Juta Sae Ngow. (2009). *Factors that influence the price of Property Fund in the Stock Exchange of Thailand*. Master Thesis, University of Thai Chamber of Commerce. (in Thai)
- Kuengkoon Jamsil. (2005). *Factors that influence the securities yield in the Stock Exchange of Thailand: the case study of the real estate development sector*. Master Thesis, Chiang Mai University. (in Thai)
- Montree Sukultaman. (2007). *Asset Allocation for personal investment*. Master Thesis, Chiang Mai University. (in Thai)
- Porntip Worapatruk. (2009). *An analysis of the risks and returns portfolios over time*. Master Thesis, Bangkok University. (in Thai)
- SCB Asset Management Co., Ltd. (2014). *Investment trend and money management for retirement*. Financial Freedom, 2014 (10), 7-9. (in Thai)
- Wapee Nonthaleeruk. (2011). *Factors affecting risky assets investment for Thais households*. Master's thesis, Thammasat University. (in Thai)

ภาษาอังกฤษ

- Gencer, H. G. (2014). *Volatility Transmission and Spillovers among Gold, Bond and Stock: An Empirical Evidence from Turkey*. Yeditepe University, Turkey.
- Malkiel B. G. (1999). *A Random Walk Down Wall Street: including a life-cycle guide to personal investing*. New York: W.W.Norton & Company.



ปัจจัยเชิงสาเหตุต่อการเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ของประเทศไทย

ผศ.ดร.สุชาติ ไตรภพสกุล*

ดร.ชาคริต พิษญาญกุล**

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะศึกษาปัจจัยเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อการเป็นผู้ประกอบการของกลุ่มเยาวชนและกลุ่มวัยทำงานเริ่มต้นของไทย ความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ถือเป็นหนึ่งในยุทธศาสตร์ของชาติในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศไทย นอกเหนือจากการลดปัญหาการว่างงานในกลุ่มเยาวชน ความเป็นผู้ประกอบการยังก่อให้เกิดการสร้างงาน การสร้างสรรค์นวัตกรรม อันนำไปสู่การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ งานวิจัยอาศัยข้อมูลจากโครงการ Global Entrepreneurship Monitor ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2554-2558 กับกลุ่มตัวอย่างเยาวชนและวัยทำงานเริ่มต้นไทยอายุ 18-34 ปีทั่วประเทศไทยจำนวน 4,840 ตัวอย่าง ด้วยเทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยจิตวิทยาด้านความเชื่อมั่นในตนเอง การมองเห็นโอกาสทางธุรกิจ ความกล้าที่จะเสี่ยง และทัศนคติเชิงบวกต่ออาชีพผู้ประกอบการส่งผลทางบวกต่อการเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่เครือข่ายความเป็นผู้ประกอบการส่งผลทางบวกต่อการเป็นผู้ประกอบการเฉพาะกลุ่มวัยทำงานเริ่มต้นอายุระหว่าง 25-34 ปี แต่ไม่มีนัยสำคัญกับกลุ่มเยาวชนไทยอายุระหว่าง 18-24 ปี เมื่อพิจารณาจากกลุ่มปัจจัยประชากรศาสตร์พบว่า เพศหญิงมีแนวโน้มการเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์มากกว่าเพศชาย และระดับการศึกษาส่งผลต่อการเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ของกลุ่มตัวอย่างเยาวชน และวัยทำงานเริ่มต้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ระดับรายได้ของครอบครัวไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับทั้งสองกลุ่ม

คำสำคัญ: ความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ โครงการศึกษาสังคมความเป็นผู้ประกอบการระดับโลก ประเทศไทย

* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร., คณะการสร้างเจ้าของธุรกิจและการบริหารกิจการ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ Suchart.t@bu.ac.th

** Adjunct faculty ดร., วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล Chakrit.pic@mahidol.ac.th



Factors Influencing Youth Entrepreneurs in Thailand

Asst. Prof. Suchart Tripopsakul, Ph.D.*

Chakrit Pichyangkul, Ph.D.**

Abstract

The purpose of this study is to investigate the influences of antecedent factors toward entrepreneurship of Thai youth and young adults. Encouraging youth entrepreneurship is considered as one of the country's national policies to solve Thai economics and social problems. Youth entrepreneurship is not only relieving youth's unemployment problems but also creating more jobs and innovation that lead to sustainable economic development of the nation. This research paper is based on Global Entrepreneurship Monitor (GEM) data during 2011 to 2015. The 4,480 samples of Thai citizen aging between 18-34 years old are analyzed by the logistic regression technique. The results reveal that the range of psychological factors; self-confidence, opportunity recognition, risk taking and positive attitude toward entrepreneurial occupation, result in positive effect regarding entrepreneurship of Thai youth and young adults. On the one hand, the entrepreneurial networking positively affects only entrepreneurship of young adults (25-34 years old) but not for Thai youth (18-24 years old). There are also a few interesting findings based on demographic factors. Thai female tends to become youth entrepreneurs more than male. In addition, the level of formal education has statistically significant negative relationship with entrepreneurship of Thai youth and young adults, while the level of household income shows no relationship effect toward both groups.

Keywords: Youth Entrepreneurship, Global Entrepreneurship Monitor (GEM), Thailand



ความเป็นมาและความสำคัญ

ด้วยภาวะเศรษฐกิจโลกที่ผันผวน การเปลี่ยนทางเทคโนโลยีที่รวดเร็ว ประกอบกับภาวะการแข่งขันในตลาดแรงงานที่รุนแรงในปัจจุบัน อาชีพผู้ประกอบการหรือเจ้าของธุรกิจเป็นหนึ่งในหนทางที่จะช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจของไทย ภาครัฐได้มีการส่งเสริมให้ประชาชนไทยมองหาโอกาสในการทำธุรกิจในฐานะผู้ประกอบการ นโยบายประเทศไทย 4.0 ที่ต้องการปรับเปลี่ยนโครงสร้างเศรษฐกิจ ไปสู่เศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรม (Value-Based Economy) โดยผลักดันการสร้างและพัฒนาผู้ประกอบการนวัตกรรม

ปัจจุบันกลุ่มเยาวชนไทย กลุ่มวัยรุ่น และวัยทำงานเริ่มต้นมีความปรารถนาที่จะเป็นผู้ประกอบการมากขึ้น โดยมีทัศนคติเชิงบวกต่ออาชีพผู้ประกอบการ เช่น มองว่ามีความเป็นอิสระ เป็นอาชีพที่มีเกียรติและสามารถสร้างรายได้ รวมถึงความมั่นคงให้กับชีวิตอย่างรวดเร็วกว่าการประกอบการอาชีพอื่นๆ ประกอบกับปัญหาเรื่องการสร้างงานเพื่อรองรับกลุ่มเยาวชนรุ่นใหม่ โดยจากข้อมูลรายงาน World Employment and Social Outlook: Trends ในปี พ.ศ. 2558 พบว่า ปัจจุบันมีเยาวชนอายุระหว่าง 15-24 ปีจำนวนกว่า 75 ล้านคนทั่วโลก และมีอัตราการว่างงานในกลุ่มดังกล่าวร้อยละ 13 ซึ่งมากกว่าอัตราการว่างงานของกลุ่มผู้ใหญ่ถึง 3 เท่า (International Labour Office, 2015) และคาดการณ์ว่า มากกว่าร้อยละ 60 ของเยาวชนในกลุ่มประเทศด้อยพัฒนาและกำลังพัฒนาประสบปัญหาไม่มีงานทำหรือไม่ได้รับการศึกษา รวมทั้งปัญหาการไม่สามารถสร้างงานใหม่เพื่อรองรับกลุ่มเยาวชนยังเกิดกับประเทศแถบยุโรปที่มีปัญหาทางเศรษฐกิจ โดยอัตราการว่างงานของกลุ่มเยาวชนของสเปนและกรีซสูงถึงร้อยละ 52 (International Labour Office, 2013)

การเจริญรุดหน้าอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยีและนวัตกรรมส่งผลต่อการลดจำนวนการจ้างงานของภาคเอกชนอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบันเทคโนโลยีเข้ามามีบทบาทสำคัญในการประกอบธุรกิจ Andrew McAfee คาดการณ์ว่า ในอีก 10 ปีข้างหน้า จำนวนร้อยละ 50 ของงานที่ใช้มนุษย์ปัจจุบันจะถูกแทนที่ด้วยเครื่องจักร โดยเฉพาะงานในอุตสาหกรรมแรงงานเข้มข้น (Labor intensive) แต่รวมถึงงานในภาคอุตสาหกรรมอื่นๆ ด้วย (World Economic Forum, 2014)

สำหรับประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2557 มีประชากรวัยรุ่นอายุระหว่าง 10-19 ปี ประมาณ 8,693,238 คน ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 13.25 ของจำนวนประชากรทั้งหมด โดยตัวเลขอัตราการว่างงานในกลุ่มเยาวชนอายุระหว่าง 15-24 ปีของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2558 เท่ากับร้อยละ 4.3 ในขณะที่อัตราการว่างงานในกลุ่มผู้ใหญ่อายุมากกว่า 25 ปีคิดเป็นร้อยละ 0.3 (องค์การทุนเพื่อเด็กแห่งสหประชาชาติ, 2559) ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่าอัตราการว่างงานในกลุ่มเยาวชนสูงกว่ากลุ่มผู้ใหญ่ถึง 14 เท่า จากสถานการณ์ความไม่สอดคล้องดังกล่าว เป็นแรงผลักดันให้เยาวชนไทยริเริ่มมองหาอาชีพอิสระ หรือการเป็นผู้ประกอบการ นอกเหนือจากการเข้าสู่ตลาดแรงงานในฐานะพนักงานประจำมากยิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความเป็นผู้ประกอบการจะได้รับความสำคัญและมีการศึกษาจากนักวิชาการจำนวนมากขึ้น งานวิจัยที่มุ่งเน้นในการศึกษากลุ่มผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ (Youth Entrepreneurs) ยังคงมีอยู่อย่างจำกัด โดยเฉพาะในบริบทของประเทศไทย ด้วยเหตุนี้ งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อความตั้งใจเป็นผู้ประกอบการของกลุ่มเยาวชนไทย



การทบทวนวรรณกรรม

ความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ (Youth entrepreneurship)

ความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ (Youth entrepreneurship) เป็นหัวข้อใหม่ที่ได้รับความสนใจจากแวดวงวิชาการ ความเป็นผู้ประกอบการถูกมองว่าเป็นหนึ่งในวิธีการในการแก้ไขปัญหาการว่างงานในเยาวชนคนรุ่นใหม่ (Holienka, 2014) นอกจากนี้ การเป็นผู้ประกอบการยังก่อให้เกิดการสร้างงาน (Job creation) ในปัจจุบันมีการเปิดสอนหลักสูตรความเป็นผู้ประกอบการทั้งในระดับปริญญาตรีและสูงกว่าปริญญาตรี รวมทั้งการสอดแทรกเนื้อหาศาสตร์ความเป็นผู้ประกอบการไปในระบบการศึกษาทุกระบบเพื่อการสร้างจิตวิญญาณความเป็นผู้ประกอบการ (Entrepreneurial mindset) ให้เกิดขึ้นตั้งแต่ระดับเยาวชน บุคคลที่มีอาชีพผู้ประกอบการโดยทั่วไปมีความพึงพอใจในวิถีชีวิตของตนเองมากกว่าบุคคลที่มีอาชีพผู้ประกอบการ (Pilkova, Holienka, and Rehak, 2014) นอกเหนือจากผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ผู้ประกอบการมีแนวโน้มที่จะมีความอิสระในการทำงานมากกว่ากลุ่มพนักงานบริษัท ซึ่งถือเป็นผลตอบแทนที่ไม่ใช่ตัวเงินที่ได้รับจากการเลือกอาชีพผู้ประกอบการ

ปัจจุบันเยาวชนมีความสนใจที่จะทำธุรกิจส่วนตัวมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เยาวชนคนรุ่นใหม่ประสบปัญหาในการเริ่มต้นธุรกิจในฐานะผู้ประกอบการมากกว่ากลุ่มที่มีอายุมากกว่า (Hofer and Delaney, 2010) โดยสาเหตุอันเนื่องมาจากข้อจำกัดทางด้านทุนทางการเงิน (Financial capital) ทุนมนุษย์ (Human capital) และทุนทางสังคม (Social capital) (Bendig, Unterberg, and Sarpong, 2012) เยาวชนที่มีความตั้งใจเป็นผู้ประกอบการจำเป็นจะต้องได้รับการสนับสนุนทั้งในเรื่องทุนทางการเงิน การขัดเคลตาทักษะที่จำเป็น รวมถึงการเปิดโอกาสให้มีการสร้างเครือข่ายทั้งระหว่างเยาวชนด้วยกันและเครือข่ายกับภาคธุรกิจต่างๆ โดยกลยุทธ์การพัฒนาผู้ประกอบการรุ่นเยาว์จำเป็นจะต้องถูกนำไปปฏิบัติอย่างจริงจัง (Holienka, 2014)

ในการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ (Youth entrepreneurship) จำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องให้คำจำกัดความของคำว่า “เยาวชน” ในบริบทของความเป็นผู้ประกอบการ ซึ่งในปัจจุบันยังคงไม่มีคำนิยามสากลที่ชัดเจนถึงระดับช่วงอายุของเยาวชนในบริบทของผู้ประกอบการ โดยองค์การสหประชาชาติ (United Nations: UN) ได้กำหนดอายุระหว่าง 15-24 ปี เป็นช่วงอายุของเยาวชน (youth) ในขณะที่ European Union (EU) เสนอช่วงอายุระหว่าง 15 ถึง 29 ปี (Holienka, 2014) Chigunta (2002) ได้เสนอว่า ควรจะพิจารณาในมุมมองเชิงคุณภาพ (Qualitative perspective) ควบคู่การพิจารณาเฉพาะช่วงอายุในการที่จะศึกษาเกี่ยวกับความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ (Youth entrepreneurship) โดย Chigunta (2002) ได้แบ่งระยะของความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ในกระบวนการความเป็นผู้ประกอบการเป็น 3 ระยะ อันได้แก่ (1) ระยะ pre entrepreneurship (ช่วงอายุ 15-19 ปี) เป็นระยะที่ผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ลองผิดลองถูก ในช่วงนี้เป็นการพยายามประยุกต์ใช้ความรู้จากการศึกษาในสถาบันการศึกษา หรือพื้นฐานจากธุรกิจครอบครัวที่ตนเองพบเห็น (2) ระยะ budding entrepreneurship (ช่วงอายุ 20-25 ปี) เป็นระยะที่ผู้ประกอบการรุ่นเยาว์เริ่มสะสมทักษะ ประสบการณ์และทุนในการประกอบธุรกิจ (3) ระยะ emergent entrepreneurship (ช่วงอายุ 26-29 ปี) โดยในระยะนี้ผู้ประกอบการวัยทำงานเริ่มต้นมีประสบการณ์ทางธุรกิจและวิสัยทัศน์ที่มากขึ้นกว่าระยะแรกและระยะที่สอง ซึ่งทำให้มีโอกาสที่จะประสบความสำเร็จในการประกอบธุรกิจที่สุดจากทั้ง 3 ระยะ



ปัจจัยเชิงสาเหตุต่อความเป็นผู้ประกอบการ

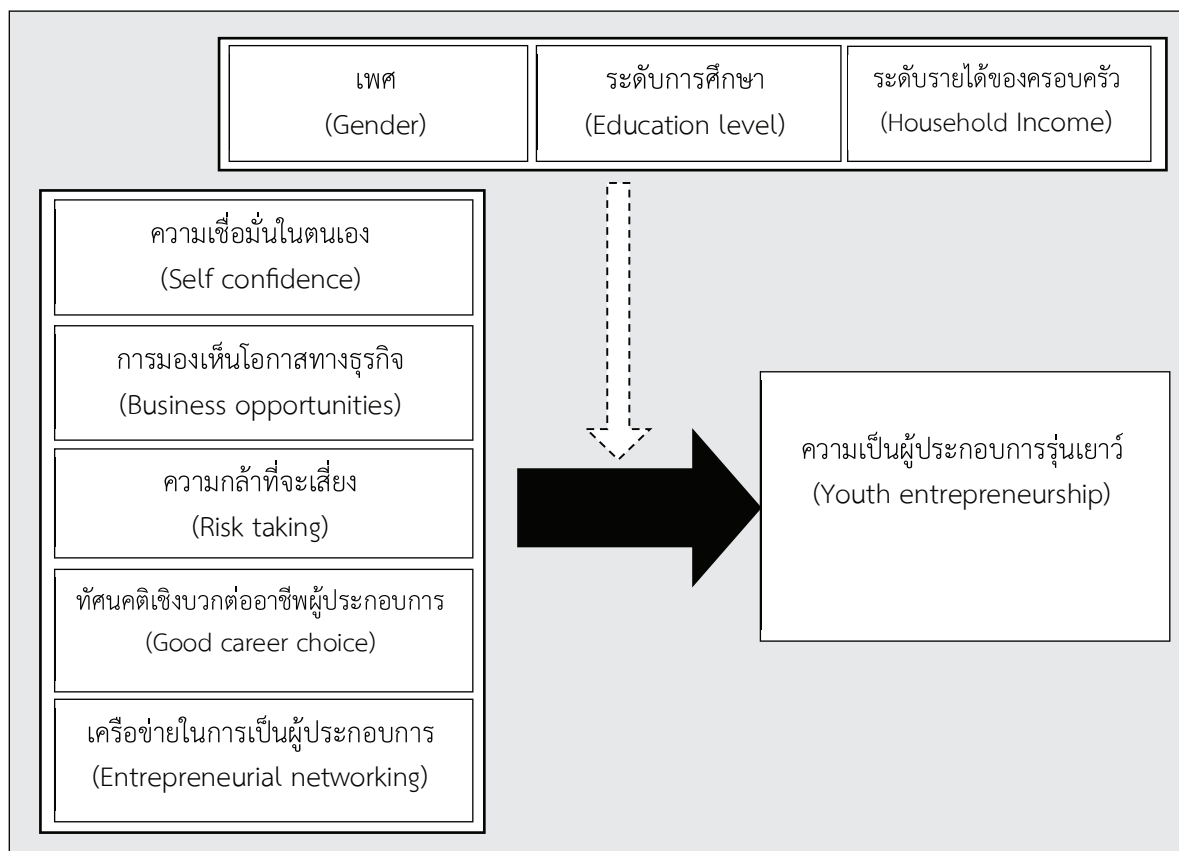
งานวิจัยที่ผ่านมาพยายามที่จะศึกษาความแตกต่างของปัจจัยจิตวิทยาซึ่งมีอิทธิพลต่อความตั้งใจเป็นผู้ประกอบการระหว่างกลุ่มผู้ประกอบการอายุน้อยและกลุ่มที่อายุมากกว่า (Mitchell and Shepherd, 2010; Wood, Williams, and Gregoire, 2012) Parker และ Belghitar (2006) กล่าวว่า ผู้ประกอบการอายุน้อยมีความอ่อนไหวต่อข้อมูลข่าวสารรวมทั้งตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารมากกว่ากลุ่มผู้ประกอบการที่อายุน้อยกว่ามีความกระตือรือร้นและความอดทนมากกว่า (Sapienza and Grimm, 1997) ในขณะที่ Fuchs Werner และ Wallau (2008) กล่าวว่า กลุ่มเยาวชนและวัยทำงานเริ่มต้นมีความคิดสร้างสรรค์ ความตรงไปตรงมาและความกล้าที่จะเสี่ยงมากกว่ากลุ่มที่อายุมากกว่า อย่างไรก็ตาม กลุ่มเยาวชนและวัยทำงานเริ่มต้นจำเป็นที่จะต้องสะสมประสบการณ์และความชำนาญในการทำธุรกิจ

แบบจำลองที่นิยมนำมาใช้ในการศึกษา ปัจจัยเชิงสาเหตุซึ่งส่งผลต่อความตั้งใจเป็นผู้ประกอบการ ได้แก่ ทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน (Theory of Planned Behavior: TPB) ของ Ajzen (1991) แบบจำลองความตั้งใจเป็นผู้ประกอบการ (Entrepreneurial Event: SEE) ของ Shapero และ Sokol (1982) ซึ่งทั้งสองแบบจำลองได้รับการยอมรับและนำมาใช้ในการศึกษาถึงความตั้งใจในการเป็นผู้ประกอบการ

Shapero และ Sokol (1982) อ้างอิงใน Krueger Reilly และ Carsud (2000) กล่าวว่า ความตั้งใจเป็นผู้ประกอบการ เป็นผลจากการรับรู้ถึงความเป็นไปได้ (Perceived feasibility) และการรับรู้ถึงผลลัพธ์ที่ปรารถนา (Perceived desirability) ในขณะที่ทฤษฎีพฤติกรรมตามแผน (TPB) ของ Ajzen (1991) กล่าวถึง 3 ปัจจัย ได้แก่ ทศนคติต่อการเป็นผู้ประกอบการ (Personal attitude: PA) บรรทัดฐานทางสังคม (Subjective norm: SN) และการรับรู้ความสามารถในการเป็นผู้ประกอบการ (Perceived behavioral control: PBC) โดยการรับรู้ถึงความเป็นไปได้มีลักษณะใกล้เคียงกับการรับรู้ความสามารถในการเป็นผู้ประกอบการ (PBC) ในขณะที่การรับรู้ถึงผลลัพธ์ที่ปรารถนาสามารถอธิบายได้ด้วยทศนคติต่อการเป็นผู้ประกอบการและบรรทัดฐานทางสังคมตามทฤษฎีพฤติกรรมตามแบบแผน (Krueger, Reilly, and Carsud, 2000)

งานวิจัยที่ผ่านมาสนับสนุนถึงปัจจัยประชากรศาสตร์ซึ่งส่งผลต่อการเป็นผู้ประกอบการ ความแตกต่างระหว่างเพศชายและหญิง (Koellinger, Minniti, and Schade, 2013; Malach Pines, Lerner, and Schwartz, 2010) ระดับของการศึกษา (Wu and Wu, 2008; Oosterbeek, Van Praag, and Ijsselstein, 2010) พื้นฐานของครอบครัว (Hundley, 2006; Goksel, 2011)

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น ผู้วิจัยพัฒนารอบแนวคิดการวิจัยในการศึกษาครั้งนี้ จากคำถามงานวิจัย (1) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ของกลุ่มเยาวชนและวัยทำงานเริ่มต้น (2) ความแตกต่างของระดับอิทธิพลของปัจจัยเชิงสาเหตุต่อการเป็นผู้ประกอบการของกลุ่มเยาวชนและวัยทำงานเริ่มต้น โดยตัวแปรเชิงสาเหตุ (Independent variable) ประกอบด้วย กลุ่มปัจจัยจิตวิทยา (Psychological variables) อันได้แก่ ความเชื่อมั่นในตนเอง (Self confidence) การมองเห็นโอกาสทางธุรกิจ (Business opportunities) ความกล้าที่จะเสี่ยง (Risk taking) ทศนคติบวกต่ออาชีพผู้ประกอบการ (Good career choice) และเครือข่ายในการเป็นผู้ประกอบการ (Entrepreneurial networking) และปัจจัยประชากรศาสตร์ (Demographic variables) ได้แก่ เพศ ระดับการศึกษา ระดับรายได้ของครอบครัว ซึ่งมีอิทธิพลต่อความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ (Youth entrepreneurship) ในฐานะตัวแปรตาม (Dependent variable) ของการศึกษานี้ตามกรอบแนวคิดการวิจัย ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดงานวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัย

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลการวิจัยสำรวจ (Survey) กลุ่มตัวอย่างประชากรไทยในวัยทำงานอายุ 18-34 ปี จำนวนทั้งสิ้น 4,840 ตัวอย่าง โดยอาศัยข้อมูลจากสำรวจโครงการศึกษาสังคมความเป็นผู้ประกอบการระดับโลก (Global Entrepreneurship Monitor: GEM) ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึง 2558 โดยโครงการนี้ทางคณะกรรมการสร้างเจ้าของธุรกิจและการบริหารกิจการ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ในฐานะมหาวิทยาลัยไทยได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกของ GEM และดำเนินการศึกษาโครงการดังกล่าวตั้งแต่ปี 2554 โดยสามารถมีสิทธิ์เข้าถึงและใช้ข้อมูลเพื่อประโยชน์เชิงวิชาการในประเทศไทย โครงการมีวัตถุประสงค์ศึกษาและประเมินระดับความเป็นผู้ประกอบการของประเทศต่างๆ ทั่วโลก ตลอดจนการประเมินระดับความเป็นสังคมผู้ประกอบการในประเทศทั้งในด้านทัศนคติ (Attitude) กิจกรรม (Activity) และความมุ่งหมาย (Aspiration) ของผู้ประกอบการ โดยการสำรวจกลุ่มตัวอย่างทั่วประเทศ (Adult Population Survey: APS) ใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือวิจัยและโปรแกรมสถิติสำเร็จรูป SPSS เวอร์ชัน 22.0 ในการวิเคราะห์ผลทางสถิติ



ในการสำรวจกลุ่มตัวอย่างทั่วประเทศ (APS) ของโครงการ GEM ใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบหลายขั้นตอน (Multi-stage Sampling) การสุ่มตัวอย่างโดยเริ่มจากการแบ่งพื้นที่การศึกษาตามภูมิภาคของประเทศไทย ประกอบด้วย (1) กรุงเทพฯ และจังหวัดปริมณฑล (2) ภาคกลาง (3) ภาคเหนือ (4) ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และ (5) ภาคใต้ หลังจากนั้นทำการเลือกจังหวัดตัวแทนสำหรับการลงพื้นที่เก็บข้อมูลทั้ง 5 เขตพื้นที่ โดยสำหรับกรุงเทพฯ และจังหวัดปริมณฑลประกอบด้วยจังหวัดกรุงเทพฯ นนทบุรี สมุทรปราการและปทุมธานี พื้นที่ภาคกลางประกอบด้วยจังหวัดชลบุรี และราชบุรี พื้นที่ภาคเหนือประกอบด้วยจังหวัดเชียงใหม่และพิษณุโลก พื้นที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือประกอบด้วยจังหวัดนครราชสีมาและขอนแก่น และพื้นที่ภาคใต้ประกอบด้วยจังหวัดสงขลาและสุราษฎร์ธานี โดยการเก็บข้อมูลภาคสนามในเขตพื้นที่กรุงเทพฯ และจังหวัดปริมณฑลใช้การสัมภาษณ์ทางโทรศัพท์ และใช้วิธีการสัมภาษณ์จากผู้ให้คำตอบโดยตรงในเขตพื้นที่ภูมิภาคอื่นๆ นอกจากนี้การกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างในแต่ละพื้นที่ใช้วิธีการคำนวณโดยการสุ่มเชิงช่วงชั้นอย่างมีสัดส่วน (Proportional Stratified Random Sampling) ด้วยการกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างตามสัดส่วนในแต่ละช่วงชั้นต่อจำนวนประชากรไทยทั้งหมด โดยกลุ่มตัวอย่างในการศึกษารังนี้มาจากพื้นที่กรุงเทพฯ และจังหวัดปริมณฑลจำนวน 945 ตัวอย่าง ภาคเหนือ 768 ตัวอย่าง ภาคกลาง 986 ตัวอย่าง ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ 1,526 ตัวอย่าง และภาคใต้ 615 ตัวอย่าง

เพื่อที่จะศึกษาปัจจัยเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเป็นผู้ประกอบการของประชากรไทยในกลุ่มเยาวชนและกลุ่มวัยเริ่มทำงาน ทางผู้วิจัยเริ่มต้นจากการสร้างตัวแปรความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์จากข้อมูลของโครงการศึกษาสังคมความเป็นผู้ประกอบการระดับโลก (GEM) ของประเทศไทยในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2554-2558 เฉพาะกลุ่มตัวอย่างช่วงอายุ 18-34 ปี โดยตัวแปรความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ (Youth entrepreneurship) มีลักษณะเป็นตัวแปรแบ่งสอง (Dichotomous variable) เป็นตัวแปรที่เป็นไปได้เพียง 2 ค่าเท่านั้น โดยหากตอบว่า “ไม่” จะหมายถึงผู้ตอบแบบสอบถามซึ่งไม่ได้เป็นผู้ประกอบการ (ไม่ได้ประกอบธุรกิจ) และหากตอบว่า “ใช่” จะหมายถึงผู้ตอบแบบสอบถามซึ่งกำลังจัดตั้งธุรกิจใหม่หรือเป็นผู้ประกอบการ นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทำการแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่มตามช่วงอายุ อันได้แก่ (1) กลุ่มเยาวชนอายุ 18-24 ปี และ (2) กลุ่มวัยเริ่มต้นทำงานช่วงอายุ 25-34 ปี โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความแตกต่างของปัจจัยอิทธิพลเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อการเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ของทั้งสองช่วงอายุ

สำหรับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ ความเชื่อมั่นในตนเอง การมองเห็นโอกาส ความกล้าที่จะเสี่ยง เครือข่ายในการเป็นผู้ประกอบการ เพศ ระดับการศึกษา และรายได้ครอบครัว โดยรายละเอียดแสดงดังตารางที่ 1



ตารางที่ 1 แสดงรายละเอียดของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ข้อคำถาม	
ความเชื่อมั่นในตนเอง	ท่านคิดว่าท่านมีความรู้ความสามารถรวมทั้งทักษะและประสบการณ์ที่จำเป็นในการที่จะเริ่มทำธุรกิจใหม่ ใช่หรือไม่?	ตัวแปรแบ่งสอง (0 = ไม่, 1 = ใช่)
การมองเห็นโอกาสทางธุรกิจ	ท่านคิดว่า ในย่านที่คุณอยู่อาศัยจะมีโอกาสหรือความพร้อมสำหรับการริเริ่มธุรกิจในช่วงหกเดือนข้างหน้าหรือไม่?	ตัวแปรแบ่งสอง (0 = ไม่, 1 = ใช่)
ความกล้าที่จะเสี่ยง*	คุณไม่อย่างลงทุนทำธุรกิจเพราะกลัวความล้มเหลว ใช่หรือไม่?	ตัวแปรแบ่งสอง (0 = ไม่, 1 = ใช่)
ทัศนคติเชิงบวกต่ออาชีพผู้ประกอบการ	ท่านคิดว่า ทางเลือกในการประกอบอาชีพที่คนส่วนใหญ่ปรารถนา คือ การก่อตั้งธุรกิจใหม่	ตัวแปรแบ่งสอง (0 = ไม่, 1 = ใช่)
เครือข่ายในการเป็นผู้ประกอบการ	คุณมีผู้ประกอบการที่คุณรู้จักเป็นการส่วนตัว ซึ่งได้เริ่มธุรกิจในช่วงสองปีที่ผ่านมาบ้างหรือไม่?	ตัวแปรแบ่งสอง (0 = ไม่, 1 = ใช่)
เพศ		ตัวแปรแบ่งสอง (1 = ชาย, 2 = หญิง)
ระดับการศึกษา	การศึกษาขั้นสูงสุดของท่าน	ตัวแปรอันดับ
ระดับรายได้ของครอบครัว	รายได้ครอบครัวต่อเดือนของคุณก่อนหักค่าใช้จ่ายเป็นจำนวนเท่าไร	ตัวแปรอันดับ
ความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์**	ผู้ประกอบการในระยะธุรกิจเริ่มต้น (TEA) และอยู่ในช่วงอายุ 18-34 ปี	ตัวแปรแบ่งสอง (0 = ไม่, 1 = ใช่)

หมายเหตุ: * ตัวแปรความกล้าที่จะเสี่ยงถูกกลับมาตรวัดจากข้อคำถามที่เป็นเชิงลบในแบบสอบถาม

** ความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ในการศึกษาครั้งนี้ คือ ผู้ประกอบการในระยะธุรกิจเริ่มต้น (Total early-stage Entrepreneurship Activity: TEA) ตามนิยามของ GEM ซึ่งหมายถึงผู้ที่กำลังจัดตั้งธุรกิจใหม่หรือผู้ประกอบการที่มีธุรกิจอายุน้อยกว่า 3.5 ปี และอยู่ในช่วงอายุ 18-34 ปี (Bosma, Coduras, Litovsky, and Seaman, 2012)

ผลการวิจัย

จากข้อมูลจากโครงการ GEM ประเทศไทยช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2554-2557 จำนวนทั้งหมด 12,421 ตัวอย่าง พบว่า เป็นกลุ่มตัวอย่างประชากรไทยในช่วงอายุ 18-34 ปี จำนวน 4,840 ตัวอย่าง โดยเป็นผู้ประกอบการในระยะเริ่มต้นธุรกิจใหม่ (TEA) หรือเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ตามคำนิยามของการศึกษาครั้งนี้ จำนวน 917 ตัวอย่าง (กลุ่มเยาวชนอายุระหว่าง 18-24 ปี จำนวน 237 ตัวอย่าง/กลุ่มวัยเริ่มต้นทำงานอายุระหว่าง 25-34 ปี จำนวน 680 ตัวอย่าง) โดยลักษณะข้อมูลประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัย สามารถสรุปได้ดังตารางที่ 2



ตารางที่ 2 แสดงลักษณะข้อมูลประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้

	กลุ่มเยาวชน (อายุระหว่าง 18-24 ปี)		กลุ่มวัยเริ่มต้นทำงาน (อายุระหว่าง 25-34 ปี)		กลุ่มตัวอย่าง ของการศึกษา	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
เพศ						
ชาย	989	51.9	1,493	50.9	2,482	51.3
หญิง	918	48.1	1,440	49.1	2,358	48.7
จำนวนสมาชิกในครัวเรือน						
1-2 คน	175	9.2	381	13.0	556	11.5
3-4 คน	970	50.9	1,391	47.4	2,361	48.8
5-6 คน	632	33.1	916	31.2	1,548	32.0
6 คนขึ้นไป	130	6.8	245	8.4	375	7.7
ระดับการศึกษา						
ต่ำกว่าประถม	0	0.0	4	0.1	4	0.1
ประถมศึกษา	157	8.2	316	10.8	473	9.8
มัธยมศึกษา/ปวช. และ ปวส.	1,044	54.7	1,090	37.2	2,134	44.1
ปริญญาตรี	319	16.7	709	24.2	1,028	21.2
สูงกว่าปริญญาตรี	387	20.3	814	27.8	1,201	24.8
ระดับรายได้ครอบครัว (ต่อเดือน)						
0 - 15000 บาท	287	15.0	354	12.1	641	13.3
15001 - 27000 บาท	739	38.8	1,082	36.9	1,821	37.7
27001 - 55000 บาท	565	29.6	916	31.3	1,481	30.6
55001 - 85000 บาท	183	9.6	345	11.8	528	10.9
มากกว่า 85000 บาท	133	7.0	232	7.9	365	7.5

หมายเหตุ: ค่าไม่ระบุ (N/A) และข้อมูลสูญหาย (missing data) ไม่แสดงในตารางที่ 2



จากตารางที่ 2 พบว่ากลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาคั้งนี้ส่วนใหญ่เป็นเพศหญิง คิดเป็นร้อยละ 50.8 มีอายุระหว่าง 35-44 ปี คิดเป็นร้อยละ 25.6 เมื่อพิจารณาจำนวนสมาชิกในครัวเรือนพบว่า ส่วนใหญ่มีสมาชิกในครัวเรือนจำนวน 3-4 คน โดยคิดเป็นร้อยละ 52.5 และมีระดับการศึกษาระดับประถมศึกษา คิดเป็นร้อยละ 29.5

ในการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยเชิงสาเหตุต่อการเป็นผู้ประกอบการรุ่นใหม่ในประเทศไทยนี้ ผู้วิจัยเลือกใช้การวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติกเนื่องจากตัวแปรในงานวิจัยเป็นตัวแปรแบ่งสอง (Dichotomous variable) โดยก่อนเริ่มทำการวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติก ผู้วิจัยทำการแปลงรหัส (Recode) ตัวแปรเกณฑ์ระดับการศึกษาและรายได้ของครอบครัวให้มีลักษณะเป็นตัวแปรแบ่งสอง โดยทำการจัดกลุ่มระดับการศึกษาออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มการศึกษาระดับต่ำกว่าปริญญาตรี และกลุ่มการศึกษาระดับปริญญาตรีหรือสูงกว่า ในขณะที่ตัวแปรระดับรายได้ถูกจัดกลุ่มเป็น 2 กลุ่ม อันได้แก่ กลุ่มระดับรายได้น้อยกว่า 27,000 บาทต่อเดือน และกลุ่มระดับรายได้เท่ากับหรือมากกว่า 27,000 บาทต่อเดือน และทำการวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติกในลำดับต่อไป

โดยข้อตกลงเบื้องต้นการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก คือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันมากเกินไป (Multicollinearity) โดยสามารถตรวจสอบคุณสมบัติของตัวแปรอิสระแต่ละตัวด้วยค่าปัจจัยการขยายตัวของความแปรปรวน (Variance Inflation Factor: VIF) ซึ่งถ้าค่า VIF มากกว่า 10 แสดงว่าเกิดปัญหาความสัมพันธ์กันมากเกินไป จากการคำนวณได้ค่า VIF สูงสุดเท่ากับ 4.67 แสดงว่าข้อมูลในการวิจัยนี้ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์กันมากเกินไป (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2551) และสามารถนำข้อมูลทำการวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติกต่อไป

การทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลอง (goodness-of-fit test) พบว่า Omnibus test (Significance level) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 ในขณะที่ผลการทดสอบด้วยวิธี Hosmer-Lemeshow goodness test ได้ค่า Chi-square เท่ากับ 7.620 ค่า Sig. เท่ากับ 0.482 ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่ายอมรับสมมติฐานสถิติแบบจำลองที่ได้จากข้อมูลเชิงประจักษ์ไม่มีความแตกต่างกัน จึงสรุปได้ว่า แบบจำลองของข้อมูลชุดนี้มีความเหมาะสม (Goodness of fit) โดยแบบจำลองดังกล่าวสามารถทำนายผลการเป็นผู้ประกอบการได้ถูกต้องร้อยละ 79.5



ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติกปัจจัยเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อความตั้งใจเป็นผู้ประกอบการของกลุ่มเยาวชน และกลุ่มวัยเริ่มต้นทำงาน

	กลุ่มเยาวชน (อายุระหว่าง 18-24 ปี)		กลุ่มวัยเริ่มต้นทำงาน (อายุระหว่าง 25-34 ปี)	
	ค่าสัมประสิทธิ์ (Beta coefficient : β)	ค่าเอ็กซ์โพเนนเชียล เบต้า Exp(B)	ค่าสัมประสิทธิ์ (Beta coefficient : β)	ค่าเอ็กซ์โพเนนเชียล เบต้า Exp(B)
ค่าคงที่ (Constant)	0.239***	1.270	0.214***	1.238
การมองเห็นโอกาสทางธุรกิจ	0.509***	1.663	0.600***	1.823
ความเชื่อมั่นในตนเอง	0.516***	1.676	0.261***	1.299
ความกล้าที่จะเสี่ยง	0.514***	1.671	0.565***	1.760
ทัศนคติเชิงบวกต่ออาชีพ ผู้ประกอบการ	0.463***	1.589	0.398**	1.489
เครือข่ายในการทำธุรกิจ	0.014	1.014	0.528**	1.695
เพศ	0.096**	1.101	0.170**	1.185
ระดับการศึกษา	-0.469***	0.626	-0.305***	0.737
ระดับรายได้ของครอบครัว	-0.027	0.973	-0.033	0.968

หมายเหตุ: *** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001; ** มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01; * มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 3 พบว่า ความเชื่อมั่นในตนเองเป็นปัจจัยเชิงสาเหตุซึ่งส่งผลต่อการเป็นผู้ประกอบการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในกลุ่มเยาวชน (อายุระหว่าง 18-24 ปี) และกลุ่มวัยเริ่มต้นทำงาน (อายุระหว่าง 25-34 ปี) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Krueger, Reilly และ Carsrud (2000) โดยระดับอิทธิพลของความเชื่อมั่นในตนเองต่อการเป็นผู้ประกอบการในกลุ่มเยาวชน ($\text{Exp(B)} = 1.676$) มีระดับที่สูงกว่ากลุ่มวัยเริ่มต้นทำงาน ($\text{Exp(B)} = 1.299$) ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Ceptureanu (2015) ซึ่งกล่าวว่า กลุ่มผู้ประกอบการที่มีอายุน้อยมีแนวโน้มที่จะมีความมั่นใจในตัวเองสูงอันเนื่องมาจากยังขาดประสบการณ์ทางธุรกิจและอาจไม่เคยล้มเหลวมาก่อน ในขณะที่การมองเห็นโอกาสทางธุรกิจส่งผลต่อความตั้งใจเป็นผู้ประกอบการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในกลุ่มและกลุ่มวัยเริ่มต้นทำงาน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Ramos-Rodriguez, Medina-Garridoa, and Ruiz-Navarro, 2012; Langowitz and Minniti, 2007) ที่กล่าวว่า การรับรู้โอกาสทางธุรกิจเป็นปัจจัยสาเหตุที่มีความสำคัญต่อการ



เริ่มต้นใหม่ ในขณะที่ทัศนคติเชิงบวกต่ออาชีพผู้ประกอบการส่งผลทางบวกต่อการเป็นผู้ประกอบการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในกลุ่มเยาวชน ($\text{Exp(B)} = 1.663$) และกลุ่มวัยเริ่มต้นทำงาน ($\text{Exp(B)} = 1.823$) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Pihie และ Akmaliah (2009) ซึ่งพบว่า ปัจจุบันความตั้งใจเป็นผู้ประกอบการของเยาวชนคนรุ่นใหม่มีแนวโน้มที่สูงมากขึ้น โดยเยาวชนมองว่าอาชีพผู้ประกอบการเป็นอาชีพที่สามารถให้ผลตอบแทนทั้งในรูปตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินได้มากกว่าอาชีพอื่นๆ เช่น ความอิสระในการทำงาน การได้รับความยกย่องจากสังคม โอกาสที่จะสร้างรายได้และความมั่นคงอย่างรวดเร็วในกรณีที่ธุรกิจประสบความสำเร็จ

เครือข่ายในการเป็นผู้ประกอบการ พบว่า ไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเป็นผู้ประกอบการในกลุ่มเยาวชน ($\text{Exp(B)} = 1.014$) แต่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในกลุ่มวัยเริ่มต้นทำงาน ($\text{Exp(B)} = 1.695$) ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Sequeira Mueller และ McGee (2007) ซึ่งกล่าวว่า ผู้ที่มีเครือข่ายย่อยสามารถใช้ประโยชน์จากเครือข่ายดังกล่าวในการเข้าถึงทรัพยากรในการก่อตั้งธุรกิจได้มากกว่า อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้มุ่งเน้นเฉพาะกลุ่มเยาวชนและวัยทำงานเริ่มต้น ซึ่งอาจเพราะกลุ่มดังกล่าวยังขาดเครือข่ายทางธุรกิจอันเนื่องมาจากอายุที่ยังน้อย เครือข่ายทางธุรกิจถือเป็นต้นทุนทางสังคมซึ่งจำเป็นจะต้องอาศัยเวลาและประสบการณ์จากการทำธุรกิจ

ประเด็นที่น่าสนใจจากการศึกษา ยังพบว่า ระดับการศึกษามีอิทธิพลเชิงลบกับการเป็นผู้ประกอบการทั้งในกลุ่มเยาวชน ($\text{Exp(B)} = 0.626$) และวัยเริ่มต้นทำงาน ($\text{Exp(B)} = 0.737$) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Oosterbeek Van Praag และ Ijsselstein (2010) และ Von Graevenitz Harhoff และ Weber (2010) ซึ่งกล่าวว่า ระดับการศึกษาอาจไม่ได้มีความสัมพันธ์ทางบวกกับความตั้งใจเป็นผู้ประกอบการ เนื่องจากการศึกษาส่งผลให้บุคคลมีการมองโลกโดยการไตร่ตรองและระมัดระวังมากยิ่งขึ้น โดยอาจเลือกอาชีพที่ตรงกับทักษะหรือคุณวุฒิมากกว่า ในขณะที่ Levie และ Autio (2011) และ McMullen Bagby และ Palich (2008) พบว่า ต้นทุนค่าเสียโอกาส (opportunity cost) เป็นสาเหตุหนึ่งที่ส่งผลให้ผู้มีระดับการศึกษาสูงเลือกทำงานในอาชีพอื่นๆ นอกจากการเป็นผู้ประกอบการ เนื่องจากการเริ่มต้นธุรกิจใหม่มีความเสี่ยงที่จะล้มเหลว อีกทั้งช่วงแรกของการเริ่มต้นธุรกิจอาจได้รับรายได้ที่น้อยกว่าปัจจุบัน

ณ ปัจจุบันมีผู้ประกอบการหญิงจำนวนประมาณ 126 ล้านคนทั่วโลกที่อยู่ในช่วงระยะแรกของการสร้างธุรกิจ และประเทศไทยซึ่งเป็นเพียง 1 ใน 6 ของประเทศในโลกที่มีสัดส่วนผู้ประกอบการชายและผู้ประกอบการหญิงในอัตราที่ใกล้เคียงกัน (Kelley, Brush, Greene, and Litovsky, 2013 อ้างอิงใน สุชาติ ไตรภพสกุล, 2559) โดยเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์ พบว่า กลุ่มเยาวชนไทย ($\text{Exp(B)} = 1.101$) และกลุ่มวัยเริ่มต้นทำงาน ($\text{Exp(B)} = 1.185$) เพศหญิงมีความเป็นผู้ประกอบการมากกว่าเพศชาย ซึ่ง Malach Pines Lerner และ Schwartz (2010) อธิบายว่า ในบางประเทศที่อัตราความเป็นผู้ประกอบการของเพศหญิงมากกว่าชาย อันเนื่องจากมูลเหตุจูงใจแบบแรงผลักดัน (push factor) มากกว่าแรงดึงดูด (pull factor) เช่น ต้องการความเท่าเทียมในสังคมระหว่างชายและหญิง อุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดแรงงาน เป็นต้น



สรุปและอภิปรายผล

ความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ (Youth entrepreneurship) เป็นหัวข้อวิจัยด้านความเป็นผู้ประกอบการที่ได้รับความสนใจและยังคงต้องการการศึกษาเพื่ออธิบายมูลเหตุจูงใจในการเสริมสร้างความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ในสังคมให้เข้มแข็ง เนื่องจากเยาวชนและคนรุ่นใหม่เปรียบเสมือนอนาคตของชาติ การพัฒนาและเตรียมความพร้อมให้กับเยาวชนจะเป็นการส่งเสริมพัฒนาสังคมและเศรษฐกิจของประเทศได้อย่างยั่งยืน จากการศึกษาพบว่า กลุ่มปัจจัยจิตวิทยาด้านความเชื่อมั่นในตนเอง การมองเห็นโอกาสทางธุรกิจ ความกล้าที่จะเสี่ยง และทัศนคติเชิงบวกต่ออาชีพผู้ประกอบการส่งผลทางบวกต่อการเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ ในขณะที่เครือข่ายในการเป็นผู้ประกอบการไม่ส่งผลต่อความตั้งใจเป็นผู้ประกอบการในกลุ่มเยาวชน สาเหตุอาจมาจากการที่กลุ่มเยาวชนยังคงขาดเครือข่ายทางธุรกิจอันเนื่องมาจากอายุที่น้อย ถึงแม้จะมองเห็นโอกาสทางธุรกิจหรือมีทักษะในการเป็นผู้ประกอบการ แต่ก็จำเป็นที่จะต้องได้รับคำชี้แนะจากผู้ใหญ่ที่มีประสบการณ์ทางธุรกิจมากกว่าในการขัดเกลาแนวคิดทางธุรกิจ และต่อยอดแนวคิดใหม่ๆ ในการที่จะส่งเสริมผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ (Youth entrepreneurs) ทางผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะว่า จำเป็นที่จะต้องสนับสนุนการสร้างเครือข่ายทางธุรกิจให้กับกลุ่มเยาวชน ไม่เฉพาะการให้

นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบประเด็นที่น่าสนใจหลายประการ ระดับการศึกษาส่งผลต่อการเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ในกลุ่มวัยเริ่มต้นทำงาน ซึ่งผลการวิจัยดังกล่าวสามารถอธิบายด้วยการศึกษาของ Ronstadt (1989) และ Naughton (1987) อ้างอิงใน Yaghmaei และ Ghasemi (2015) ซึ่งกล่าวว่า ระดับการศึกษาในระบบที่สูงขึ้นส่งผลให้บุคคลมีกระบวนการความคิดและการวิเคราะห์ที่ซับซ้อนยิ่งขึ้น มีความกล้าที่จะเสี่ยงน้อยลง รวมไปถึงการมองว่าธุรกิจขนาดเล็กได้รับผลตอบแทนไม่คุ้มค่ากับต้นทุนค่าเสียโอกาสที่ตนเองมีอยู่ Peterman และ Kennedy (2003) เสนอว่าการศึกษาในระบบถูกออกแบบมาเพื่อเตรียมพร้อมเยาวชนในการทำงานในองค์กรขนาดใหญ่ ไม่ใช่เพื่อการเตรียมพร้อมสำหรับการเป็นผู้ประกอบการ โดยทางผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะดังนี้ (1) สำหรับภาคธุรกิจ บริษัทในภาคเอกชนควรสนับสนุนและเปิดโอกาสให้เยาวชนได้เรียนรู้ประสบการณ์ในการทำงานจริง ตั้งแต่ในช่วงที่เยาวชนยังคงศึกษาอยู่ อาทิเช่น การเปิดโอกาสให้นักศึกษาได้รับการฝึกงานตั้งแต่ในช่วงศึกษาระดับอุดมศึกษา การมีโครงการในลักษณะการเป็นพี่เลี้ยง (Mentoring) ในการริเริ่มธุรกิจ รวมทั้งเปิดโอกาสให้ทั้งนักศึกษาและอาจารย์มหาวิทยาลัยได้เรียนรู้จากธุรกิจจริงผ่านโครงการความร่วมมือระหว่างภาคเอกชนและสถาบันการศึกษา (2) ธนาคารและสถาบันการเงินควรเปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการเยาวชนสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น เช่น การสร้างเป็นพันธมิตรกับหน่วยงานหรือสถาบันการศึกษาที่บ่มเพาะผู้ประกอบการเยาวชน โดยเยาวชนที่เข้าโครงการการบ่มเพาะธุรกิจจากองค์กรดังกล่าวมีสิทธิพิเศษในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ (3) ในส่วนของภาครัฐ รัฐบาลควรส่งเสริมและผลักดันประเด็นความเป็นผู้ประกอบการเยาวชนเป็นหนึ่งในวาระแห่งชาติ เช่น การจัดตั้งหน่วยงานที่ทำหน้าที่ส่งเสริมช่วยเหลือผู้ประกอบการเยาวชนในการเข้าถึงแหล่งความรู้ ทักษะ รวมทั้งแหล่งเงินทุน และการจัดตั้งธุรกิจใหม่ รวมทั้งการให้สิทธิพิเศษทางด้านภาษีแก่เยาวชนในการประกอบธุรกิจ (4) ส่งเสริมและสอดแทรกทักษะความเป็นผู้ประกอบการในการศึกษาทั้งในระบบและนอกระบบ ตั้งแต่ระดับประถมศึกษาจนถึงอุดมศึกษา การสอดแทรกทักษะและจิตวิญญาณความเป็นผู้ประกอบการที่ดี การสอดแทรกหลักสูตรหรือรายวิชาที่มีการปลูกฝังคุณลักษณะของความเป็นผู้ประกอบการที่ดี อาทิ ความกล้าเสี่ยง และกล้าตัดสินใจอย่างมีเหตุผล การแสวงหาโอกาสอยู่เสมอ และความคิดริเริ่มสร้างสรรค์ในการทำธุรกิจ สำหรับเยาวชนไทยในทุกสาขาดังแต่ระดับการศึกษาขั้นพื้นฐานย่อมช่วยสร้างจิตวิญญาณของการเป็นผู้ประกอบการและนำไปสู่การพัฒนาผู้ประกอบการเยาวชนของไทยให้เติบโตอย่างเข้มแข็งและยั่งยืน



ประเด็นที่น่าสนใจซึ่งค้นพบจากการศึกษาครั้งนี้อีกประการหนึ่ง คือ การที่เยาวชนและกลุ่มวัยเริ่มต้นทำงานเพศหญิงมีความเป็นผู้ประกอบการมากกว่าเพศชาย ซึ่งเกิดจากความเท่าเทียมทางเพศเริ่มเป็นที่ตระหนักและถูกให้ความสำคัญมากขึ้นอย่างมากในประเทศไทย นอกจากนี้ อาชีพผู้ประกอบการสามารถช่วยให้ผู้หญิงสามารถรักษาสสมดุลระหว่างชีวิตการทำงานและชีวิตครอบครัวได้มากกว่าการทำงานประจำ เช่น ความยืดหยุ่นในเวลางาน และการดูแลครอบครัวในฐานะภรรยาและแม่ เป็นต้น และอุตสาหกรรมบริการ (Service industry) จะมีบทบาทสำคัญมากขึ้นในอนาคต ซึ่งย่อมเปิดโอกาสให้ผู้หญิงในฐานะผู้มีส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจ ในอุตสาหกรรมบริการอันเนื่องมาจากลักษณะโดยธรรมชาติซึ่งมักมีหัวใจของงานบริการ (Service mind) ความมีไมตรีจิต (Hospitality) ความเห็นอกเห็นใจช่วยเหลือมากกว่าผู้ชาย ซึ่งทางผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะว่า รัฐบาลควรส่งเสริมและผลักดันประเด็นเรื่องการพัฒนาผู้ประกอบการโดยเฉพาะเพศหญิง เนื่องจากปัจจุบันผู้ประกอบการหญิงยังเผชิญอุปสรรค เช่น การเข้าถึงแหล่งเงินทุนเพื่อการประกอบธุรกิจ โอกาสที่จะเข้าถึงเครือข่ายและแหล่งพี่เลี้ยงทางธุรกิจ รวมทั้งยังต้องเผชิญปัญหาและอุปสรรคในการประกอบธุรกิจ อันเนื่องมาจากวัฒนธรรมที่ยังกีดกันและไม่ให้ความสำคัญต่อผู้หญิงในภาคธุรกิจ เช่น การผลักดันสาขาอุตสาหกรรมมุ่งเป้าสำหรับผู้ประกอบการหญิง รวมทั้งการใช้สื่อในการเปลี่ยนแปลงทัศนคติเรื่องความไม่เท่าเทียมระหว่างเพศชายและหญิงในการเป็นผู้ประกอบการ เป็นต้น

ถึงแม้ว่าการส่งเสริมความเป็นผู้ประกอบการในสังคมจะเป็นสิ่งที่ดี เช่น การลดอัตราการว่างงาน และการสร้างอาชีพให้สามารถพึ่งพาตนเองได้ อย่างไรก็ตาม ทิศทางการพัฒนาสังคมความเป็นผู้ประกอบการในมุมมองเศรษฐกิจมหภาคจำเป็นต้องพัฒนาทั้งในแง่ปริมาณและคุณภาพของผู้ประกอบการควบคู่กันไป ด้วยการที่มีผู้ประกอบการใหม่ซึ่งนำเสนอสินค้าหรือบริการประเภทเดียวกันจำนวนมากเกินไป อาจนำไปสู่ความไม่มีประสิทธิภาพในระบบเศรษฐกิจโดยรวม เนื่องจาก การประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) ลดลง รวมทั้งการที่ผู้ประกอบการแต่ละรายทำกิจกรรมทางธุรกิจซ้ำๆ กัน และเกิดการแข่งขันซึ่งกันและกัน อาจก่อให้เกิดการขาดความร่วมมือกันเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ ซึ่งผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะว่า ควรที่จะต้องมุ่งเน้นการสร้างขีดความสามารถด้านนวัตกรรมให้กับผู้ประกอบการไทย รวมทั้งการปลูกฝังพัฒนานวัตกรรมผู้ประกอบการตั้งแต่ระดับเยาวชน เช่น การดำเนินการให้มีการเพิ่มบทบาทของมหาวิทยาลัยในการสร้างความตระหนัก สร้างความตื่นตัว การบ่มเพาะวิสาหกิจเริ่มต้น การบริหารจัดการนวัตกรรม ตลอดจนการถ่ายทอดองค์ความรู้และเทคโนโลยี ผลักดันให้มหาวิทยาลัยเป็นแหล่งสร้างสรรค์ความคิดและนวัตกรรมเพื่อเตรียมพร้อมในการสร้างผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ที่มีศักยภาพในการสร้างสรรค์ธุรกิจนวัตกรรม เป็นต้น

ข้อจำกัดการวิจัยและข้อเสนอแนะครั้งต่อไป

ความเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ในการศึกษานี้ไม่ได้จำแนกมูลเหตุจูงใจในการเป็นผู้ประกอบการ โดยมีการวิจัยที่ผ่านมา (Williams, 2009; Verheul, Thurik, Hessels, and van der Zwan, 2010) สนับสนุนความแตกต่างทั้งในส่วนปัจจัยเชิงสาเหตุ ทัศนคติ และพฤติกรรมของผู้ประกอบการ เพราะมองเห็นโอกาสทางธุรกิจ และผู้ประกอบการเพราะความจำเป็น (Opportunity and necessity driven entrepreneur) ดังนั้น งานวิจัยครั้งต่อไปควรมีการศึกษาเชิงลึกถึงประเภทของผู้ประกอบการรุ่นเยาว์ เช่น การเป็นผู้ประกอบการรุ่นเยาว์เพราะมองเห็นโอกาสหรือเพราะจำเป็น ประเด็นที่สอง ระดับการศึกษาซึ่งเป็นตัวแปรประชากรศาสตร์ ในงานวิจัยนี้เป็นระดับการศึกษาโดยภาพรวม ไม่ได้เฉพาะเจาะจงว่าเป็นการศึกษาทางด้านความเป็นผู้ประกอบการ ดังนั้น งานวิจัยครั้งต่อไปจึงควรที่จะศึกษาเชิงลึกถึงความแตกต่างระหว่างการศึกษาด้านความเป็นผู้ประกอบการ และการศึกษาวิชาเอกอื่นๆ



เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2551). **การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Windows**. กรุงเทพมหานคร: ศูนย์หนังสือจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- องค์การทุนเพื่อเด็กแห่งสหประชาชาติ (2559). **รายงานสถานการณ์วัยรุ่นและเยาวชนในประเทศไทย**. สืบค้นจาก http://www.unicef.or.th/SitAnVideo2016/sitan_executive_summary.docx.
- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. **Organizational behavior and human decision processes**, 50(2), 179-211.
- Bendig, M., Unterberg, M., & Sarpong, B. (2012). **Overview of the Microcredit Sector in the European Union for the Period 2010–2011**. Brussels: European Microfinance Network.
- Bosma, N., Coduras, A., Litovsky, Y., & Seaman, J. (2012). **GEM Manual: A report on the design, data and quality control of the Global Entrepreneurship Monitor**. Global Entrepreneurship Monitor, 1-95.
- Cooper Ceptureanu, S. I. (2015). Knowledge Management in Romanian Young SMEs (Part 1). **Revista de Management Comparat International**, 16(1), 5.
- Chigunta, F. J. (2002). **Youth entrepreneurship: Meeting the key policy challenges (pp. 1-34)**. Education Development Center.
- Fuchs, K., Werner, A., & Wallau, F. (2008). Entrepreneurship education in Germany and Sweden: what role do different school systems play?. **Journal of small business and enterprise development**, 15(2), 365-381.
- Goksel, A. (2011). Gender, business education, family background and personal traits; A multi dimensional analysis of their affects on entrepreneurial propensity: Findings from Turkey. **International Journal of Business and Social Science**, 2(13).
- Hofer, A. R., & Delaney, A. (2010). **Shooting for the Moon: Good Practices in Local Youth Entrepreneurship Support**. OECD Local Economic and Employment Development (LEED) Working Papers, 2010/11, OECD Publishing.
- Holienka, M. (2014). Youth entrepreneurship in Slovakia: a GEM based perspective. **Comenius Management Review**, 8(2), 41-50.
- Hundley, G. (2006). Family Background and the Propensity for Self-Employment. **Industrial Relations: A Journal of Economy and Society**, 45(3), 377-392.



- International Labour Office. (2013). **Global Employment Trends for Youth: A Generation at Risk**. International Labour Organization, Geneva, Switzerland.
- International Labour Office. (2015). **World Employment and Social Outlook: Trends 2015**. International Labour Organization, Geneva, Switzerland.
- Koellinger, P., Minniti, M., & Schade, C. (2013). Gender differences in entrepreneurial propensity. **Oxford bulletin of economics and statistics**, 75(2), 213-234.
- Krueger, N. F., Reilly, M. D., & Carsrud, A. L. (2000). Competing models of entrepreneurial intentions. **Journal of business venturing**, 15(5), 411-432.
- Langowitz, N., & Minniti, M. (2007). The entrepreneurial propensity of women. **Entrepreneurship theory and practice**, 31(3), 341-364.
- Levie, J., & Autio, E. (2011). Regulatory burden, rule of law, and entry of strategic entrepreneurs: An international panel study. **Journal of Management Studies**, 48(6), 1392-1419.
- Malach Pines, A., Lerner, M., & Schwartz, D. (2010). Gender differences in entrepreneurship: equality, diversity and inclusion in times of global crisis. Equality, Diversity and Inclusion: **An International Journal**, 29(2), 186-198.
- McMullen, J. S., Bagby, D., & Palich, L. E. (2008). Economic freedom and the motivation to engage in entrepreneurial action. **Entrepreneurship Theory and Practice**, 32(5), 875-895.
- Mitchell, J. R., & Shepherd, D. A. (2010). To thine own self be true: Images of self, images of opportunity, and entrepreneurial action. **Journal of Business Venturing**, 25(1), 138-154.
- Oosterbeek, H., Van Praag, M., & Ijsselstein, A. (2010). The impact of entrepreneurship education on entrepreneurship skills and motivation. **European economic review**, 54(3), 442-454.
- Parker, S. C., & Belghitar, Y. (2006). What happens to nascent entrepreneurs? An econometric analysis of the PSED. **Small Business Economics**, 27(1), 81-101.
- Pihie, Z. A. L., & Akmaliah, Z. (2009). Entrepreneurship as a career choice: An analysis of entrepreneurial self-efficacy and intention of university students. **European journal of social sciences**, 9(2), 338-349.
- Pilkova, A., Holienka, M., & Rehak, J. (2014). Senior entrepreneurship in the perspective of European entrepreneurial environment. **Procedia Economics and Finance**, 12, 523-532.
- Ramos-Rodriguez, A. R., Medina-Garrido, J. A., & Ruiz-Navarro, J. (2012). Determinants of hotels and restaurants entrepreneurship: A study using GEM data. **International Journal of Hospitality Management**, 31(2), 579-587.



- Sapienza, H. J., & Grimm, C. M. (1997). Founder characteristics, start-up process, and strategy/structure variables as predictors of shortline railroad performance. **Entrepreneurship: Theory and Practice**, 22(1), 5-25.
- Shapero, A., & Sokol, L. (1982). The social dimensions of entrepreneurship. **Encyclopedia of entrepreneurship**, 72-90.
- Sequeira, J., Mueller, S. L., & McGee, J. E. (2007). The influence of social ties and self-efficacy in forming entrepreneurial intentions and motivating nascent behavior. **Journal of Developmental Entrepreneurship**, 12(03), 275-293.
- Verheul, I., Thurik, R., Hessels, J., & van der Zwan, P. (2010). Factors influencing the entrepreneurial engagement of opportunity and necessity entrepreneurs. **EIM Research Reports h**, 201011, 1-24.
- Von Graevenitz, G., Harhoff, D., & Weber, R. (2010). The effects of entrepreneurship education. **Journal of Economic Behavior & Organization**, 76(1), 90-112.
- Williams, C. C. (2009). The motives of off-the-books entrepreneurs: necessity-or opportunity-driven?. **International Entrepreneurship and Management Journal**, 5(2), 203.
- Wood, M. S., Williams, D. W., & Gregoire, D. A. (2012). The road to riches? A model of the cognitive processes and inflection points underpinning entrepreneurial action. **Advances in entrepreneurship, firm emergence and growth**, 14, 207-252.
- World Economic Forum. (2014). **Outlook on the Global Agenda 2015**. Retrieved from http://www3.weforum.org/docs/GAC14/WEF_GAC14_OutlookGlobalAgenda_Report.pdf
- Wu, S., & Wu, L. (2008). The impact of higher education on entrepreneurial intentions of university students in China. **Journal of Small Business and Enterprise Development**, 15(4), 752-774.
- Yaghmaei, O., & Ghasemi, I. (2015). Effects of Influential Factors on Entrepreneurial Intention of Postgraduate Students in Malaysia. **International Letters of Social and Humanistic Sciences**, 51, 115-124.

Translated Thai References (ส่วนที่แปลรายการอ้างอิงเป็นภาษาไทย)

- Vanichbuncha, K. (2008). **Advanced Statistical Analysis Using SPSS For Windows**. Bangkok: Chulalongkorn University Press.
- United Nations Children's Fund (2016). **The report of teenagers and youth situation in Thailand**. Retrieved from http://www.unicef.or.th/SitAnVideo2016/sitan_executive_summary.docx.



ผลตอบแทนและความต่อเนื่องของผลตอบแทนจากการลงทุน
ในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีนโยบายเชิงรุกและกองทุนรวมหุ้นไทย
เพื่อการเลี้ยงชีพที่มีนโยบายเชิงรุก
Returns and their persistence from investing
in active Long Term Equity Funds and
active equity Retirement Funds

ผศ. ดร.ณัฐวุฒิ เจนวิทยาโรจน์, CFA*

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ศึกษาผลตอบแทนและความต่อเนื่องของผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่มีนโยบายเชิงรุกจำนวน 48 กองและกองทุนรวมหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ที่มีนโยบายเชิงรุกจำนวน 26 กอง ในช่วงปี พ.ศ. 2545-2560 (2002-2017) ผลตอบแทนรวมสุทธิ (รวมปันผลและหลังหักค่าใช้จ่าย) เฉลี่ยของทั้งกองทุน LTF และกองทุน RMF ที่ทำการศึกษาค้นคว้าผลตอบแทนรวม (Total Return) เฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อยู่ที่ประมาณ 2%-3% ต่อปี ส่วนผลตอบแทนแบบปรับค่าความเสี่ยงโดย Capital Asset Pricing Model (CAPM) หรือค่าอัลฟาเฉลี่ยของกองทุน LTF อยู่ที่ -1.28% ต่อปี และของกองทุน RMF อยู่ที่ -0.34% ต่อปี จากกองทุน LTF ทั้งหมด 48 กอง มี 12 กองที่มีค่าอัลฟาเป็นบวก แต่ไม่มีกองใดที่มีค่าอัลฟาเป็นบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนกองทุน RMF ทั้งหมด 26 กอง มี 10 กองที่มีค่าอัลฟาเป็นบวก และมี 1 กองที่มีค่าอัลฟาเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับการทดสอบความต่อเนื่องของผลตอบแทนของกองทุน LTF และ RMF เหล่านี้ ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของทั้งกองทุน LTF และ RMF นั้นมีความต่อเนื่องไปในอนาคตแบบไม่ชัดเจน โดยกลยุทธ์การลงทุนในกองทุนรวม LTF หรือ RMF ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา สามารถทำผลตอบแทนเฉลี่ยที่ชนะผลตอบแทนรวมเฉลี่ยของตลาดได้อีก 3 ปีข้างหน้าได้ในบางช่วงเวลา และกองทุนที่เคยทำผลงานติด 5 หรือ 20 อันดับแรกในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา กลับมีจำนวนไม่มากที่สามารถรักษารั้งอันดับที่ดีต่อเนื่องไปอีก 3 ปีข้างหน้าได้ ดังนั้น กลยุทธ์ที่ซื้อกองทุน LTF หรือ RMF ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีในช่วงที่ผ่านมา จึงไม่สามารถชี้วัดได้อย่างชัดเจน ถึงผลตอบแทนที่ดีในอนาคตของกองทุนเหล่านี้ได้

คำสำคัญ: กองทุนรวมหุ้นระยะยาว กองทุนรวมหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพ ผลตอบแทนของกองทุน ความต่อเนื่องของผลตอบแทน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

* คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์



Abstract

This study examines returns and their persistence of 48 active Long-Term Equity Funds (LTFs) and 26 active Thai equity Retirement Mutual Funds (RMFs) during 2002-2017. The average net returns (including dividends and after expense deduction) of both LTF and RMF funds under study are lower than the SET (Stock Exchange of Thailand) average total return by about 2% -3% per year. The average Alphas from Capital Asset Pricing Model (CAPM) of LTF and RMF funds are -1.28% per year and -0.34% per year, respectively. About 12 LTF funds out of the total of 48 LTF funds have positive Alphas, but no LTF fund has a statistically significant, positive Alpha. There are 10 RMF funds with positive Alphas from a total of 26 RMF funds, with 1 RMF fund with a statistically significant, positive Alpha. This study also shows that the returns of both LTF and RMF funds have no clear persistence. This is because the strategy of buying the top-performance funds during the last three years can beat the market over the next three years for some certain periods. Finally some of the top-5 or top-20 funds during the past three years are able to maintain their top ranking over the next three years. Therefore, the good performance of funds in the past is not a reliable indicator of their future good performance.

Keywords: Long-Term Equity Funds, Equity Retirement Mutual Funds, Fund Returns, Return Persistence, Stock Exchange of Thailand

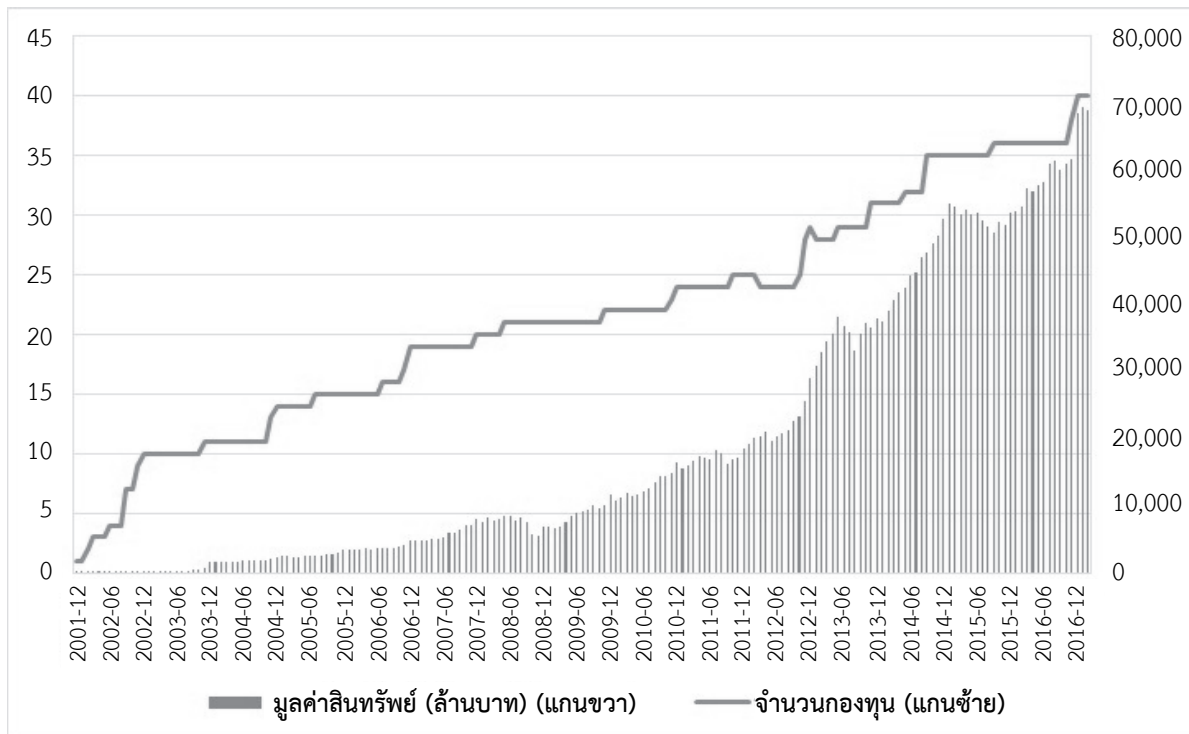


ความสำคัญและที่มาของงานวิจัย

อุตสาหกรรมการจัดการกองทุนรวมในประเทศไทยเริ่มต้นมาเป็นระยะเวลาประมาณ 25 ปี ในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา จำนวนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม จำนวนของกองทุนรวมประเภทต่างๆ และขนาดของสินทรัพย์ภายใต้การบริหาร (Asset Under Management หรือ AUM) ล้วนมีการเติบโตขึ้นอย่างมาก โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม ปี 2018 กองทุนรวมในประเทศไทยมีจำนวนประมาณ 1,500 กองทุน และมีขนาดของสินทรัพย์ภายใต้การบริหารที่ประมาณ 5 ล้านล้านบาท (www.aimc.or.th)

กองทุนรวมนั้นถือเป็นการลงทุนร่วมกันของนักลงทุนระดับบุคคลเพื่อประโยชน์ในการสร้างพอร์ตโฟลิโอการลงทุนที่มีการลงทุนกระจายไปในสินทรัพย์กลุ่มต่างๆ เป็นอย่างดี (Well-Diversified Portfolios) เพื่อลดความเสี่ยงเฉพาะตัวของบริษัท (Diversifiable Risk) ลง และการร่วมลงทุนในกองทุนรวมของนักลงทุนรายย่อยจำนวนมาก จะทำให้นักลงทุนเหล่านี้สามารถสร้างพอร์ตโฟลิโอการลงทุนที่กระจายความเสี่ยงอย่างดีนั้นด้วยต้นทุนที่ถูกเมื่อเทียบกับขนาด (Economy of Scale) เพราะจะลดข้อจำกัดของนักลงทุนรายย่อยในเรื่องเงินทุนในการลงทุนลง กล่าวคือนักลงทุนสามารถลงทุนในพอร์ตโฟลิโอที่มีการกระจายความเสี่ยงอย่างดีด้วยเงินจำนวนที่ไม่สูงมากได้ นอกจากนี้ การที่นักลงทุนระดับบุคคลธรรมดาไม่น่าจะขาดความรู้ความสามารถที่เพียงพอต่อการวิเคราะห์และเลือกหลักทรัพย์ต่างๆ ในการลงทุน หรืออาจขาดแคลนเวลาในการติดตามข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าของพอร์ตโฟลิโอการลงทุนเพื่อการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์การลงทุนหรือปรับน้ำหนักการลงทุนไปในกลุ่มสินทรัพย์ต่างๆ ได้เหมาะสมกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้น ดังนั้น การได้ผู้บริหารกองทุนมืออาชีพที่มีความรู้ความสามารถและประสบการณ์การบริหารเงินลงทุนมาช่วยบริหารเงินลงทุนในกองทุนรวมแทนนักลงทุนระดับบุคคลธรรมดาจึงสามารถลดข้อจำกัดเรื่องความเชี่ยวชาญและเวลาลงได้

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund/RMF) จัดตั้งขึ้นครั้งแรกในประเทศไทยในปี พ.ศ. 2544 กองทุนรวม RMF นี้มุ่งหวังที่จะส่งเสริมและกระตุ้นให้นักลงทุนรายย่อยให้มีการลงทุนระยะยาวเพื่อการใช้จ่ายในยามเกษียณอายุของตนเอง ดังนั้น เพื่อเป็นการส่งเสริมให้นักลงทุนรายย่อยลงทุนแบบระยะยาวในกองทุนรวม RMF นี้ รัฐบาลจึงให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ลงทุนในกองทุน RMF โดย ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ ปี 2017 มีกองทุนรวม RMF ที่ลงทุนในหุ้นไทยจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 40 กอง คิดเป็นขนาดของสินทรัพย์ภายใต้การบริหารที่ประมาณ 69,000 ล้านบาท ดังแสดงในภาพที่ 1A

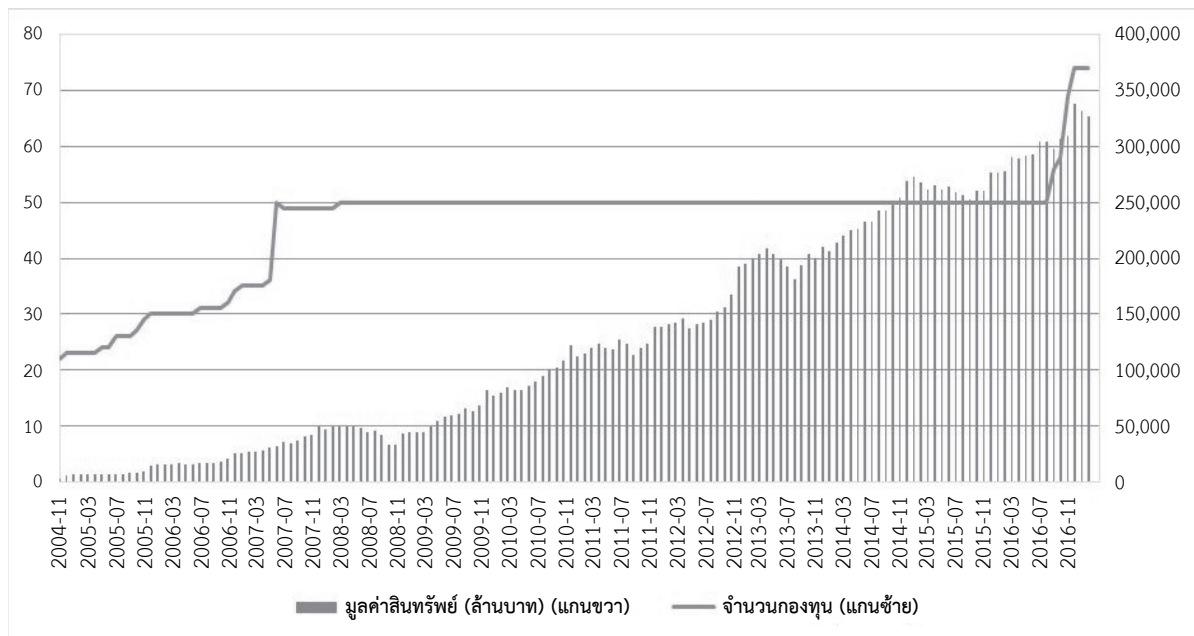


ภาพที่ 1A แสดงจำนวนและขนาดของสินทรัพย์ภายใต้การบริหารของกองทุนรวม RMF ตั้งแต่ธันวาคม 2001 ถึงกุมภาพันธ์ 2017

แม้ว่ากองทุน RMF จะมีความคล้ายกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund) ของภาคเอกชนและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) ของข้าราชการ แต่กองทุน RMF นั้นถูกสร้างขึ้นมาเพื่อส่งเสริมการออมหรือลงทุนแบบผูกพันในระยะยาวเพื่อประชาชนทุกกลุ่ม แต่จะมุ่งเน้นไปยังผู้ที่ไม่มีสวัสดิการจากนายจ้างในแบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือผู้ไม่มีสวัสดิการจากรัฐบาลในรูปแบบกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ โดยกองทุนรวม RMF ที่จัดตั้งขึ้นสามารถลงทุนได้ในกลุ่มสินทรัพย์ (Asset Classes) ต่างๆ¹ เช่น ตราสารทุนไทย ตราสารทุนต่างประเทศ ตราสารหนี้ไทย ตราสารหนี้ต่างประเทศ สินค้าโภคภัณฑ์ต่างๆ เช่น ทองคำและน้ำมัน เป็นต้น

กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund/LTF) เป็นกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหุ้นไทย โดยเกิดขึ้นตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทยในปี พ.ศ. 2547 การเกิดขึ้นของกองทุน LTF นั้นมุ่งหวังที่จะเพิ่มสัดส่วนของนักลงทุนระดับสถาบันภายในประเทศ เช่น กองทุนรวม เป็นต้น และมุ่งหวังให้เกิดการลงทุนเป็นระยะเวลายาวในหุ้นต่างๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand/SET) ซึ่งจะส่งผลให้ความผันผวน (ในระยะสั้นจากแรงขายของนักลงทุนต่างประเทศ) ของราคาหลักทรัพย์ต่างๆ นั้นลดลง และย่อมส่งผลต่อเสถียรภาพที่ดีขึ้นของตลาดหลักทรัพย์ของไทย ดังนั้น รัฐบาลจึงให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่บุคคลธรรมดาที่ลงทุนในกองทุน LTF เพื่อสร้างแรงจูงใจให้นักลงทุนรายย่อยต่างๆ เลือกลงทุนในกองทุนรวม LTF นี้ โดย ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ ปี 2017 มีกองทุนรวม LTF จำนวนทั้งสิ้นประมาณ 74 กอง คิดเป็นขนาดของสินทรัพย์ภายใต้การบริหารที่ประมาณ 330,000 ล้านบาท ดังแสดงในภาพที่ 1B

¹ ซึ่งแตกต่างจากกองทุนรวม LTF ที่มุ่งเน้นการลงทุนในหุ้นไทยเป็นหลัก



ภาพที่ 1B แสดงจำนวนและขนาดของสินทรัพย์ภายใต้การบริหารของกองทุนรวม LTF
ตั้งแต่พฤศจิกายน 2004 ถึงกุมภาพันธ์ 2017

จากภาพที่ 1A และ 1B จะเห็นได้ว่า กองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพนั้น มีการเติบโตอย่างมากตั้งแต่จัดตั้งขึ้น อย่างไรก็ตาม การศึกษาทางด้านผลการดำเนินงานและความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพโดยเฉพาะยังคงมีไม่มาก และเมื่อนักลงทุนต้องการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพนั้น นักลงทุนก็มักจะมีทางเลือกระหว่างกองทุนหุ้นที่มีนโยบายการลงทุนเป็นแบบเลียนแบบดัชนี (Index Funds) เช่น ดัชนี SET50 เป็นต้น หรือที่เรียกว่าการลงทุนแบบเชิงรับ (Passive Investment) ซึ่งกองทุนหุ้นประเภทนี้จึงมักจะมีค่าธรรมเนียมการจัดการ (Management Fee) และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย (Expense Ratio) ที่ต่ำ และอีกทางเลือกหนึ่งก็คือ กองทุนหุ้นที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุก (Active Investment) ซึ่งจะต้องใช้ทักษะและความสามารถของผู้บริหารกองทุนในการจับจังหวะตลาด (Market Timing) และ/หรือการเลือกหุ้นที่คาดว่าจะมีค่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อความเสี่ยง (Reward-to-Risk Ratio) ที่สูง เพื่อให้กองทุนมีผลตอบแทนที่ดีกว่าตัวชี้วัด (Benchmark) เช่น ผลตอบแทนรวม (Total Return Index) ของดัชนี SET เป็นต้น ดังนั้น กองทุนประเภทนี้จึงมักมีค่าธรรมเนียมการจัดการและอัตราส่วนค่าใช้จ่ายที่สูงกว่า

ดังนั้น การศึกษานี้จึงจะทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความสม่ำเสมอของผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุก เพื่อช่วยนักลงทุนในการเลือกลงทุนในกองทุนรวมหุ้นที่ช่วยประหยัดภาษีเหล่านี้ เพราะกองทุนรวมหุ้นประหยัดภาษีที่มีนโยบายเชิงรุกนั้นมีอยู่จำนวนมาก เพราะหากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมหุ้นที่มีนโยบายเชิงรุกสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีได้อย่างสม่ำเสมอ



แล้ว กลยุทธ์การตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมหุ้นที่มีผลตอบแทนที่ดีในช่วงที่ผ่านมา ย่อมเป็นกลยุทธ์การลงทุนที่น่าจะสร้างผลตอบแทนได้สูงต่อไปได้ แต่ถ้าจากการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความสม่ำเสมอของผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นที่มีนโยบายเชิงรุกแล้วไม่พบว่ากองทุนรวมหุ้นเหล่านี้ให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาดได้หรือไม่มีความต่อเนื่องของผลตอบแทนที่สูงได้ กลยุทธ์การตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมหุ้นที่มีผลตอบแทนที่ดีในช่วงที่ผ่านมาย่อมไม่เกิดประโยชน์ใดๆ ดังนั้นทำให้การลงทุนในกองทุนรวมหุ้นดัชนีอาจเป็นทางเลือกที่ดีกว่าเพราะมีค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่ากองทุนรวมหุ้นที่มีนโยบายเชิงรุก

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

ในการศึกษานี้มีจุดประสงค์หรือคำถามวิจัยอยู่ 4 ข้อ ดังนี้

- 1) เพื่อประเมินผลตอบแทนรวม (ปีผล) จากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund) ที่มีนโยบายการลงทุนแบบเชิงรุกในหุ้นไทย
- 2) เพื่อประเมินผลตอบแทนรวม (ปีผล) จากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund) ที่มีนโยบายการลงทุนแบบเชิงรุกในหุ้นไทย
- 3) เพื่อทดสอบความสม่ำเสมอของผลตอบแทนรวม (ปีผล) จากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund) ที่มีนโยบายการลงทุนแบบเชิงรุกในหุ้นไทย
- 4) เพื่อทดสอบความสม่ำเสมอของผลตอบแทนรวม (ปีผล) จากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund) ที่มีนโยบายการลงทุนแบบเชิงรุกในหุ้นไทย

ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาผลตอบแทนรวมและความต่อเนื่องของผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund) ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุกในหุ้นไทยและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund) ที่มีนโยบายการลงทุนแบบเชิงรุกในหุ้นไทย ตั้งแต่เดือนธันวาคม ปี ค.ศ. 2001 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ ปี ค.ศ. 2017 โดยจะใช้ข้อมูลผลตอบแทนรวม (total return) รายเดือนของกองทุนรวม LTF และ RMF จากฐานข้อมูล Morningstar ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่รวมเงินปันผล และหักอัตราส่วนค่าใช้จ่าย (expense ratio) แล้ว โดยทำการจัดเก็บข้อมูลดังกล่าว ตั้งแต่มีการจัดตั้งกองทุน LTF ขึ้นมาในเดือนตุลาคม 2004 จนถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2017 มีจำนวนกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุกในหุ้นไทยที่ประมาณ 71 กองทุน และเก็บข้อมูลของกองทุน RMF ตั้งแต่จัดตั้งในเดือนธันวาคม 2001 จนถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2017 มีจำนวนกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีนโยบายการลงทุนแบบเชิงรุกในหุ้นไทยจำนวน 36 กองทุน



วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ภายใต้สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอย่างเต็มที่และทันที ทำให้ไม่มีนักลงทุนใดที่สามารถทำผลตอบแทนผิดปกติ (Abnormal Returns) ได้ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือนักลงทุนย่อมได้ผลตอบแทนตาม “ความเสี่ยง” ของการลงทุน อย่างไรก็ตามในโลกของการลงทุนจริงๆ นั้นกองทุนรวมที่บริหารโดยผู้จัดการกองทุนมืออาชีพที่มีบทวิเคราะห์หลักทรัพย์จากนักวิเคราะห์ที่มีความเชี่ยวชาญสูงในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ย่อมมุ่งหวังที่จะทำผลตอบแทนให้ชนะตลาดหรือทำผลตอบแทนผิดปกติที่เป็นบวกได้ จากความสามารถในการจับจังหวะตลาด (Market Timing Ability) และความสามารถในการวิเคราะห์และหาหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงได้ (Security Selection) ดังนั้นจึงมีงานวิจัยจำนวนมากที่ทำการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นโดยเฉพาะกองทุนรวมหุ้นที่มีนโยบายเชิงรุกโดยมาตรวจวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นที่นิยมใช้กันนั้นจึงเป็นมาตรวัดที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นที่คำนึงถึง “ความเสี่ยง” ของการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นนั้นด้วย เช่น ค่าอัลฟาของ Jensen (Jensen Alpha) ที่ปรับความเสี่ยงโดยใช้ค่าเบต้าของสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Ippolito (1989) ทำการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 143 กองทุน ในช่วงปี 1965-1984 และพบว่าในช่วงเวลาดังกล่าว กองทุนสามารถทำค่าอัลฟาได้เฉลี่ยที่ 0.81% ซึ่งค่าอัลฟานี้คิดจากสมการ CAPM โดยใช้ผลตอบแทนรวมสุทธิหรือผลตอบแทนรวมหลังหักค่าใช้จ่าย แต่ยังไม่ได้หักค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (Load Charge) อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (Load Charge) เข้าไปด้วย กองทุนรวมเหล่านี้ก็ไม่สามารถชนะตลาดได้ กล่าวคือ ค่าอัลฟาที่ 0.81% นั้นไม่เพียงพอต่อค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (Load Charge) ที่เกิดขึ้น Ippolito (1989) จึงสรุปว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มกองทุนรวมในช่วงเวลาดังกล่าวนั้นสอดคล้องกับสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะในตลาดที่ข้อมูลข่าวสารนั้นมีต้นทุน (Costly Information) ของการได้มา

อย่างไรก็ตาม การศึกษาต่อมาโดย Elton et al (1993) และ Malkiel (1995) กลับไม่พบว่ากองทุนรวมหุ้นของประเทศสหรัฐฯ นั้นทำค่าอัลฟาโดยเฉลี่ยที่เป็นบวกได้ Elton et al (1993) พบว่าเมื่อมีการแก้ไขตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน (Benchmark Portfolio) ใหม่ ค่าอัลฟาที่เคยเป็นบวกจากการศึกษาของ Ippolito (1989) นั้นหายไป นั่นเป็นเพราะว่ากองทุนเหล่านั้นมีหุ้นที่อยู่นอกดัชนี S&P500 อยู่ จึงทำให้กองทุนเหล่านั้นสามารถทำผลตอบแทนหลังปรับความเสี่ยงที่เหนือดัชนี S&P500 ที่ใช้เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานได้ การศึกษาต่อมาโดย Malkiel (1995) ก็พบเช่นกันว่า กองทุนหุ้นของประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงปี 1971 ถึงปี 1991 โดยเฉลี่ยแล้วไม่สามารถทำค่าอัลฟา (ไม่ว่าจะใช้ผลตอบแทนทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายต่างๆ) ที่เป็นบวกได้ การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในยุโรปก็พบผลการศึกษาก็คล้ายกัน เช่น งานของ Blake and Timmerman (1998) ที่ศึกษากองทุนเปิดในประเทศอังกฤษช่วงปี 1972-1995 เป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 23 ปี หรือประมาณ 281 เดือน และพบว่ากองทุนรวมหุ้นในประเทศอังกฤษทำผลตอบแทนหลังปรับความเสี่ยงแล้วได้ที่ -1.8% ต่อปี



ส่วนการศึกษาความสม่ำเสมอของผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นนั้นมีอยู่จำนวนมาก โดยการศึกษาที่สำคัญทางด้านนี้คือของ Carhart (1997) โดยศึกษาความสม่ำเสมอของผลตอบแทนรายเดือนของกองทุนรวมหุ้นจำนวนทั้งสิ้น 1,892 กองทุนของประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงตั้งแต่มกราคม ปี 1962 ถึงธันวาคม ปี 1993 โดยเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ปราศจาก Survivorship Bias และพบว่าความต่อเนื่อง (ในระยะสั้น) ของผลตอบแทนของกองทุนรวมหรือปรากฏการณ์ “Hot Hand” ที่พบในการศึกษาก่อนหน้านี้ เกิดจากการลงทุนในหุ้นต่างขนาดกัน (Size Effect) ในหุ้นที่มีผลของโมเมนตัมอยู่ (Momentum Effect) อัตราค่าใช้จ่าย (Expense Ratio) ของกองทุนที่แตกต่างกัน และต้นทุนการซื้อขายหุ้น (Transaction Costs) ที่แตกต่างกัน ดังนั้น ความต่อเนื่องในระยะสั้นของผลตอบแทนของกองทุนรวมหรือปรากฏการณ์ “Hot Hand” จึงไม่น่าเกิดจากความสามารถ (Skills) ที่แตกต่างกันหรือการมีข้อมูลที่เหนือกว่า (Informational Advantage) ของผู้จัดการกองทุนหุ้น ซึ่ง Fletcher and Forbes (2002) ก็พบผลการศึกษาที่คล้ายกับ Carhart (1997) ในตัวอย่างของหน่วยลงทุน (Unit Trusts) จำนวน 724 กองของประเทศอังกฤษ ในช่วงปี 1982-1996 กล่าวคือ ความต่อเนื่องของผลตอบแทนนั้นจะหายไปเมื่อควบคุมปัจจัยผลกระทบของโมเมนตัม (Momentum Effect)

ส่วนการศึกษาความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศอังกฤษ โดย Allen and Tan (1999) ที่ทำการศึกษากองทุนรวมหุ้นที่มีนโยบายเชิงรุก (Managed Funds) ในประเทศอังกฤษในช่วงปี 1989-1995 ยังพบความต่อเนื่องของผลตอบแทนที่ดีที่กองทุนทำได้ กล่าวคือ กองทุนที่ทำผลตอบแทนที่ดีหรือได้อันดับของผลตอบแทนที่ดีในอดีตมีแนวโน้มที่จะทำผลตอบแทนที่ดีต่อเนื่องไปในอนาคต ซึ่งสนับสนุนปรากฏการณ์ “Hot Hand” ในข้อมูลกองทุนรวมหุ้นของประเทศอังกฤษ

สำหรับการศึกษาเรื่องผลตอบแทนของกองทุนหุ้นและความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในไทย ได้แก่ งานของ สรศาสตร์ และปรีดา (2556) ใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value หรือ NAV) และเงินปันผลรายปีของกองทุนตราสารทุนทั้งที่ได้รับและไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจำนวน 78 กองทุน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 ถึง พ.ศ. 2555 โดยทำการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานในรูปแบบต่างๆ ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนตราสารทุนจะขึ้นลงไปตามสภาวะเศรษฐกิจและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งกองทุนตราสารทุนของไทยส่วนใหญ่แล้วสามารถชนะตลาดได้ในช่วงตลาดขาลงมากกว่าในช่วงตลาดขาขึ้น และพบว่ามีกองทุนรวมเพียง 1 ใน 3 เท่านั้นที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ชนะผลตอบแทนรวมของดัชนี SET ได้ ส่วนการวิเคราะห์เรื่องความสม่ำเสมอของผลตอบแทนนั้น พบว่ากองทุนรวมหุ้นจำนวนหนึ่งสามารถทำผลตอบแทนที่ดีอย่างสม่ำเสมอได้ในช่วงปี พ.ศ. 2546-2551 แต่ในช่วงต่อมาคือ พ.ศ. 2552-2555 ไม่มีกองทุนหุ้นใดที่สามารถรักษาระดับผลตอบแทนที่ดีได้อย่างต่อเนื่อง

ณัฐวุฒิ (2560) ได้ทำการศึกษาผลตอบแทนและความสม่ำเสมอของผลตอบแทนรายเดือนของกองทุนรวมหุ้นไทยที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุกทั้งหมดตั้งแต่ปี 1995-2014 จำนวนทั้งสิ้น 179 กองทุน (ที่มีผลตอบแทนรายเดือนอย่างน้อย 30 เดือน) และพบว่าโดยเฉลี่ยแล้วกองทุนรวมหุ้นไทยเหล่านี้ให้ค่าอัลฟาที่ -0.115% ต่อปี อีกทั้งยังไม่พบความต่อเนื่องของผลตอบแทน ไม่ว่าจะเป็นทั้งระยะ 1 หรือ 5 ปี ซึ่งเป็นผลการศึกษาที่สนับสนุนสมมุติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ



แหล่งข้อมูลและวิธีการจัดเก็บ

การศึกษาจะวิเคราะห์ผลตอบแทนรวมและความต่อเนื่องของผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund) ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุกในหุ้นไทยและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund) ที่มีนโยบายการลงทุนแบบเชิงรุกในหุ้นไทยเท่านั้น โดยจะใช้ข้อมูลผลตอบแทนรวมเงินปันผล แต่หลังจากหักอัตราส่วนค่าใช้จ่าย (Expense Ratio) แล้วเป็นรายเดือน² ของกองทุน LTF และ RMF จากฐานข้อมูล Morningstar ตั้งแต่มีการจัดตั้งกองทุน LTF ขึ้นมาในเดือนตุลาคม 2004 จนถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2017 มีจำนวนกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุกในหุ้นไทยประมาณ 71 กองทุน และเก็บข้อมูลของกองทุนหุ้นไทย RMF ตั้งแต่จัดตั้งในเดือนธันวาคม 2001 จนถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2017 มีจำนวนกองทุนรวมหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีนโยบายการลงทุนแบบเชิงรุกจำนวน 36 กองทุน

นอกจากนี้ งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลผลตอบแทนรวม (Total Return Index) ดัชนีราคา (Price Index) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ทั้งรายเดือนและรายปีของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงจากฐานข้อมูล DataStream งานวิจัยนี้จะใช้ผลตอบแทนรวมของดัชนี SET เป็นตัวชี้วัด (Benchmark) โดยผลตอบแทนรวมของดัชนี SET จะคำนวณจากดัชนีผลตอบแทนรวม (Total Return Index) ของ SET ตั้งแต่ปี 2002 เป็นต้นไป ส่วนในช่วงเวลาก่อนปี 2002 (ที่ยังไม่มีข้อมูลของดัชนีผลตอบแทนรวมของดัชนี SET) งานวิจัยนี้จะคำนวณผลตอบแทนรวมจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคา (Capital Gain Yield) รวมเข้ากับอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ท้ายที่สุด การศึกษานี้ใช้อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1 ปี เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง (Risk-free Rate)

การประมวลผลข้อมูลและการวิเคราะห์

การศึกษานี้ประเมินความสามารถของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพใน 2 รูปแบบ โดยรูปแบบแรกเป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนรวมของกองทุนนั้นกับดัชนีมาตรฐาน (Benchmark) ได้แก่ ดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เพื่อดูว่าในแต่ละปีผลตอบแทนรวมโดยเฉลี่ยของกองทุนรวมเหล่านี้สูงหรือต่ำกว่าผลตอบแทนรวมของตลาดหรือไม่ ดังสมการด้านล่างนี้

$$R_p - R_m$$

² ผลตอบแทนรวมเงินปันผลแต่หลังจากหักอัตราส่วนค่าใช้จ่าย เกิดจากร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของราคา NAV ในแต่ละเดือน (จึงเป็นผลตอบแทนที่หักค่าใช้จ่ายหรือ Expense ต่างๆ แล้ว เช่น ค่าธรรมเนียมในการบริหารหรือค่า Management Fee เป็นต้น) และรวมกับเงินปันผลที่ได้ในระหว่างเดือน โดยมีสมมติฐานว่าเงินปันผลที่ได้รับระหว่างเดือนถูกนำกลับมาลงทุนต่อในกองทุนรวมนั้น (Dividend Reinvested)



การประเมินความสามารถในแบบที่ 2 เป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมนั้นกับดัชนีตัวชี้วัดมาตรฐาน (ได้แก่ ดัชนีผลตอบแทนรวม SET) พร้อมกับปรับความเสี่ยงด้วย โดยการศึกษาเลือกใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ในการหาผลตอบแทนปกติตามค่าความเสี่ยงของการลงทุนที่วัดด้วยค่าเบต้า หรือค่า $E(R_p)$ ดังแสดงในสมการด้านล่าง จากนั้นคำนวณหาผลตอบแทนผิดปกติหรือค่าอัลฟา (Alpha) ของแต่ละกองทุน โดยค่า Alpha เป็นส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนที่กองทุนทำได้จริงกับผลตอบแทนที่ควรจะได้ตามค่าเบต้าจากสมการ CAPM หรือค่า $E(R_p)$ ดังนั้นค่า Alpha ที่เป็นบวกย่อมแสดงถึงว่ากองทุนนั้นทำผลตอบแทนได้เหนือดัชนี SET หลังจากปรับค่าความเสี่ยงที่กองทุนนั้นลงทุนอยู่ ดังสมการด้านล่าง

$$\text{จาก Capital Asset Pricing Model: } E(R_p) = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

$$\text{ดังนั้น } \alpha = R_p - E(R_p)$$

ส่วนการทดสอบความสม่ำเสมอของผลตอบแทนของกองทุนทำอยู่ใน 2 รูปแบบ (จากงานของ Malkiel 1995 และ ณัฐวุฒิ 2560 เป็นต้น) ดังนี้ รูปแบบแรก เป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากกลยุทธ์การซื้อกองทุนรวมที่ติดอันดับทุกๆ ปีเป็นระยะเวลาต่อเนื่อง 3 ปี กับผลตอบแทนจากการซื้อแล้วถือดัชนี SET โดยถ้ากลยุทธ์การซื้อกองทุนติดอันดับดังกล่าว สามารถให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าได้ ย่อมแสดงให้เห็นว่ากองทุนสามารถทำผลตอบแทนที่ดีอย่างสม่ำเสมอ ส่วนรูปแบบที่ 2 เป็นการจัดอันดับของกองทุนตามผลตอบแทนที่ได้ในช่วงระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา และติดตามว่ากองทุนที่ทำผลตอบแทนติดอันดับต้นๆ ใน 3 ปีที่ผ่านมา ยังคงรักษาระดับต้นๆ นั้นอีก 3 ปีข้างหน้าได้หรือไม่

ผลการศึกษา

ในส่วนแรกเป็นการวิเคราะห์ผลตอบแทนรวมของกองทุน (หลังจากหักค่าใช้จ่าย) เมื่อเทียบกับผลตอบแทนรวมของดัชนี SET โดยทำการเปรียบเทียบทั้งแบบไม่ปรับความเสี่ยงเชิงระบบ (Systematic Risk/Beta) และแบบปรับความเสี่ยงเชิงระบบของกองทุนรวมเหล่านั้นๆ

ตารางที่ 1A และ 1B เป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้น LTF และ RMF ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุกกับผลตอบแทนรวม (Total Return) ของดัชนี SET ซึ่งนำมาใช้เป็นตัวแทนของผลตอบแทนรวมของตลาด หรือเป็น Benchmark จากตาราง 1A จะเห็นได้ว่าในช่วงปี 2005 ถึง 2016 นั้นผลตอบแทนรวมสุทธิ (Net Return) ของกองทุน LTF มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 12.65% ต่อปี ในขณะที่ผลตอบแทนรวม (Total Return) ของดัชนี SET อยู่ที่ 15.73% ต่อปี ดังนั้นโดยเฉลี่ยแล้วกองทุนรวมหุ้น LTF ให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาดถึง 3.08% ต่อปีทีเดียว โดยแพ้ตลาดอยู่ 7 ปีและชนะตลาดอยู่ 5 ปีในช่วง 2005-2016 ดังแสดงในภาพที่ 2A ที่แสดงผลตอบแทนส่วนเกินตลาดรายปีของกองทุนรวมหุ้น LTF



ส่วนผลการศึกษาในตาราง 1B ของกองทุนรวมหุ้นไทยแบบ RMF ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุก ในช่วงปี 2002-2016 กองทุนรวมหุ้นไทย RMF ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 19.54% ต่ำกว่าผลตอบแทนรวมของดัชนี SET ซึ่งอยู่ที่ 21.63% คิดเป็นผลตอบแทนที่แพ้ตลาดโดยเฉลี่ยที่ 2.09% ต่อปี ส่วนภาพที่ 2B แสดงผลตอบแทนส่วนเกินตลาดรายปีของกองทุนรวมหุ้น RMF ซึ่งจะเห็นได้ว่าผลตอบแทนส่วนเกินตลาดมีค่าติดลบ (หรือคือการแพ้ตลาด) ค่อนข้างสูงเป็นจำนวน 8 ปีในช่วง 15 ปีดังกล่าว

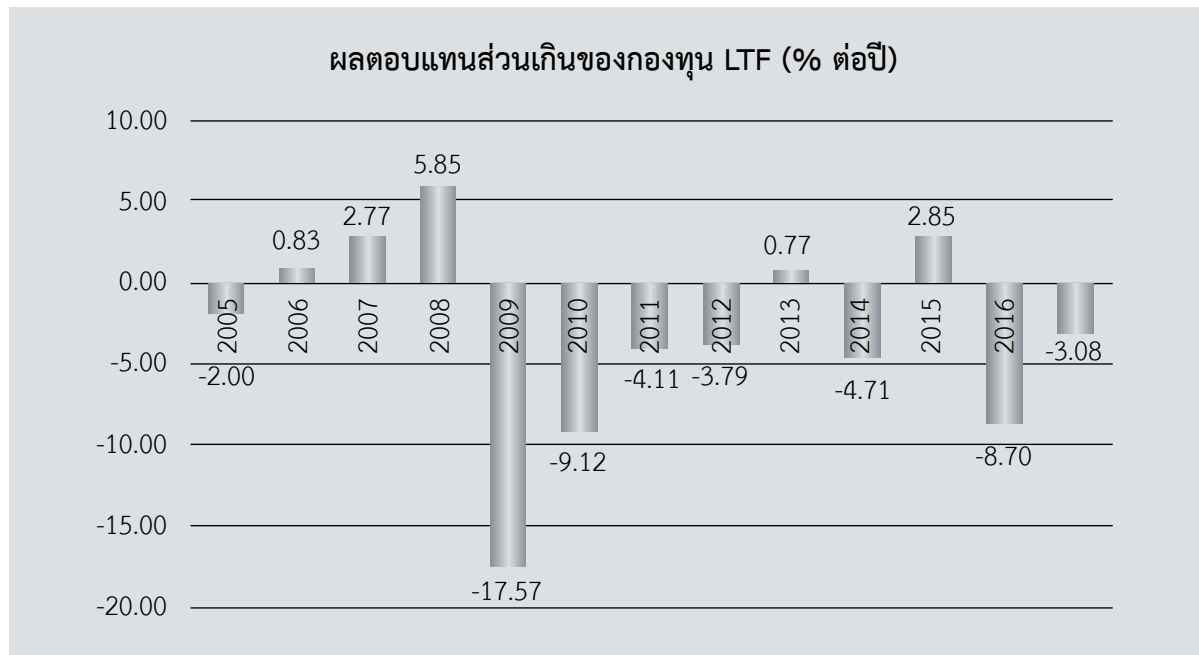
ตารางที่ 1A: แสดงผลตอบแทนรวมสุทธิเฉลี่ยรายปีของกองทุน LTF ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุก เทียบกับผลตอบแทนรวมของตลาดรายปี ตั้งแต่ปี 2005 ถึง 2016

ปี	ผลตอบแทนรวมปีผล หลังหักค่าใช้จ่ายของกองทุน LTF ที่มีนโยบายเชิงรุก (% ต่อปี)	ผลตอบแทนรวมตลาด (% ต่อปี)	ผลตอบแทนส่วนเกิน (% ต่อปี)
2005	9.22	11.22	-2.00
2006	0.57	-0.26	0.83
2007	34.14	31.37	2.77
2008	-39.24	-45.10	5.85
2009	53.78	71.35	-17.57
2010	38.68	47.80	-9.12
2011	-0.42	3.69	-4.11
2012	36.74	40.53	-3.79
2013	-2.86	-3.63	0.77
2014	14.41	19.12	-4.71
2015	-8.38	-11.23	2.85
2016	15.15	23.85	-8.70
ค่าเฉลี่ย	12.65	15.73	-3.08

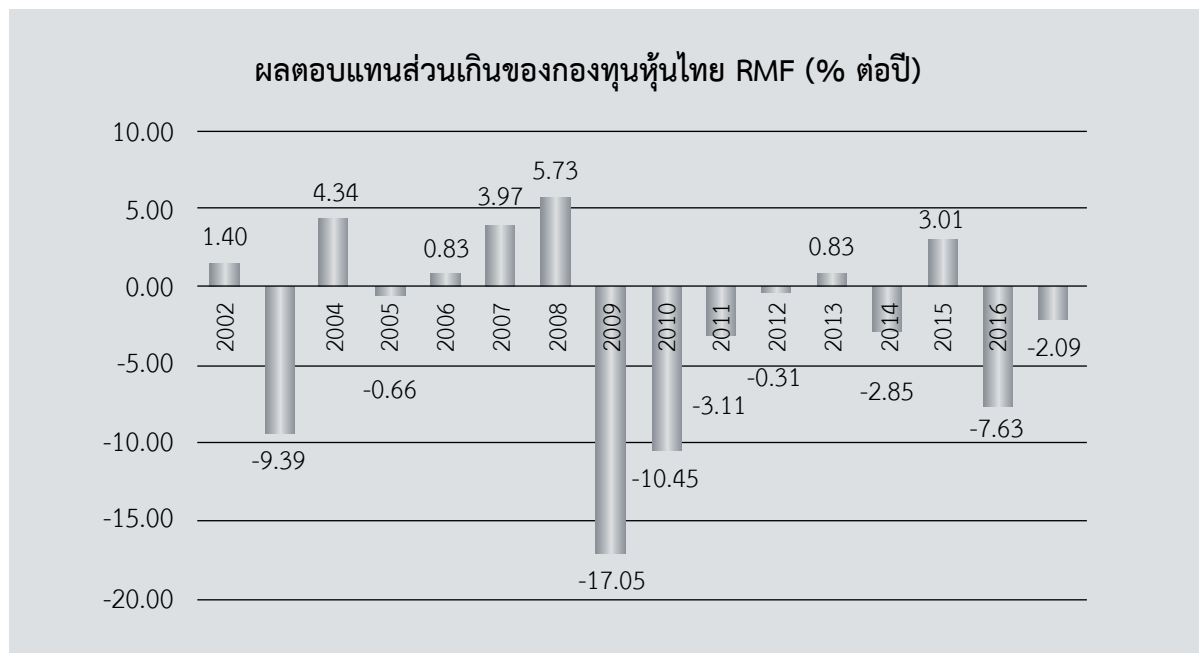


ตารางที่ 1B: แสดงผลตอบแทนรวมสุทธิเฉลี่ยรายปีของกองทุนหุ้นไทย RMF ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุก เทียบกับผลตอบแทนรวมของตลาดรายปี ตั้งแต่ปี 2002 ถึง 2016

ปี	ผลตอบแทนรวมปีนผล หลังหักค่าใช้จ่ายของกองทุนหุ้นไทย RMF ที่มีนโยบายเชิงรุก (% ต่อปี)	ผลตอบแทนรวมตลาด (% ต่อปี)	ผลตอบแทนส่วนเกิน (% ต่อปี)
2002	21.44	20.04	1.40
2003	116.96	126.35	-9.39
2004	-6.30	-10.64	4.34
2005	10.56	11.22	-0.66
2006	0.57	-0.26	0.83
2007	35.34	31.37	3.97
2008	-39.37	-45.10	5.73
2009	54.30	71.35	-17.05
2010	37.35	47.80	-10.45
2011	0.58	3.69	-3.11
2012	40.22	40.53	-0.31
2013	-2.80	-3.63	0.83
2014	16.27	19.12	-2.85
2015	-8.23	-11.23	3.01
2016	16.22	23.85	-7.63
ค่าเฉลี่ย	19.54	21.63	-2.09



ภาพที่ 2A: แสดงผลตอบแทนส่วนเกินรายปีของกองทุน LTF ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุก ตั้งแต่ปี 2005 ถึง 2016 โดยผลตอบแทนส่วนเกินที่เป็นบวก (ลบ) ของกองทุนแสดงว่ากองทุนทำผลตอบแทนได้เหนือ (ต่ำ) กว่าตลาด

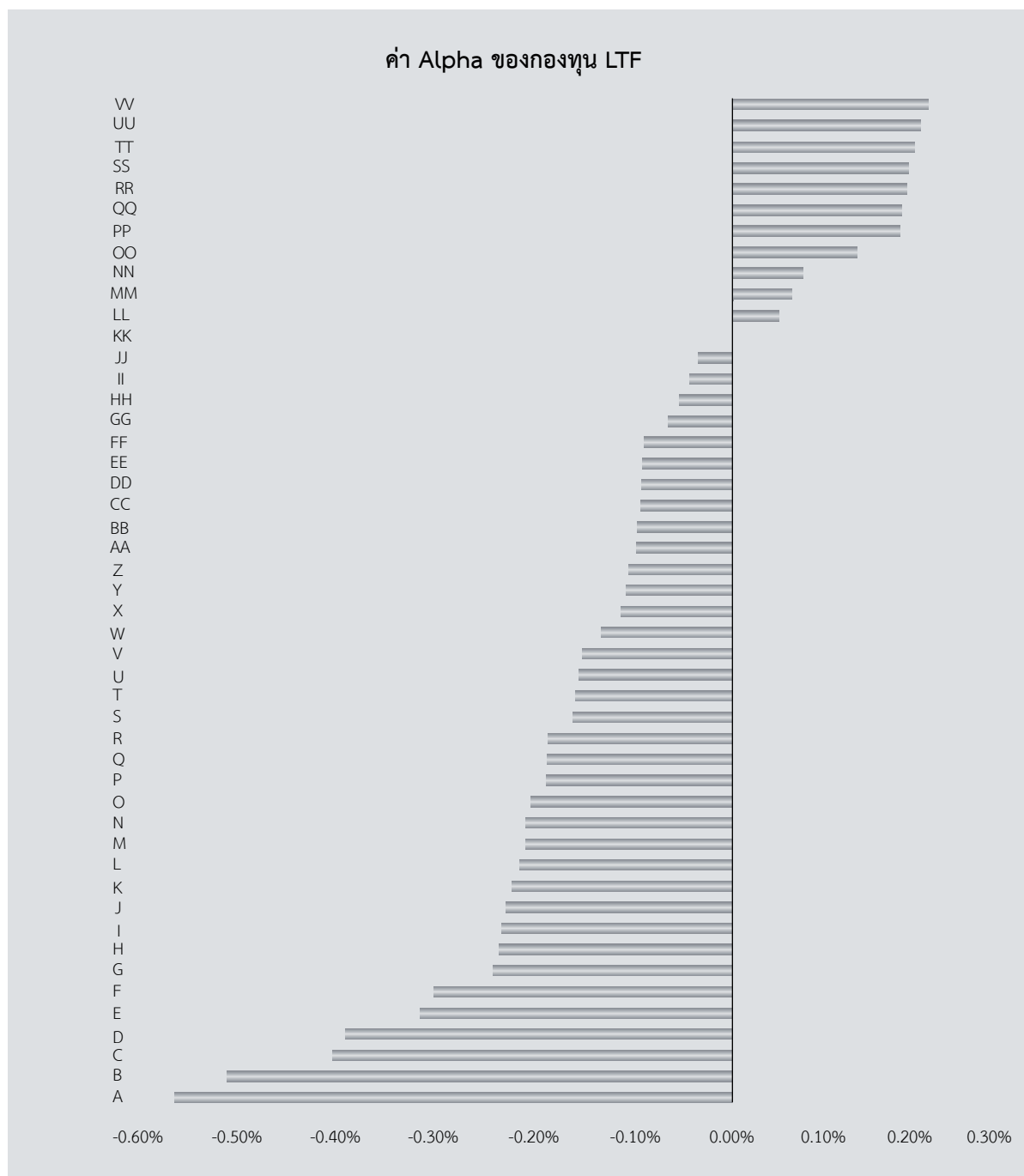


ภาพที่ 2B: แสดงผลตอบแทนส่วนเกินรายปีของกองทุนหุ้นไทย RMF ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุก ตั้งแต่ปี 2002 ถึง 2016 โดยผลตอบแทนส่วนเกินที่เป็นบวก (ลบ) ของกองทุนแสดงว่ากองทุนทำผลตอบแทนได้เหนือ (ต่ำ) กว่าตลาด

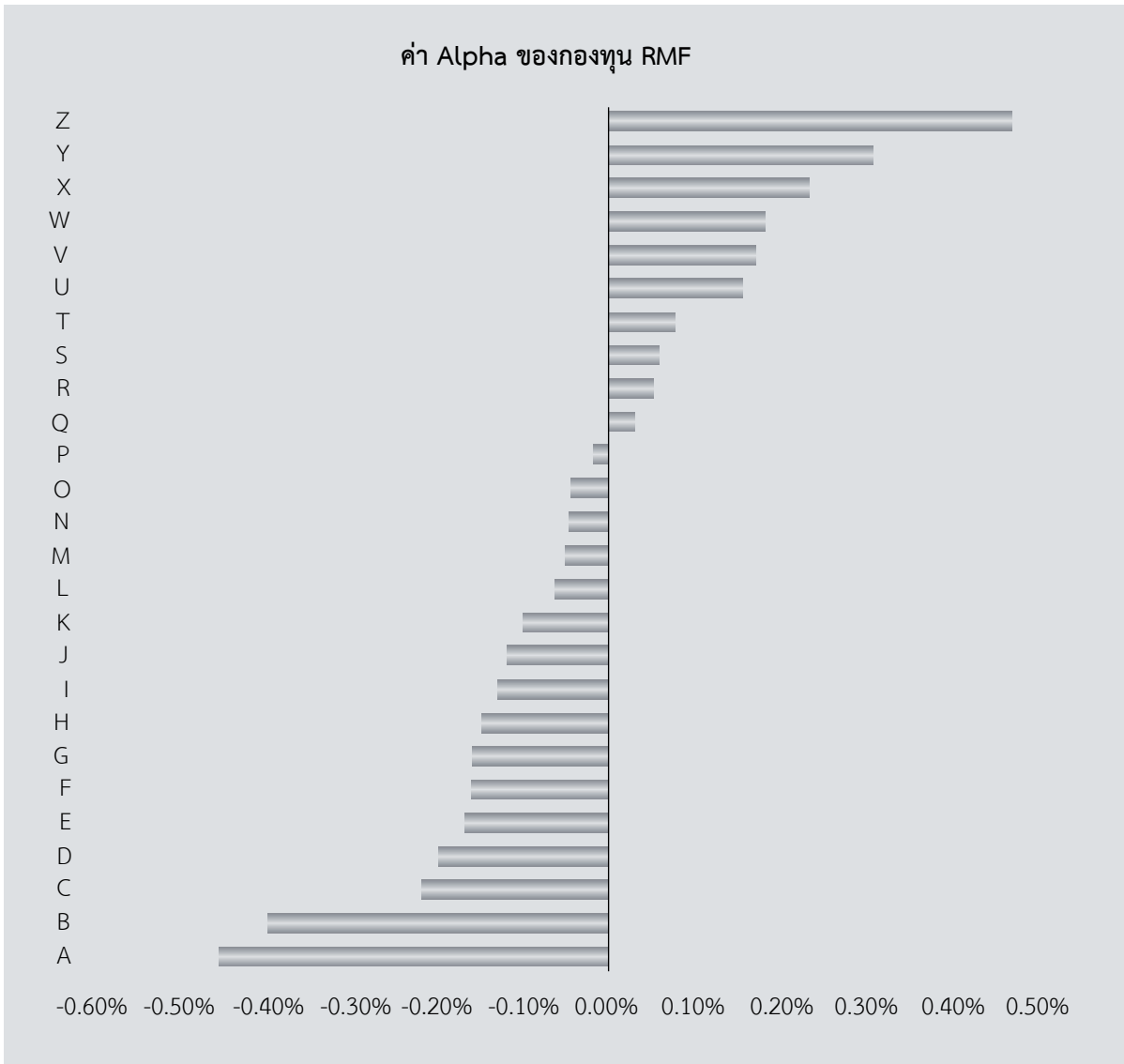


ตารางที่ 2 แสดงค่าอัลฟาของกองทุน LTF และ RMF ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุก ตั้งแต่ปี 2002 ถึง 2016

	กองทุน LTF	กองทุน RMF
ค่าอัลฟาเฉลี่ยต่อเดือน	-0.11%	-0.03%
ค่าอัลฟาเฉลี่ยต่อปี	-1.28%	-0.34%
จำนวนกองทุนที่มีค่าอัลฟาเป็นบวก	12	10
จำนวนกองทุนที่มีค่าอัลฟาเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ	0	1
จำนวนกองทุนที่มีค่าอัลฟาเป็นลบ	36	16
จำนวนกองทุนที่มีค่าอัลฟาเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ	7	0



ภาพที่ 3A แสดงการกระจายของค่าอัลฟา (% ต่อเดือน) ของกองทุน LTF
ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุก ตั้งแต่ปี 2005 ถึง 2016



ภาพที่ 3B แสดงการกระจายของค่าอัลฟา (% ต่อเดือน) ของกองทุนหุ้นไทย RMF
ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุก ตั้งแต่ปี 2002 ถึง 2016



ตารางที่ 2 แสดงผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นไทย LTF และ RMF แบบปรับความเสี่ยงหรือค่าอัลฟา โดยใช้แบบจำลอง CAPM ในการหาผลตอบแทนที่ควรจะเป็นของกองทุนรวมหุ้นไทย โดยพบว่ากองทุนรวมหุ้นไทย LTF ให้ค่าผลการดำเนินงานแบบปรับความเสี่ยงแล้วอยู่ที่ -0.11% ต่อเดือน หรือคิดเป็น -1.28% ต่อปี ส่วนกองทุนรวมหุ้นไทย RMF ให้ค่าผลการดำเนินงานแบบปรับความเสี่ยงแล้วอยู่ที่ -0.03% ต่อเดือน หรือคิดเป็น -0.34% ต่อปี ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่าผลการดำเนินงานของทั้งกองทุนรวมหุ้นไทยแบบ LTF และ RMF นั้นต่ำกว่าผลตอบแทนรวมของตลาด (ที่แทนด้วยดัชนี SET) หลังปรับค่าความเสี่ยงเชิงระบบ (Systematic Risk) ที่แตกต่างกันของกองทุนหุ้นเหล่านั้น ซึ่งเป็นการยืนยันผลการศึกษาในตารางที่ 1 และภาพที่ 2A และ 2B

นอกจากนี้ ในตารางที่ 2 และภาพที่ 3A แสดงให้เห็นว่า จากจำนวนกองทุนหุ้นไทย LTF ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุกทั้งหมด 48 กอง มีเพียง 12 กองเท่านั้นที่มีค่าอัลฟาเป็นบวก แต่กลับไม่มีกองใดเลยที่มีค่าอัลฟาเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีอยู่ถึง 36 กองที่มีค่าอัลฟาเป็นลบ โดยมีถึง 7 กองด้วยกันที่มีค่าอัลฟาเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในตารางที่ 2 และภาพที่ 3B แสดงกองทุนหุ้นไทย RMF ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุกทั้งหมด 26 กอง โดยมี 10 กองที่มีค่าอัลฟาเป็นบวก แต่มีเพียง 1 กองเท่านั้นที่มีค่าอัลฟาเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีอยู่ถึง 16 กองที่มีค่าอัลฟาเป็นลบ แต่กลับไม่มีกองใดเลยที่มีค่าอัลฟาเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงถือได้ว่า จากกองทุนรวมหุ้นไทยทั้งแบบ LTF และแบบ RMF ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุกทั้งหมด 74 กองทุน มีเพียง 1 กองทุนเท่านั้นที่สามารถชนะตลาดหลังปรับค่าความเสี่ยงแล้วได้อย่างมีนัยสำคัญในทางสถิติ และมีอยู่ 7 กองทุนที่แพ้ตลาดหลังปรับค่าความเสี่ยงแล้วอย่างมีนัยสำคัญในทางสถิติ กองทุนส่วนใหญ่นอกจากนี้ถือว่ามีผลตอบแทนที่ไม่ต่างจากผลตอบแทนรวมของตลาดนักในเชิงนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้ การศึกษานี้ยังได้วิเคราะห์เพิ่มเติม โดยใช้แบบจำลอง 4-Factor ของ Carhart (1997) ในการคำนวณค่าอัลฟา โดยปรับค่าปรากฏการณ์หุ้นเล็ก (Size Effect) ปรากฏการณ์หุ้นคุณค่า (Value Effect) และปรากฏการณ์โมเมนตัม (Momentum Effect) อย่างไรก็ตาม ค่าอัลฟาที่ได้จากแบบจำลอง 4-Factor ของ Carhart นั้นมีความสอดคล้องกับค่าอัลฟาที่ได้จากแบบจำลอง CAPM ในตารางที่ 2 ข้างต้น

ในส่วนถัดไปจะเป็นผลการศึกษาของการทดสอบความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นไทย LTF และ RMF โดยจะแบ่งผลการศึกษาออกเป็นสองส่วนตามวิธีการทดสอบความต่อเนื่องดังกล่าว วิธีแรกที่ใช้ในการทดสอบความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานของกองทุน เป็นการหาค่าผลตอบแทนเฉลี่ยจากกลยุทธ์การลงทุนในกองทุนที่ติดอันดับต้นๆ เป็นระยะเวลา 3 ปีต่อเนื่อง จากนั้นนำผลตอบแทนเฉลี่ยของกลยุทธ์นี้ไปเปรียบเทียบกับผลตอบแทนรวมของตลาดหรือดัชนี SET หากผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมีความต่อเนื่อง ผลตอบแทนเฉลี่ยของกลยุทธ์ดังกล่าวก็ควรจะสูงกว่าผลตอบแทนรวมของตลาด แต่หากผลตอบแทนเฉลี่ยของกลยุทธ์ดังกล่าวไม่แตกต่างหรือน้อยกว่าผลตอบแทนรวมของตลาด ก็แสดงว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวม**ไม่มีความต่อเนื่อง** และย่อมเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ที่สนับสนุนสมมุติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)



ตารางที่ 3 แสดงผลตอบแทนรวมเฉลี่ยจากกลยุทธ์การลงทุนในกองทุน LTF หรือ RMF ที่ติดอันดับต้นๆ เป็นระยะเวลา 3 ปี เทียบกับผลตอบแทนรวมของตลาดในช่วงเวลา 3 ปีเดียวกัน

ช่วงเวลา	ผลตอบแทนตลาด (% ต่อปี)	ผลตอบแทนรวมเฉลี่ย จากการซื้อกองทุน LTF ที่ติด 5 อันดับแรก (% ต่อปี)	ผลตอบแทนรวมเฉลี่ย จากการซื้อกองทุน RMF ที่ติด 5 อันดับแรก (% ต่อปี)
2003-2004	57.86	-	44.74
2005-2007	14.11	14.29	16.89
2008-2010	24.68	15.47	15.44
2011-2013	13.53	14.59	16.16
2014-2016	10.58	6.26	8.37

ตารางที่ 3 แสดงผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของกลยุทธ์การลงทุนในกองทุนรวมหุ้นไทย LTF หรือ RMF ที่ติด 5 อันดับแรกเป็นระยะเวลา 3 ปี และผลตอบแทนรวมเฉลี่ยของดัชนี SET ในช่วงเวลา 3 ปีเดียวกัน จากผลการศึกษาในตารางที่ 3 จะเห็นได้ว่ากลยุทธ์การลงทุนในกองทุนที่ติด 5 อันดับแรกได้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีในช่วง 3 ปีที่ไม่แตกต่างจากกลยุทธ์การลงทุนตามตลาดเท่าใดนัก มีบางช่วงเวลาที่ได้น้อยกว่าผลตอบแทนของตลาดด้วยซ้ำ เช่น ช่วงปี 2008-2010 ของกองทุน LTF และ RMF และช่วงปี 2014-2016 ของกองทุน LTF และมีเพียงบางช่วงเวลาที่สามารถทำผลตอบแทนเหนือผลตอบแทนตลาดได้ แต่ส่วนต่างนั้นก็มีความเล็กน้อย ดังนั้น จากผลการศึกษาในตารางที่ 3 จึงสรุปได้ว่ากลยุทธ์การลงทุนในกองทุนรวมหุ้นที่ติด 5 อันดับแรกไม่สามารถทำผลตอบแทนที่เหนือผลตอบแทนตลาดได้อย่างสม่ำเสมอ และเป็นการสนับสนุนความคิดที่ว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นไทยแบบ LTF และ RMF นั้นไม่มีความต่อเนื่อง ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ

วิธีที่ 2 ในการทดสอบความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้น เป็นการตรวจสอบความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานผ่านอันดับความสามารถของกองทุนรวมหุ้นในแต่ละช่วงเวลาต่อเนื่องกัน โดยถ้ากองทุนรวมหุ้นใดมีความสามารถทำผลการดำเนินงานได้ดีติดอันดับต้นๆ ต่อเนื่องกัน ก็แสดงถึงความสามารถที่แท้จริงของกองทุนรวมหุ้นนั้น ผลการศึกษาของวิธีที่ 2 นี้แสดงในตารางที่ 4A และ 4B



ตารางที่ 4A แสดงการเปลี่ยนแปลงของอันดับของกองทุน LTF ที่ติดอันดับต้นๆ ในช่วงระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา

ชื่อกองทุน	2005-2007		2008-2010	
	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)
A	1	37.35	25	17.90
B	2	35.30	39	13.01
C	3	29.01	28	16.07
D	4	27.72	34	14.69
E	5	20.35	36	13.20
F	6	19.05	23	18.46
G	7	18.98	17	21.15
H	8	18.68	19	20.18
I	9	18.18	6	24.98
J	10	18.12	9	23.77
K	11	17.56	31	15.20
L	12	17.05	2	28.24
M	13	16.99	30	15.47
N	14	16.93	18	20.75
O	15	16.92	40	12.67
P	16	16.01	11	23.48
Q	17	15.89	41	12.67
R	18	15.70	4	25.72
S	19	15.43	27	16.60
T	20	15.01	3	27.20
จำนวนกองทุนทั้งหมด	32		47	
ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของ 20 กองทุน (% ต่อปี)		20.31		19.07
ผลตอบแทนของตลาด ในช่วงเดียวกัน (% ต่อปี)		14.11		24.68



ชื่อกองทุน	2008-2010		2011-2013	
	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)
AA	1	28.29	8	16.24
BB	2	28.24	7	17.38
CC	3	27.20	10	14.74
DD	4	25.72	26	10.61
EE	5	24.99	33	8.11
FF	6	24.98	37	7.20
GG	7	24.56	39	6.65
HH	8	24.08	14	13.47
II	9	23.77	35	7.36
JJ	10	23.68	17	12.66
KK	11	23.48	29	9.46
LL	12	23.27	13	14.16
MM	13	22.93	42	5.73
NN	14	21.88	11	14.34
OO	15	21.73	40	6.04
PP	16	21.52	28	9.94
QQ	17	21.15	2	19.15
RR	18	20.75	6	17.41
SS	19	20.18	24	10.90
TT	20	19.45	16	13.10
จำนวนกองทุนทั้งหมด	47		47	
ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของ 20 กองทุน (% ต่อปี)		23.59		11.73
ผลตอบแทนของตลาด ในช่วงเดียวกัน (% ต่อปี)		24.68		13.53



ชื่อกองทุน	2011-2013		2014-2016	
	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)
AAA	1	23.57	11	9.03
BBB	2	19.15	35	5.19
CCC	3	18.43	8	9.46
DDD	4	18.12	17	7.89
EEE	5	17.46	6	10.75
FFF	6	17.41	46	2.65
GGG	7	17.38	7	9.76
HHH	8	16.24	15	8.29
III	9	15.14	13	8.44
JJJ	10	14.74	37	5.10
KKK	11	14.34	1	12.88
LLL	12	14.16	28	6.24
MMM	13	14.16	45	3.73
NNN	14	13.47	5	10.90
OOO	15	13.40	10	9.20
PPP	16	13.10	40	4.90
QQQ	17	12.66	30	6.02
RRR	18	12.65	33	5.28
SSS	19	12.06	25	6.55
TTT	20	11.89	24	6.67
จำนวนกองทุนทั้งหมด	47		48	
ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของ 20 กองทุน (% ต่อปี)		15.48		7.45
ผลตอบแทนของตลาด ในช่วงเดียวกัน (% ต่อปี)		13.53		10.58



ตารางที่ 4B แสดงการเปลี่ยนแปลงของอันดับของกองทุนหุ้นไทย RMF ที่ติดอันดับต้นๆ ในช่วงระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา

ชื่อกองทุน	2002-2004		2005-2007	
	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)
A	1	72.38	12	15.81
B	2	71.02	10	15.98
C	3	55.80	15	12.78
D	4	50.92	4	20.08
E	5	50.28	9	16.01
จำนวนกองทุนทั้งหมด	8		15	
ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของ 20 กองทุน (% ต่อปี)		60.08		16.13
ผลตอบแทนของตลาดในช่วงเดียวกัน (% ต่อปี)		45.25		14.11

ชื่อกองทุน	2005-2007		2008-2010	
	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)
AA	1	37.89	5	22.94
BB	2	36.87	17	12.27
CC	3	29.42	14	16.64
DD	4	20.08	16	12.74
EE	5	18.74	8	20.21
จำนวนกองทุนทั้งหมด	15		18	
ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของ 20 กองทุน (% ต่อปี)		28.60		16.96
ผลตอบแทนของตลาดในช่วงเดียวกัน (% ต่อปี)		14.11		24.68



ชื่อกองทุน	2008-2010		2011-2013	
	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)
AAA	1	31.60	16	7.93
BBB	2	26.82	6	15.30
CCC	3	26.09	5	15.92
DDD	4	23.06	10	11.25
EEE	5	22.94	17	7.88
จำนวนกองทุนทั้งหมด	18		23	
ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของ 20 กองทุน (% ต่อปี)		26.10		11.66
ผลตอบแทนของตลาด ในช่วงเดียวกัน (% ต่อปี)		24.68		13.53

ชื่อกองทุน	2011-2013		2014-2016	
	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)	อันดับ	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายปี (%)
AAAA	1	23.55	10	9.10
BBBB	2	19.98	28	4.83
CCCC	3	18.75	9	9.31
DDDD	4	16.31	27	5.01
EEEE	5	15.92	22	5.82
จำนวนกองทุนทั้งหมด	23		30	
ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของ 20 กองทุน (% ต่อปี)		18.90		6.81
ผลตอบแทนของตลาด ในช่วงเดียวกัน (% ต่อปี)		13.53		10.58



ผลการศึกษาโดยรวมแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมหุ้นไทยแบบ LTF และ RMF ที่ทำผลงานได้ดีในอันดับต้นๆ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา นั้น มักไม่สามารถรักษาระดับของผลการดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่องไปอีก 3 ปีข้างหน้าได้ เช่น ในตาราง 4A กองทุน LTF ที่ทำผลงานในช่วงปี 2005-2007 ได้ติด 20 อันดับแรก โดยมีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยที่ 20.31% ต่อปี เมื่อเทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนี SET ในช่วง 2005-2007 ที่ 14.11% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ในอีก 3 ปีถัดมาคือ ในช่วงปี 2008-2011 ในกองทุน LTF ทั้ง 20 อันดับแรกนี้ มีเพียง 9 กองทุนเท่านั้นที่ยังคงรักษาระดับให้อยู่ใน 20 อันดับแรกได้ใน 3 ปีถัดมา นอกจากนี้ กองทุนที่ติด 20 อันดับแรกในช่วงปี 2005-2007 กลับทำผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วง 3 ปีถัดมา (ปี 2008-2011) ได้ที่ 19.07% ต่อปี ซึ่งต่ำกว่าผลตอบแทนรวมของดัชนี SET ในช่วงเดียวกัน (ปี 2008-2011) ซึ่งอยู่ที่ 24.68% ต่อปี

ส่วนในตาราง 4B ของกองทุนรวมหุ้นไทย RMF ก็ให้ผลการศึกษาที่คล้ายกัน เช่น กองทุนรวมหุ้นไทย RMF ที่ทำผลงานได้ดีในช่วงปี 2011-2013 ติด 5 อันดับแรก โดยมีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยที่ 18.90% ต่อปี สูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนี SET ในช่วง 2011-2013 ที่ทำได้เพียง 13.53% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ในช่วงปี 2014-2016 หรืออีก 3 ปีถัดมา กองทุนรวมหุ้นไทย RMF ทั้ง 5 อันดับดังกล่าวไม่สามารถรักษาระดับให้อยู่ใน 5 อันดับแรกตามเดิมได้ โดยกองทุนรวมหุ้นไทย RMF ที่ติด 5 อันดับแรกในช่วงปี 2011-2013 กลับทำผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วง 3 ปีถัดมา หรือปี 2014-2016 ได้เพียง 6.81% ต่อปี เมื่อเทียบกับผลตอบแทนรวมของดัชนี SET ในช่วงปี 2014-2016 ที่ทำได้ถึง 10.58% ต่อปี

บทสรุป

กองทุนรวม LTF และ RMF เป็นกองทุนที่จัดตั้งมาเพื่อประโยชน์ทางภาษีของนักลงทุนที่ซื้อกองทุนเหล่านี้ โดยกองทุน LTF มีนโยบายการลงทุนในหุ้นไทยเป็นหลัก ส่วนกองทุน RMF นั้นมีนโยบายการลงทุนได้หลากหลายรูปแบบกว่า ทั้งแบบลงทุนในหุ้นไทย หุ้นต่างประเทศ สินค้าโภคภัณฑ์ต่างๆ พันธบัตรรัฐบาลไทย ตราสารหนี้ไทย ระยะสั้น เป็นต้น การศึกษาจึงจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานและความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม LTF และ RMF ที่มีนโยบายลงทุนในหุ้นไทยเป็นหลักและมีนโยบายการลงทุนแบบเชิงรุก (Active Management) เท่านั้น เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการเลือกซื้อกองทุนที่ช่วยประหยัดภาษีเหล่านี้ได้

ผลการศึกษาได้แสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนรวมสุทธิเฉลี่ยของทั้งกองทุน LTF และ RMF นั้นมีค่าต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาดอยู่ 2%-3% ต่อปี และเมื่อพิจารณาผลตอบแทนหลังปรับค่าความเสี่ยงด้วย CAPM แล้ว (หรือค่าอัลฟา) กองทุนรวมหุ้นไทย LTF ให้ค่าอัลฟาที่ -0.11% ต่อเดือนหรือ -1.28% ต่อปี ส่วนกองทุนรวมหุ้นไทย RMF ให้ค่าอัลฟาที่ -0.03% ต่อเดือนหรือ -0.34% ต่อปี ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่าผลการดำเนินงานสุทธิโดยเฉลี่ยของทั้งกองทุนรวมหุ้นไทยแบบ LTF และ RMF นั้นต่ำกว่าผลตอบแทนรวมของตลาดทั้งก่อนและหลังปรับค่าความเสี่ยงเชิงระบบ (หรือค่าเบต้า) ที่แตกต่างกันของกองทุนหุ้นเหล่านั้น และยังพบว่าจากกองทุนรวมหุ้นไทยทั้งแบบ LTF และแบบ RMF ที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรุกทั้งหมด 74 กอง มี 1 กองทุนเท่านั้นที่มีค่าอัลฟาเป็นบวก และมีนัยสำคัญในทางสถิติ และมีอยู่ 7 กองทุนที่มีค่าอัลฟาเป็นลบและมีนัยสำคัญในทางสถิติ โดยกองทุนส่วนใหญ่มีผลตอบแทนรวมสุทธิที่ไม่ต่างจากผลตอบแทนรวมของตลาดในเชิงสถิติ



ท้ายที่สุด การศึกษานี้ได้แสดงให้เห็นว่า ผลตอบแทนที่ดีของกองทุนรวมหุ้นไทยทั้งแบบ LTF และ RMF นั้น ไม่มีความต่อเนื่องที่ชัดเจนไปในอนาคต กล่าวคือ กลยุทธ์การลงทุนในกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนที่ดีในอดีต ที่ผ่านมานั้น สามารถทำผลตอบแทนที่เหนือผลตอบแทนรวมของตลาดได้ในอนาคตในช่วงเวลาเท่านั้น อีกทั้ง กองทุนที่เคยทำผลงานได้ดี เช่น ติด 5 หรือ 20 อันดับแรกในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา กองทุนเหล่านี้ส่วนใหญ่มักไม่สามารถรักษาระดับที่ดีต่อเนื่องไปได้ในอีก 3 ปีข้างหน้า ดังนั้น ในช่วงปี 2002-2016 นี้ จึงสรุปได้ว่า กลยุทธ์การลงทุน ในกองทุนรวม LTF หรือ RMF ที่ใช้ผลตอบแทนในอดีตเป็นตัวตัดสินนั้นไม่สามารถที่จะทำผลตอบแทนได้ เหนือผลตอบแทนตลาดในอนาคตได้อย่างสม่ำเสมอ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ญัฐวุฒิ (2560)

ข้อจำกัดของการศึกษาและข้อเสนอแนะในการทำวิจัยในอนาคต

ข้อจำกัดของการศึกษานี้ คือการตีความความสามารถของผู้จัดการกองทุน LTF และ RMF เหล่านี้จากผล การศึกษาที่ได้ เช่น การที่การศึกษานี้แสดงให้เห็นว่ากองทุนเหล่านี้ทำผลตอบแทนรวมสุทธิ (หรือผลตอบแทนรวม ปันผลและหลังหักค่าใช้จ่าย) เฉลี่ยที่ต่ำกว่าผลตอบแทนรวมเฉลี่ยของดัชนี SET ที่ประมาณ 2%-3% ต่อปีนั้น รวมทั้ง การทำค่าอัลฟ่าเฉลี่ยที่ติดลบ ย่อมไม่สามารถตีความความสามารถของกองทุนหรือผู้จัดการกองทุนได้ เพราะในความเป็นจริงแล้ว กองทุนรวม LTF และ RMF ที่ศึกษาเหล่านี้อาจจะชนะตลาดหรือสามารถทำค่าอัลฟ่าที่เป็นบวกได้ หากใช้ “ผลตอบแทนรวมปันผลของกองทุนแต่ก่อนหักค่าใช้จ่าย” (Gross Returns) ในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน หรือวัดความสามารถของผู้จัดการกองทุน ดังนั้น การประเมินความสามารถของกองทุนโดยใช้ Gross Returns จึงถือเป็นคำถามของการศึกษาต่อไปในอนาคต

นอกจากนี้ จากผลการศึกษาของงานวิจัยนี้ อาจเกิดคำถามที่ตามมาได้ว่าทำไมนักลงทุนยังคงซื้อกองทุนรวม หุ้นประเภทภาษีที่มีนโยบายลงทุนเชิงรุกอยู่ ซึ่งหนึ่งในเหตุผลสำคัญอาจเป็นเรื่องของการประหยัดภาษี อย่างไรก็ตาม ก็อาจมีคำถามที่ต่อเนื่องตามมว่าทำไมนักลงทุนจึงเลือกซื้อกองทุนรวมหุ้นที่มีนโยบายเชิงรุก (Active) แทนที่จะซื้อ กองทุนรวมหุ้นที่มีนโยบายการลงทุนเชิงรับ (Passive) เพราะผลการศึกษาได้แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมหุ้นที่มีนโยบาย เชิงรุกส่วนใหญ่ไม่สามารถทำผลตอบแทนรวมสุทธิ (รวมปันผลและหลังหักค่าใช้จ่าย) เฉลี่ยที่เหนือกว่าตลาดได้อย่าง มีนัยสำคัญ คำถามเหล่านี้จึงเป็นคำถามที่น่าสนใจในการทำการการศึกษาต่อไปในอนาคต



เอกสารอ้างอิง

สรศาสตร์ สุขเจริญสิน และ ปรีดา สุขเจริญสิน 2556, ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย วารสารเศรษฐศาสตร์ปริทรรศน์ ปีที่ 7 ฉบับที่ 2 หน้า 101-132

ณัฐวุฒิ เจริญวิทยาโรจน์ 2560, ผลการดำเนินงานและความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในช่วง 1995-2014 จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ ปีที่ 39 ฉบับ 152 หน้า 57-89

References

Allen, D.E. and M.L. Tan. (1999). "A Test of the Persistence in the Performance of UK Managed Funds." *Journal of Business Finance and Accounting* 25:559-593.

Blake, D. and Timmerman, A. (1998). 'Mutual Fund Performance: Evidence for the UK', *European Finance Review*. Vol. 2, No. 1, pp. 57-77.

Carhart, M.M. (1997). "On Persistence in Mutual Fund Performance." *Journal of Finance* 52:57-82.

Elton, E.J., M.J. Gruber, S. Das, and M. Hlavka. (1993). "Efficiency with Costly Information: A Reinterpretation of Evidence from Managed Portfolios." *Review of Financial Studies* 6:1-21.

Fletcher, J. and D. Forbes. (2002). "An Exploration of the Persistence of UK Unit Trusts Performance." *Journal of Empirical Finance* 9:475-493.

Ippolito, R.A. (1989). "Efficiency with Costly Information: A Study of Mutual Fund Performance 1965-1984." *Quarterly Journal of Economics* 104:1:1-23.

Malkiel, B. G., (1995). Return from investing in equity mutual funds 1971 to 1991, *Journal of Finance* 50, 549-572.

Translated Thai References (ส่วนที่แปลรายการอ้างอิงเป็นภาษาไทย)

Nattawut Jenwittayaroje 2017, The Performance and Its Persistence of Thailand Equity Mutual Funds from 1995-2014, *Chulalongkorn Business Review*, Vol. 39 Issue 152, page 57-89

Sorasart Sukcharoensin and Pariyada Sukcharoensin 2013, Persistence of Equity Mutual Fund Performance in Thailand, *NIDA Economic Review*, Issue 2, page 101-132



มหาวิทยาลัยระดับโลก : มุมมองการบริหาร World class University: A Managerial Perspective

รองศาสตราจารย์ ดร.ปรีชา จรุงกิจอนันต์

บทคัดย่อ

การจัดอันดับมหาวิทยาลัยระดับโลกไม่เพียงแต่เป็นการขยายโอกาสทางการศึกษาให้กับประชาคมโลก แต่ยังเป็นเรื่องของการแข่งขันเชิงการสร้างรายได้ให้กับประเทศ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศในทวีปอเมริกาและยุโรปที่มีจำนวนนักศึกษาต่างชาติเป็นจำนวนมาก โดยมีตัวชี้วัดที่สำคัญ ได้แก่ รายได้เฉลี่ยต่อปีการศึกษา สัดส่วนของจำนวนนักศึกษาต่อจำนวนอาจารย์และเจ้าหน้าที่ รายได้จากการทำวิจัยต่อปีการศึกษา สัดส่วนของผลงานวิจัยที่ได้รับการตีพิมพ์จากผลงานวิจัยที่มีผู้ร่วม และที่สำคัญคือสัดส่วนนักศึกษาต่างชาติต่อนักศึกษาทั้งหมด ทั้งนี้ข้อพึงระวังคือ การดำรงไว้ซึ่งภารกิจ ค่านิยม และเจตนารมณ์ในการสร้างมหาวิทยาลัยระดับโลกที่จะไม่หลงทางไปในทิศทางอื่น รวมถึงแผนการรักษาระดับคุณภาพการศึกษาและการได้มาซึ่งผู้บริหาร คณาจารย์ นักวิจัย ตลอดจนระบบสนับสนุนที่มีประสิทธิภาพ

คำสำคัญ: มหาวิทยาลัยระดับโลก, การบริหารสถาบันอุดมศึกษา

Abstract

World-class university has grown rapidly in the past decades. Its mission has not only focused on the enhancement of educational opportunities for all, but in practice, being a world class university has become a significant source of revenues pouring in from various countries as evidenced in the American and European continents. Key indicators of success include average revenue per year, faculty-student ratio, research-based income, publications in distinguished journals, and more importantly, the foreign student ratios. However, to maintain the world-class status, higher education institutions are facing challenges of adherence to their core purpose and values as well as the strategic plan of quality assurance ranging from the administration, faculty, researchers, and supporting environment.

Keywords: World Class Universities, Higher Education Management



1. บทนำ

การจัดอันดับมหาวิทยาลัยระดับโลกได้ส่งผลก่อให้เกิดการแข่งขันที่เข้มข้นในธุรกิจด้านการศึกษา ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดคือ สถาบันอุดมศึกษาใน 2 ประเทศหลักคือ สหรัฐอเมริกาและสหราชอาณาจักร มีรายได้จากนักศึกษาที่มาจากประเทศกำลังพัฒนาเป็นจำนวนมากในแต่ละปีการศึกษา แม้กระทั่งฝรั่งเศสยังมีมาตรการพิเศษผ่อนปรนเรื่องการขอวีซ่าให้กับนักศึกษาจากอินเดียเพื่อเปิดโอกาสให้นักศึกษาจากอินเดียเข้าไปศึกษาในประเทศมากขึ้น ขณะที่ในสองทศวรรษที่ผ่านมา รัสเซีย เยอรมัน ฝรั่งเศส ญี่ปุ่น และสิงคโปร์ ได้ให้ความสำคัญและเร่งพัฒนาคุณภาพการศึกษา และเพื่อยกระดับมหาวิทยาลัยภายในประเทศให้ได้เป็นมหาวิทยาลัยระดับโลกมากขึ้น ส่วนเดนมาร์ก เนเธอร์แลนด์ ได้ปรับปรุงกฎหมายเข้าเมืองเพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ผู้สำเร็จการศึกษาจากมหาวิทยาลัยระดับโลกเข้าไปทำงานในประเทศของตนเองมากขึ้น

ลำดับ	ประเทศปลายทาง	จำนวนนักศึกษาต่างชาติ
1	 United States	1,043,839
2	 United Kingdom	496,690
3	 China	442,733
4	 Canada	370,975
5	 France	309,642
6	 Australia	292,352
7	 Russia	282,921
8	 Germany	235,858
9	 Japan	152,062

แผนภูมิที่ 1: ประเทศปลายทางที่มีการรับนักศึกษาต่างชาติ



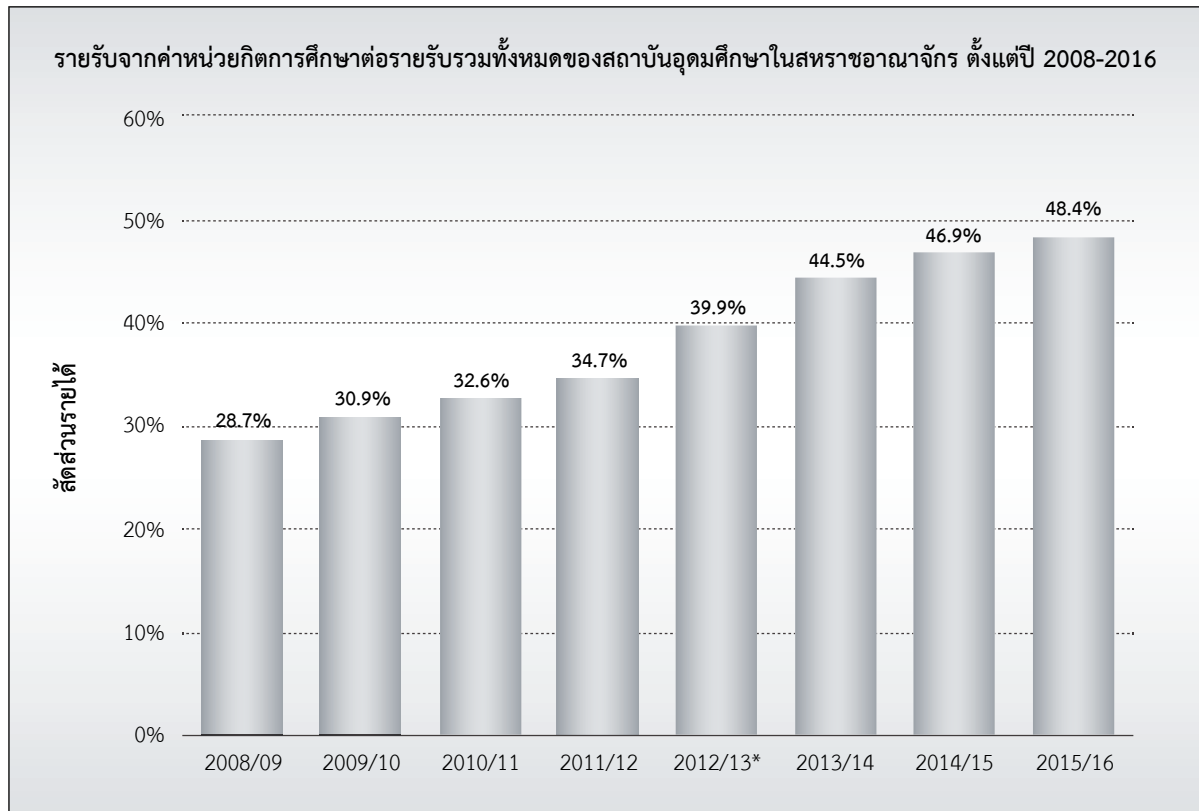
ลำดับ	ประเทศต้นทาง	จำนวนนักศึกษาต่างชาติ	คิดเป็นร้อยละ
1	China	328,547	31.5%
2	India	165,918	15.9%
3	Saudi Arabia	61,287	5.9%
4	South Korea	61,007	5.8%
5	Canada	26,973	2.6%
6	Vietnam	21,403	2.1%
7	Taiwan	21,127	2.0%
8	Brazil	19,370	1.9%
9	Japan	19,060	1.8%
10	Mexico	16,733	1.6%

แผนภูมิที่ 2: ประเทศต้นทางที่มึนักศึกษาเดินทางไปศึกษานอกประเทศ

ลำดับ	สาขาวิชาที่ศึกษา	จำนวนนักศึกษาต่างชาติ	คิดเป็นร้อยละ
1	Business and Management	200,312	19.2%
2	Engineering	216,932	20.8%
3	Other/Unspecified Subject Areas	185,107	17.7%
4	Mathematics and Computer Sciences	141,651	13.6%
5	Social Sciences	81,304	7.8%
6	Physical and Life Sciences	75,385	7.2%
7	Humanities	17,664	1.7%
8	Fine and Applied Arts	59,736	5.7%
9	Health Professions	33,947	3.3%
10	Education	19,483	1.9%
11	Agriculture	12,318	1.2%

แผนภูมิที่ 3: สาขาวิชาที่นักศึกษาต่างชาติเลือกเรียนในสถาบันการศึกษาต่างประเทศ

เหตุการณ์ดังกล่าวข้างต้นแสดงให้เห็นว่า การเป็นมหาวิทยาลัยระดับโลกมีได้มีอิทธิพลต่อวงการศึกษานั้น แต่ยังมีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจของประเทศ และสร้างคุณประโยชน์ให้แก่ผู้สำเร็จการศึกษา นอกจากนั้น ยังสร้างภาพลักษณ์ที่ดีและความภูมิใจให้แก่คนในชาติอีกด้วย



แผนภูมิที่ 4: สัดส่วนรายได้ค่าหน่วยกิตการศึกษาต่อรายรับรวมทั้งหมดของมหาวิทยาลัยในสหราชอาณาจักร

2. วัตถุประสงค์การวิจัยและระเบียบวิธีวิจัย

บทศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ

1. จัดทำคำอธิบายเกี่ยวกับมหาวิทยาลัยระดับโลก คุณลักษณะและแนวโน้ม
2. ศึกษาแนวทางการสร้างและตัวชี้วัดในการเป็นมหาวิทยาลัยระดับโลก
3. วิเคราะห์แนวโน้มและข้อพึงระวังในการเป็นมหาวิทยาลัยระดับโลก

รูปแบบระเบียบวิธีวิจัยที่ใช้เป็นการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive Research) โดยมุ่งสำรวจข้อมูลข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นและนำมาสังเคราะห์เพื่อจัดทำคำอธิบายและการประเมินผล จากชุดข้อมูลที่เป็นทั้งเชิงปริมาณและคุณภาพ

3. คุณลักษณะของมหาวิทยาลัยระดับโลก

ถึงแม้ชื่อเสียงของมหาวิทยาลัยระดับโลกจะเป็นที่ยอมรับกันทั่วโลก แต่ยังไม่มีการสามารถให้คำจำกัดความของมหาวิทยาลัยระดับโลกให้เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปได้ และไม่สามารถพูดได้ชัดเจนว่าจะสร้างมหาวิทยาลัยระดับโลกได้อย่างไร ดังนั้น เรื่องของมหาวิทยาลัยระดับโลกจึงยังคงเป็นเรื่องที่ถกเถียงและโต้แย้งกันอยู่เสมอในวงการศึกษาดูอย่างข้อสรุปไม่ได้ ในท้ายที่สุดเรื่องลักษณะของมหาวิทยาลัยระดับโลกก็ยังคงเป็นความเห็นของแต่ละบุคคลซึ่งอาจจะเหมือนกันหรือแตกต่างกัน



ตัวอย่างเช่น

Phil Baty, (Times Higher, 2014-2015), บรรณาธิการของ The World University Rankings, กล่าวว่า

“มหาวิทยาลัยที่มีคุณภาพชั้นเยี่ยมมีลักษณะและขนาดที่แตกต่างกันไป แต่ไม่มีลักษณะและขนาด โดยเฉพาะที่ถูกใช้เป็นเครื่องกำหนดความเป็นเลิศของมหาวิทยาลัยระดับโลก เขาคิดว่าเครื่องมือวัดความเป็นเลิศของมหาวิทยาลัยระดับโลกได้ถูกออกแบบให้เป็นเครื่องมือวัดความเป็นเลิศจากคุณภาพการสอนและงานวิจัย มากกว่าคัดเลือกจากภารกิจเฉพาะ และลักษณะพิเศษภายนอกของมหาวิทยาลัย”

Levin, leong and Ou (206 : 12) ได้ตั้งข้อสังเกตว่า เรื่องการจัดอันดับของชื่อเสียง และอันดับดีเด่นของโลก มักจะดำเนินการโดยใช้เครื่องชี้วัดที่เป็นรูปธรรม ด้วยเหตุนี้ ผลงานวิจัยที่ได้รับการตีพิมพ์หรือมีผู้นำไปอ้างอิง และรางวัลสำคัญที่คณาจารย์ของมหาวิทยาลัยได้รับ จึงถูกนำไปใช้เป็นตัวชี้วัดในการจัดอันดับของมหาวิทยาลัยระดับโลก อันตรายที่อาจเกิดขึ้นในกรณีเช่นนี้ก็คือ คุณค่าที่มองไม่เห็นเป็นรูปธรรมของการพัฒนาการศึกษาจะถูกไล่ไปในการจัดอันดับมหาวิทยาลัยระดับโลก

ทั้งนี้ Times Higher Education ได้เปิดเผยใน World University Rankings 2014-2015 เกี่ยวกับค่าเฉลี่ยของตัวชี้วัดที่สำคัญของมหาวิทยาลัยที่ 200 อันดับสูงสุด ซึ่งเท่ากับ 10% ของจำนวนมหาวิทยาลัยที่ได้รับการจัดอันดับอยู่ในมหาวิทยาลัยระดับโลก ดังปรากฏอยู่ในตาราง

ตารางที่ 1 : ค่าเฉลี่ยตัวชี้วัดที่สำคัญของมหาวิทยาลัยระดับโลก 200 แห่ง และ 400 แห่ง

ตัวชี้วัด	ค่าเฉลี่ย 200 แห่ง	ค่าเฉลี่ย 400 แห่ง
1. รายได้เฉลี่ยต่อปีการศึกษา	\$ 751,139	\$ 606,345
2. สัดส่วนของจำนวนนักศึกษาต่อจำนวนอาจารย์และเจ้าหน้าที่ที่มีภารกิจเกี่ยวกับการสอนและการทำวิจัย	11.7 : 1	12.5 : 1
3. สัดส่วนของอาจารย์และเจ้าหน้าที่ ที่มีภารกิจเกี่ยวกับการสอนและนักวิจัยที่มาจากต่างประเทศ	20%	18%
4. รายได้จากการทำวิจัยต่อปีการศึกษา	\$ 229,109	\$ 168,739
5. สัดส่วนของผลงานวิจัยที่ได้รับการตีพิมพ์จากผลงานวิจัยที่มีผู้ร่วมทำวิจัยอย่างน้อย 1 คน เป็นชาวต่างชาติต่อผลงานวิจัยที่ได้รับการตีพิมพ์ทั้งหมด	43%	42%
6. สัดส่วนนักศึกษาต่างชาติต่อนักศึกษาทั้งหมด	19%	16%



ข้อมูลจากตารางแสดงให้เห็นว่า ค่าเฉลี่ยของตัวชี้วัดจากมหาวิทยาลัยที่มีอันดับสูงสุด 200 แห่ง ให้ค่าผลงานเฉลี่ยดีกว่ามหาวิทยาลัยที่มีอันดับสูงสุด 400 แห่ง ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าตัวชี้วัดที่นำมาใช้ให้ผลที่สอดคล้องกับการจัดอันดับของมหาวิทยาลัยระดับโลก ซึ่งจะทำให้ผู้ที่อยู่ในวงการการศึกษา โดยเฉพาะผู้บริหารการศึกษา หน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา และผู้ที่สนใจการพัฒนาการศึกษา เข้าใจถึงความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดและความเป็นเลิศด้านการศึกษามากขึ้น ตัวชี้วัดเหล่านี้และตัวชี้วัดอื่นๆ ที่จะพัฒนาขึ้นในอนาคต จะเป็นเครื่องมือที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาการศึกษาต่อไปในอนาคตเช่นกัน

4. แนวทางการสร้างมหาวิทยาลัยระดับโลก

การสร้างมหาวิทยาลัยระดับโลกเป็นงานใหญ่ที่ต้องใช้ทรัพยากรจำนวนมาก และเวลาหลายปี ภารกิจที่ท้าทายผู้บริหารในการสร้างมหาวิทยาลัยสู่ระดับโลกมีดังนี้ คือ

1. มหาวิทยาลัยจะต้องสามารถคัดเลือกนักศึกษาที่ดีที่สุด และสามารถดึงดูดอาจารย์ที่มีความรู้ความสามารถระดับสูงจากทั่วทุกมุมโลก ทั้งสองกรณีนี้เป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการสนับสนุนให้มหาวิทยาลัยก้าวขึ้นสู่มหาวิทยาลัยระดับโลก

2. มหาวิทยาลัยจะต้องสามารถระดมเงินจากหลายแหล่ง เช่น จากงบประมาณแผ่นดิน ค่าเล่าเรียนของนักศึกษาภาคเอกชน และจากศิษย์เก่า เป็นต้น เงินที่ได้มาจะต้องเพียงพอที่จะใช้ในการบริหารและการพัฒนามหาวิทยาลัย จะต้องเพียงพอที่จะจ้างคณาจารย์ที่มีความรู้ความสามารถสูง และเพียงพอที่จะสร้างบรรยากาศที่ส่งเสริมการเรียนรู้เพื่อให้นักศึกษาและอาจารย์ได้ทำงานร่วมกันอย่างใกล้ชิด

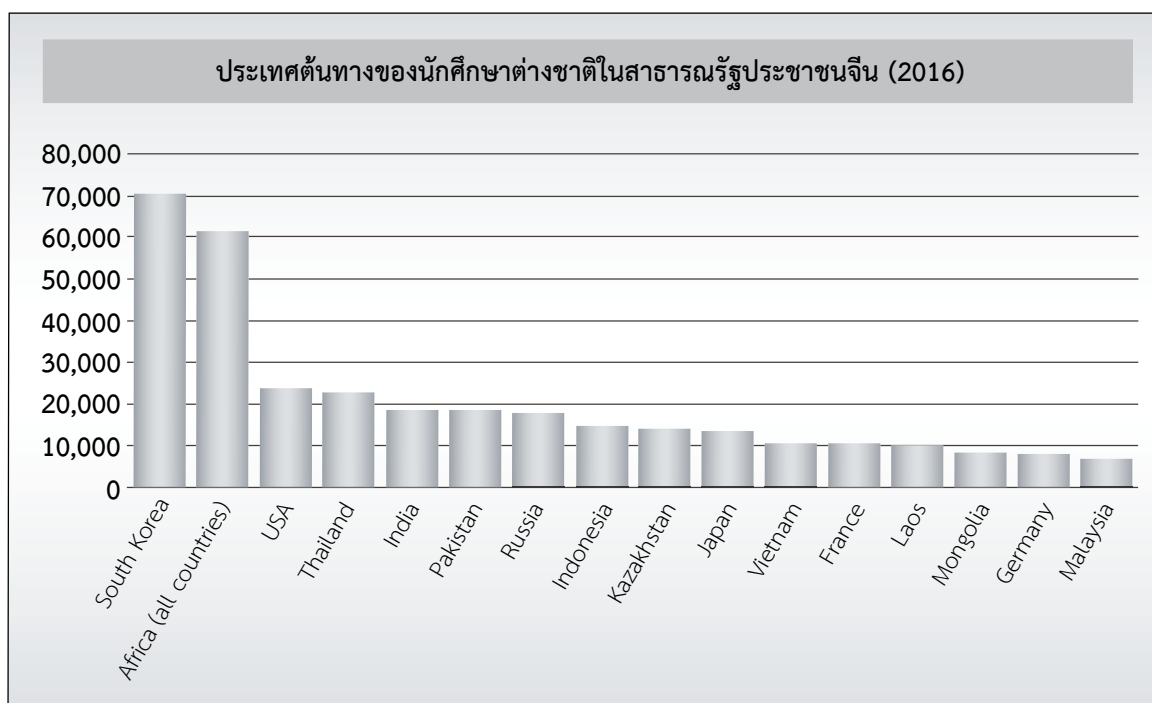
3. มหาวิทยาลัยระดับโลกจะต้องจัดการศึกษาเป็นหลักสูตรนานาชาติอย่างแท้จริง เพื่อเปิดโอกาสและสนับสนุนให้นักศึกษาและอาจารย์ที่มีความรู้ความสามารถสูงทั่วทุกมุมโลก ซึ่งมีวัฒนธรรมที่ต่างกัน และประวัติความเป็นมาของชีวิตที่ต่างกัน มาร่วมกันศึกษาและแก้ปัญหาที่ท้าทายระดับโลกด้วยกัน โดยมหาวิทยาลัยต้องจัดให้มีเสรีภาพทางวิชาการอย่างเต็มที่ เพื่อเปิดโอกาสให้อาจารย์และนักศึกษาได้คิดและทำงานร่วมกัน โดยไม่มีอุปสรรคใดๆ มาปิดกั้นการแสดงความคิดเห็น

4. มหาวิทยาลัยจะต้องมีกฎหมาย ข้อบังคับ และระเบียบปฏิบัติ ที่อำนวยความสะดวก และส่งเสริมการพัฒนาการศึกษา เพื่อเปิดโอกาสให้ขบวนการพัฒนาการศึกษาเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

ขณะที่จำนวนนักศึกษาต่างชาติในสหรัฐอเมริกามีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง แต่สาธารณรัฐประชาชนจีนกลายเป็นประเทศที่เป็นทั้งผู้ส่งออกและนำเข้านักศึกษาต่างชาติ



แผนภูมิที่ 5: จำนวนนักศึกษาต่างชาติในสาธารณรัฐประชาชนจีน



แผนภูมิที่ 6: ประเทศต้นทางของนักศึกษาต่างชาติในสาธารณรัฐประชาชนจีน



THE WORLD UNIVERSITY RANKINGS

TIMES HIGHER EDUCATION

ลำดับ	ชื่อสถาบัน	จำนวน นักศึกษา	สัดส่วนนักศึกษา: เจ้าหน้าที่	ร้อยละนักศึกษา ต่างชาติ	สัดส่วน หญิง:ชาย
1	University of Oxford United Kingdom	20,409	11.2	38%	46 : 54
2	University of Cambridge United Kingdom	18,389	10.9	35%	45 : 55
=3	California Institute of Technology United States	2,209	6.5	27%	31 : 69
=3	Stanford University United States	15,845	7.5	22%	42 : 58
5	Massachusetts Institute of Technology United	11,177	8.7	34%	37 : 63
6	Harvard University United States	20,326	8.9	26%	n/a
7	Princeton University United States	7,955	8.3	24%	45 : 55
8	Imperial College London United Kingdom	15,857	11.4	55%	37 : 63
9	University of Chicago United States	13,525	6.2	25%	44 : 56
=10	ETH Zurich - Swiss Federal Institute of	19,233	14.6	38%	31 : 69
=10	University of Pennsylvania United States	20,361	6.5	20%	50 : 50
12	Yale University United States	12,155	4.3	21%	49 : 51
13	Johns Hopkins University United States	15,498	4.3	24%	52 : 48
14	Columbia University United States	26,587	6.1	32%	n/a
15	University of California, Los Angeles United	39,279	9.6	17%	53 : 47
16	UCL United Kingdom	30,304	10.5	49%	56 : 44
17	Duke University United States	15,256	4.5	22%	49 : 51
18	University of California, Berkeley United States	36,182	13.1	17%	52 : 48
19	Cornell University United States	21,850	9.8	24%	49 : 51
20	Northwestern University United States	17,466	12.8	18%	48 : 52

แผนภูมิที่ 7: อันดับมหาวิทยาลัยระดับโลก



5. ข้อพึงระวัง

การสร้างมหาวิทยาลัยระดับโลกต้องใช้เวลาานาน จึงต้องมีผู้บริหารหลายรุ่นมารับช่วงในการทำภารกิจ ให้บรรลุผลตามเจตนารมณ์ของมหาวิทยาลัย ข้อพึงระวังก็คือ

1. ภารกิจ ค่านิยม และเจตนารมณ์ในการสร้างมหาวิทยาลัยระดับโลก จะต้องได้รับการถ่ายทอดจากผู้บริหารรุ่นหนึ่งสู่ผู้บริหารรุ่นที่ตามมา โดยไม่หลงทางไปในทิศทางอื่น
2. ต้องไม่เสียเวลาไปในการชื่นชมความสำเร็จระหว่างทาง จนลืมภารกิจที่สำคัญในการสร้างมหาวิทยาลัยระดับโลก
3. ต้องมีแผนในการคัดเลือกบุคคลที่เหมาะสมเข้ามาบริหารงาน

6. บทสรุป

การสร้างมหาวิทยาลัยระดับโลก เป็นภารกิจที่ต้องใช้ความพยายามและความมุ่งมั่นสูง ต้องอาศัยความเป็นผู้นำของผู้บริหารจากรุ่นหนึ่งถึงรุ่นต่อไป ต้องใช้เงินและทรัพยากรมนุษย์เป็นจำนวนมาก ดอกผลของการสร้างมหาวิทยาลัยระดับโลกไม่ได้เกิดขึ้นเมื่อการสร้างบรรลุเป้าหมายแล้วเท่านั้น แต่ตลอดเวลาของการสร้างมหาวิทยาลัยมีโอกาสที่จะผลิตบัณฑิตที่มีคุณภาพและผลงานวิจัยที่มีคุณค่าต่อสังคมอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น การสร้างมหาวิทยาลัยระดับโลกก็คือ ภารกิจของการสร้างปัญญาให้แก่สังคมนั่นเอง ภารกิจนี้จึงเป็นภารกิจที่ท้าทายความสามารถของผู้บริหารที่มีวิสัยทัศน์ นักปราชญ์ และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกคน

เอกสารอ้างอิง

1. Altbach (2003). “The Costs and Benefits of The World-Class University,” International Higher Education, 33, PP.5-8
2. Levin, H, M., Teong D.W. and Ou D. (2006) “What is the World Class University, Paper Prepared for the Presentation at the 2006 Conference on the Comparative and International Education Society”, Honolulu, Hawaii, 16 March 2006.
3. Salmi, J. (2009). “The Establishing of The World-Class Universities,” Washington, D.C. The World Bank.
4. Times Higher Education World University Rankings 11th Annual Edition (2014-2015)



อิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้วางใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพ ในเขตกรุงเทพมหานคร

ดร.อัมพล ชูสนุก*

เมขลา ลังตระกูล**

ดร.ฉวีวรรณ ชูสนุก***

ดร.กิตติ เจริญพรพานิชกุล****

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนา และตรวจสอบความสอดคล้องของโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ อิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้วางใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ประกอบด้วยตัวแปรแฝงจำนวน 7 ตัวแปร ได้แก่ ตัวแปรอิสระคือ คุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่า คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพ และคุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์ ตัวแปรคั่นกลางคือ ความไว้วางใจ ความพึงพอใจ และตัวแปรตาม ได้แก่ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำ ผู้วิจัยดำเนินการวิจัยเชิงปริมาณ โดยทำการวิจัยเชิงประจักษ์ ใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลจากผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพเขตกรุงเทพมหานคร จำนวน 400 คน สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การแจกแจงความถี่ การหาค่าร้อยละ การหาค่าเฉลี่ย การหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง

ผลการวิจัยแสดงว่า โมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุอิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้วางใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์อยู่ในเกณฑ์ดี ค่าไค-สแควร์ (χ^2) เท่ากับ 392.850 ที่องศาอิสระ (df) 389 ค่าไค-สแควร์สัมพัทธ์ (χ^2/df) เท่ากับ 1.010 ค่าความน่าจะเป็น (p -value) เท่ากับ 0.436 ค่าดัชนีวัดระดับความกลมกลืน (GFI) เท่ากับ 0.947 ค่าดัชนีวัดระดับความกลมกลืนที่ปรับแก้ ($AGFI$) เท่ากับ 0.906 ค่าดัชนีความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าพารามิเตอร์ ($RMSEA$) เท่ากับ 0.005 นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า (1) คุณค่ารับรู้ด้านความคุ้มค่า คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพ และคุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์มีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้วางใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร (2) คุณค่ารับรู้ด้านความคุ้มค่า คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพ คุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์ และความไว้วางใจมีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร (3) ความพึงพอใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการบอกต่อของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร และ (4) ความไว้วางใจ และความพึงพอใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

คำสำคัญ: คุณค่าที่รับรู้, ความไว้วางใจ, ความพึงพอใจ, การบอกต่อ, การกลับมาซื้อซ้ำ

* คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

** นักวิจัยอิสระ

*** โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง และผู้ติดต่อหลัก (Corresponding author)

**** โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง



The influences of perceived value on trust, satisfaction, word of mouth and repurchase of the healthy food consumers in Bangkok

Ampon Shoosanuk, Ph.D.*

Mekkhala Sangtrakul**

Chaveewan Shoosanuk, Ph.D.***

Kitti Charoernpornpanichkul, Ph.D.****

Abstract

The objectives of this research were to develop and validate a causal relationship model of influence of perceived value on trust, satisfaction, word of mouth and repurchase of the healthy food consumers in Bangkok. The model involved seven latent variables: perceived economic value, perceived quality value and perceived emotional value as the independent variables; customer trust and satisfaction as mediating variables; and customer word of mouth and repurchase as dependent variables. The researchers used quantitative method which involved empirical research. The instrument of research was a questionnaire used to collect data from 400 of the healthy food consumers in Bangkok. The statistics used in data analysis were frequency distribution, percentage, mean, standard deviation and structural equation model analysis.

It was found that the model was consistent with the empirical data. Goodness of fit measures were found to be: Chi-square 392.850 ($df=389$, $p\text{-value}=0.436$); Relative Chi-square (χ^2/df) 1.010; Goodness of Fit Index (GFI) 0.947; Adjusted Goodness of Fit Index ($AGFI$) 0.906 and Root Mean Square Error of Approximation ($RMSEA$) 0.005. It was also found that: (1) perceived economic value, perceived quality value and perceived emotional value had positive and direct influence on trust of the healthy food consumers in Bangkok, (2) Perceived economic value, perceived quality value, perceived emotional value and trust had positive and direct influence on satisfaction of the healthy food consumers in Bangkok, (3) Satisfaction had positive and direct influence on word of mouth of the healthy food consumers in Bangkok, and (4) Trust and satisfaction had positive and direct influence on repurchase of the healthy food consumers in Bangkok

Keywords: Perceived Value, Trust, Satisfaction, Word of Mouth, Repurchase



1. บทนำ

การดำเนินชีวิตของคนไทยในยุคปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไป เนื่องจากความเร่งรีบในการดำเนินชีวิตประจำวัน ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี และระบบสาธารณสุขที่ดีขึ้น ส่งผลให้เกิดกระแสการรักสุขภาพของคนไทยเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ อาหารไม่ใช่แค่ปัจจัยในการดำรงชีวิตเท่านั้น แต่ยังเป็นส่วนหนึ่งของสิ่งสำคัญที่จะสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีให้กับผู้บริโภค ดังนั้น จึงเป็นโอกาสการดำเนินธุรกิจอาหารเพื่อสุขภาพในอนาคต (TBP Group, 2015) ทั้งนี้ Um, Chon, and Ro (2006) กล่าวว่า วิธีการตลาดในการลดค่าใช้จ่าย และควบคุมความสัมพันธ์ระยะยาวกับผู้บริโภคที่มีประสิทธิภาพคือ การกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภค นอกจากนี้ผู้บริโภคยังให้ความสำคัญกับการบอกต่อในการพิจารณาเลือกซื้อผลิตภัณฑ์ และการบริการ (Arndt, 1967; Brown & Reingen, 1987; Reingen & Kernan, 1986; Richins, 1983) และความพึงพอใจก็เป็นปัจจัยหลักที่ชี้นำความตั้งใจในการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภค อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่ถูกรับรู้ในงานวิจัยด้วยเช่นกันว่าส่งผลต่อการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภค (Patterson & Spreng, 1997)

คุณค่าที่รับรู้ของลูกค้า เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญ ซึ่งได้รับความสนใจทั้งทางด้านวิชาการ (Callarisa Fiol, Bigne Alcañiz, Moliner Tena, & García, 2009; Philipp & Lisa, 2011) และการนำมาใช้ในทางปฏิบัติ (Graf & Maas, 2008) ทั้งนี้ เนื่องจากการส่งมอบผลิตภัณฑ์ และบริการที่มีคุณค่าให้แก่ลูกค้าเป็นสิ่งจำเป็นต่อการสร้างความสัมพันธ์ที่มั่นคงและยั่งยืนกับลูกค้าขององค์กร (Callarisa Fiol et al., 2009) เมื่อลูกค้ารับรู้ถึงการบริโภคที่มีคุณค่าจะนำไปสู่พฤติกรรมเชิงบวก (Ha & Jang, 2010; Kisang, Heesup, & Soocheong, 2010) ดังนั้น คุณค่าที่รับรู้ที่โดดเด่นของลูกค้าจะส่งเสริมศักยภาพ และสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันให้แก่องค์กร นอกจากนี้ยังส่งผลต่อความจงรักภักดีผ่านความพึงพอใจของลูกค้า (Fandos Roig, García, & Moliner Tena, 2009) ความพึงพอใจต่อผลิตภัณฑ์ และบริการที่ได้รับของลูกค้าจะสนับสนุนการดำเนินงานทางธุรกิจขององค์กรในเชิงบวก และปลูกเร้าให้กลุ่มลูกค้าอื่นที่องค์การคาดหวังกลายมาเป็นลูกค้าขององค์กร (Taghizadeh, Taghipourian, & Khazaei, 2013) ดังนั้นผู้วิจัยสนใจศึกษาอิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้วางใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพ เพื่อเติมเต็มองค์ความรู้ทางวิชาการ และเป็นแนวทางให้องค์การทางธุรกิจในกลุ่มอาหารเพื่อสุขภาพสามารถนำไปปรับใช้ในการพัฒนาคุณค่าที่รับรู้ ความไว้วางใจ ความพึงพอใจ และนำไปสู่การบอกต่อ การกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคในอนาคต

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อพัฒนาโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุอิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้วางใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร
2. เพื่อตรวจสอบความสอดคล้องของโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุอิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้วางใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครกับข้อมูลเชิงประจักษ์



2. การทบทวนวรรณกรรม

อิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้วางใจและความพึงพอใจ

คุณค่าที่รับรู้ในการบริโภค เป็นการเปรียบเทียบระหว่างคุณประโยชน์ที่ผู้บริโภคได้รับจากสินค้าหรือบริการนั้น สอดคล้องกับต้นทุนที่ได้จ่ายออกไป (Joaquín & Magdalena, 2009) ทั้งนี้ คุณค่าที่รับรู้ของผู้บริโภคเกิดขึ้นเมื่อคุณประโยชน์ที่ได้รับนั้นมากกว่าสิ่งที่ได้จ่ายออกไป (Rahadhini, Moeljadi, Rofiaty, & Sudjatno, 2016) เมื่อผู้บริโภครับรู้ถึงการบริโภคที่มีคุณค่า จะนำไปสู่พฤติกรรมเชิงบวกของผู้บริโภค (Ha & Jang, 2010; Kisang et al., 2010) ดังนั้น คุณค่าที่รับรู้จึงเป็นการรับรู้ที่ถูกสร้างขึ้นของผู้บริโภคในประสบการณ์ที่ได้รับ ซึ่งจะนำไปสู่ความพึงพอใจ (Woodruff, 1997) นอกจากนี้ การศึกษาเชิงประจักษ์พบว่า คุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่ามีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้วางใจของผู้บริโภค (Esmail Alekam, Nik Mat, & Salleh, 2017)HB- คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพมีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้วางใจของผู้บริโภค (Marakanon & Panjakajornsak, 2017) คุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์มีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้วางใจของผู้บริโภค (Caza, Zhang, Wang, & Bai, 2015) คุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่ามีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภค (Wu & Lu, 2018) คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพมีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภค (Frank, Herbas Torrico, Enkawa, & Schvaneveldt, 2014) และคุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์มีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภค (Hsu & Lin, 2015) ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนดสมมุติฐานดังนี้

สมมุติฐานการวิจัยที่ 1 (H1) คุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่ามีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้วางใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

สมมุติฐานการวิจัยที่ 2 (H2) คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพมีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้วางใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

สมมุติฐานการวิจัยที่ 3 (H3) คุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์มีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้วางใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

สมมุติฐานการวิจัยที่ 4 (H4) คุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่ามีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

สมมุติฐานการวิจัยที่ 5 (H5) คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพมีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

สมมุติฐานการวิจัยที่ 6 (H6) คุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์มีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร



อิทธิพลของความไว้นื้อเชื่อใจต่อความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำ

การซื้อสินค้าและบริการของผู้บริโภคจะขึ้นอยู่กับระดับของความเลื่องและความพึงพอใจ ทั้งนี้ การทำให้เกิดความไว้นื้อเชื่อใจจะช่วยให้การรับรู้ถึงความเสี่ยงของผู้บริโภคด้อยลง ดังนั้น ความไว้นื้อเชื่อใจเป็นปัจจัยหลักที่มีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภค (Nadia, Sonia, & Jose Ignacio, 2016) นอกจากนี้ ความไว้นื้อเชื่อใจยังเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลทางบวกต่อการบอกต่อ (Nikunj Kumar, Shampy, Vinod, & Zillur, 2017) และการกลับมาซื้อซ้ำ (Liang, Choi, & Joppe, 2018) ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนดสมมุติฐานดังนี้

สมมุติฐานการวิจัยที่ 7 (H7) ความไว้นื้อเชื่อใจมีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

สมมุติฐานการวิจัยที่ 8 (H8) ความไว้นื้อเชื่อใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการบอกต่อของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

สมมุติฐานการวิจัยที่ 10 (H10) ความไว้นื้อเชื่อใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

อิทธิพลของความพึงพอใจต่อการบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำ

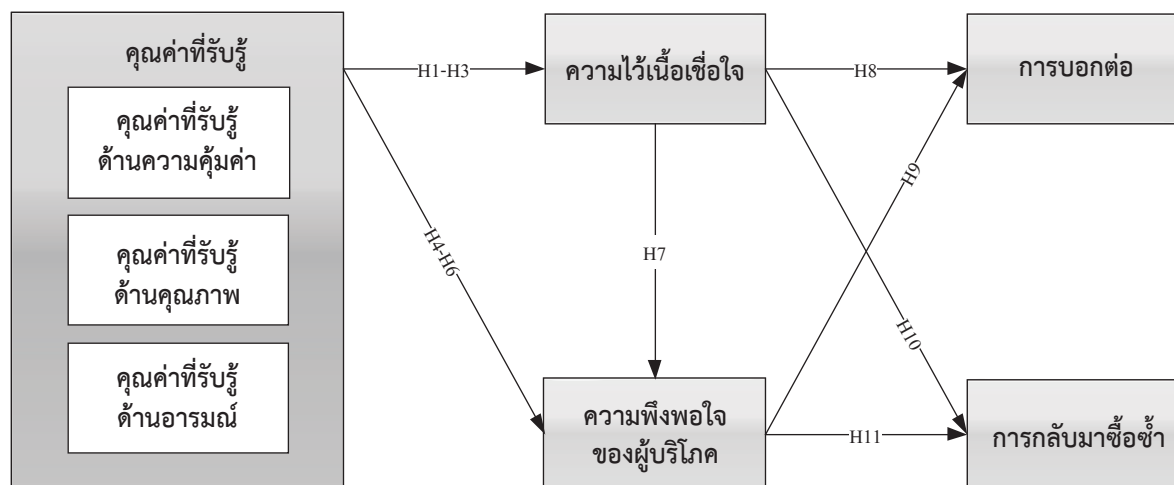
ความพึงพอใจของลูกค้า หมายถึง การประเมินผลที่เกิดจากการบริโภคผลิตภัณฑ์ บริการ และประสบการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บริการ และบริโภคสินค้าในเชิงบวกของลูกค้า (Oliver & DeSarbo, 1988) ดังนั้น ความพึงพอใจจึงทำหน้าที่เชื่อมโยงกระบวนการในการซื้อผลิตภัณฑ์ และบริการของลูกค้า (Churchill & Carol, 1982) จึงเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างความสัมพันธ์ที่เข้มแข็ง หรือความจงรักภักดีของผู้บริโภค (Zeithaml, Bitner, & Dwayne, 2009) เมื่อผู้บริโภคพึงพอใจต่อผลิตภัณฑ์ และบริการที่องค์กรส่งมอบจะให้การสนับสนุนการดำเนินงานทางธุรกิจขององค์กรในเชิงบวก และปลุกเร้าให้ลูกค้าที่องค์กรคาดหวังกลายมาเป็นลูกค้าขององค์กร (Taghizadeh et al., 2013) นอกจากนี้ ผลการวิจัยเชิงประจักษ์พบว่า ความพึงพอใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการบอกต่อผู้บริโภค (Hsu, 2018) และความพึงพอใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภค (Liang, Choi, & Joppe, 2018) ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมุติฐานดังนี้

สมมุติฐานการวิจัยที่ 9 (H9) ความพึงพอใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการบอกต่อของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

สมมุติฐานการวิจัยที่ 11 (H11) ความพึงพอใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยมีวัตถุประสงค์หลัก 2 ประการ คือ เพื่อพัฒนาโมเดล และตรวจสอบความสอดคล้องของโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุอิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้นื้อเชื่อใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร

ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้จึงเพิ่มเติมองค์ความรู้ทางวิชาการในการยืนยันความสอดคล้องของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้นื้อเชื่อใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำ โดยการศึกษาในครั้งนี้ได้ขยายขอบเขตของการวิจัยไปยังประชากรกลุ่มผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพที่ยังไม่เคยมีการศึกษามาก่อน ผู้วิจัยนำเสนอกรอบแนวความคิดการวิจัยดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

3. วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยดำเนินการโดยใช้การวิจัยเชิงปริมาณซึ่งเป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยใช้แบบสอบถามในการเก็บรวบรวมข้อมูล

ประชากรและขนาดตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร ซึ่ง Nunnally (1978) แนะนำว่า การวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างด้วยวิธีการประมาณค่าแบบ Maximum Likelihood ขนาดตัวอย่างควรมีอย่างน้อย 10 เท่าของตัวแปรสังเกตได้ ซึ่งการศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีตัวแปรที่สังเกตได้ทั้งหมด 38 ตัวแปร ดังนั้นขนาดของตัวอย่างของการวิจัยครั้งนี้ควรมีอย่างน้อยเท่ากับ $10 \times 38 = 380$ คน ผู้วิจัยกำหนดการเลือกตัวอย่างแบบไม่อาศัยความน่าจะเป็น (Nonprobability Sampling) โดยการเลือกตัวอย่างแบบอาศัยความสะดวก (Convenience Sampling) จากผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร ซึ่งรวบรวมข้อมูลได้ 400 คน

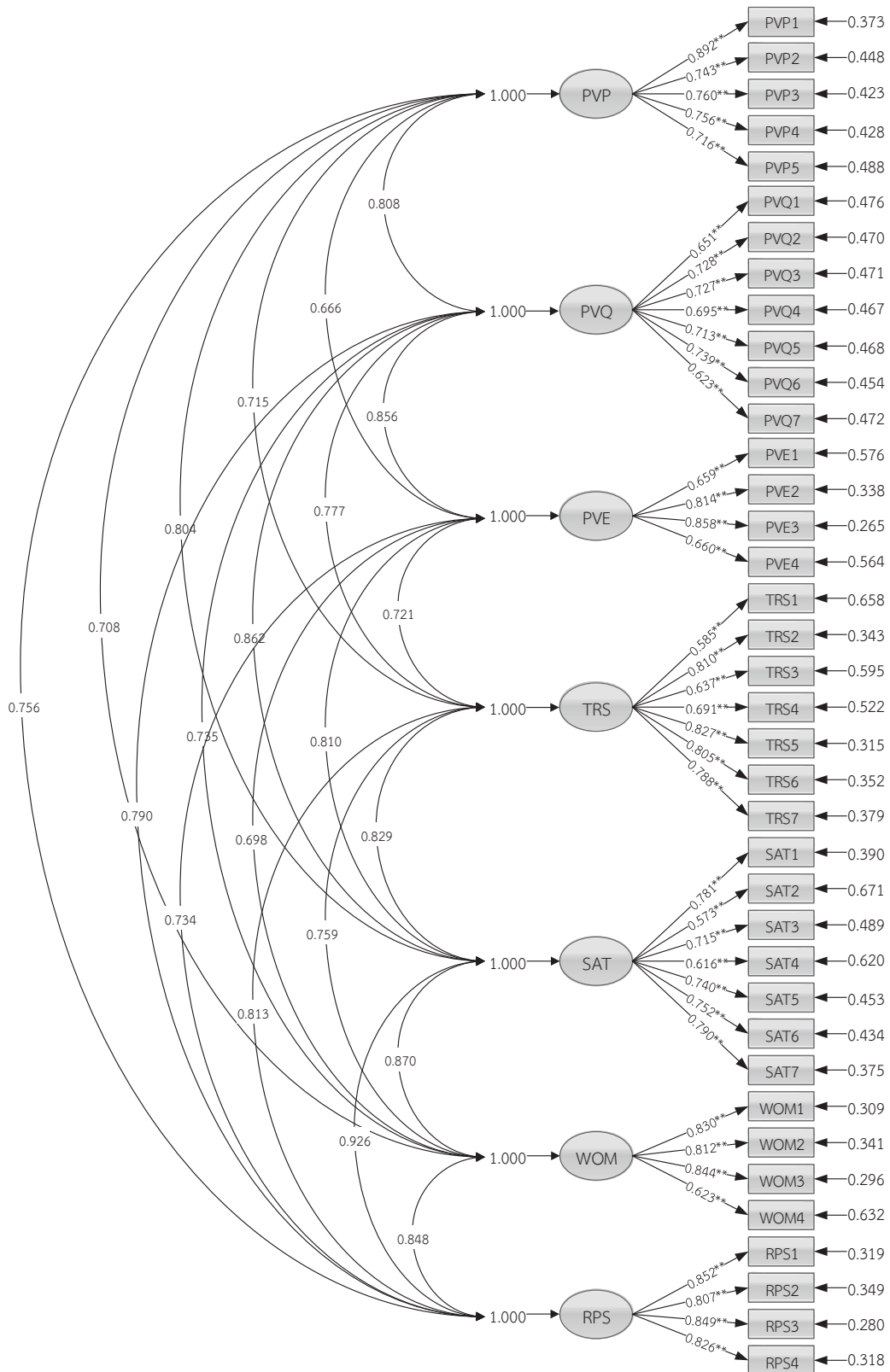
เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้คือ แบบสอบถาม โดยแบ่งออกเป็น 6 ส่วน ส่วนที่ 1 เป็นข้อมูลด้านประชากรศาสตร์ และข้อมูลทั่วไปของผู้บริโภค ส่วนที่ 2 ระดับคุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่า ปรับใช้มาตรวัดตัวแปรจาก Sweeney and Soutar (2001) คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพ ปรับใช้มาตรวัดตัวแปรจาก Bachunan, Simmons and Bickart (1999) และคุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์ปรับใช้มาตรวัดตัวแปรจาก Sweeney and Soutar (2001) ส่วนที่ 3 ระดับความไว้วางใจของผู้บริโภค ปรับใช้มาตรวัดตัวแปรจาก Morgan and Hunt (1994) ส่วนที่ 4 ระดับความพึงพอใจของผู้บริโภค ปรับใช้มาตรวัดตัวแปรจาก Oliver (1997) ส่วนที่ 5 ระดับการบอกต่อของผู้บริโภค ปรับใช้มาตรวัดตัวแปรจาก Anderson, Fornell and Lehman (1994) และส่วนที่ 6 ระดับการกลับมาบริโภคซ้ำของผู้บริโภค ปรับใช้มาตรวัดตัวแปรจาก Anderson, et al. (1994)



การตรวจสอบคุณภาพเครื่องมือ

ผู้วิจัยทำการตรวจสอบคุณภาพของเครื่องมือ ได้แก่ การตรวจสอบความตรงเชิงเนื้อหา ด้วยวิธีดัชนีความสอดคล้องของข้อคำถาม และวัตถุประสงคโดยผู้เชี่ยวชาญจำนวน 3 ท่าน นอกจากนี้ยังได้ทำการตรวจสอบความเที่ยง (Reliability) ของแบบสอบถามก่อนนำไปใช้จริง ($n = 40$) และข้อมูลที่เก็บจริงของผู้บริโภค ($n = 400$) โดยเกณฑ์มาตรฐานที่กำหนดคือ ค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาของครอนบาคของแต่ละตัวแปรต้องมีความมากกว่า .70 (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2014) และค่าอำนาจจำแนกรายข้อ (Corrected Item-Total Correlation) ของแต่ละข้อคำถามต้องมีความมากกว่า 0.3 (Everitt & Skrondal, 2010, p. 225) ผลการวิเคราะห์ความเที่ยงพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาของครอนบาคมีค่าตั้งแต่ 0.853 ถึง 0.914 และค่าอำนาจจำแนกรายข้อมีค่าตั้งแต่ 0.553 ถึง 0.826 จากนั้นผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ความตรงเชิงภาวะสันนิษฐาน (Construct Validity) ด้วยวิธีการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis) โดยทำการตรวจสอบความตรงเชิงลู่เข้า (Convergent Validity) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ข้อคำถามผ่านเกณฑ์ที่กำหนด โดยเกณฑ์มาตรฐานที่กำหนดคือ ค่าน้ำหนักองค์ประกอบมาตรฐานของแต่ละข้อคำถามต้องมีค่าตั้งแต่ 0.5 ขึ้นไป ค่าความแปรปรวนที่สกัดเฉลี่ย (Average Variance Extracted: AVE) ของแต่ละตัวแปรต้องมีค่าตั้งแต่ 0.5 ขึ้นไป และค่าความเที่ยงเชิงโครงสร้าง (Construct Reliability: CR) ของแต่ละตัวแปรต้องมีค่าตั้งแต่ 0.7 ขึ้นไป (Hair et al., 2014) ผลการตรวจสอบความตรงเชิงลู่เข้าพบว่า ค่าน้ำหนักองค์ประกอบมาตรฐานมีค่าตั้งแต่ 0.573 ถึง 0.892 ค่าความแปรปรวนที่สกัดเฉลี่ยมีค่าตั้งแต่ 0.510 ถึง 0.684 ค่าความเที่ยงเชิงโครงสร้างมีค่าตั้งแต่ 0.838 ถึง 0.896 ผลการวิเคราะห์ค่าความเที่ยง และผลการตรวจสอบความตรงเชิงลู่เข้า แสดงดังตารางที่ 1 และผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันแสดงดังภาพที่ 2



ภาพที่ 2 ผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน



ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ความเที่ยง และผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน

ตัวแปร	Cronbach's Alpha	Average Variance Extracted (AVE)	Construct Reliability (CR)
คุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่า (PVP)	0.867	0.568	0.868
คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพ (PVQ)	0.875	0.510	0.879
คุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์ (PVE)	0.853	0.567	0.838
ความไว้วางใจ (TRS)	0.914	0.547	0.893
ความพึงพอใจ (SAT)	0.882	0.510	0.878
การบอกต่อ (WOM)	0.868	0.612	0.861
การกลับมาซื้อซ้ำ (RPS)	0.904	0.684	0.896

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์สถิติพหุตัวแปรโดยใช้การวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างในการทดสอบสมมติฐานอิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้วางใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อและการกลับมาใช้บริการซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลของสถิติพหุตัวแปรสำหรับการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง อันได้แก่ (1) การแจกแจงแบบปกติของข้อมูล (Normality) (2) ความเป็นเอกพันธ์ของการกระจาย (Homoscedasticity) และ (3) ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม (Linearity) (Hair et al., 2014) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ข้อมูลของตัวแปรทั้งหมดเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้น

4. ผลการวิจัย

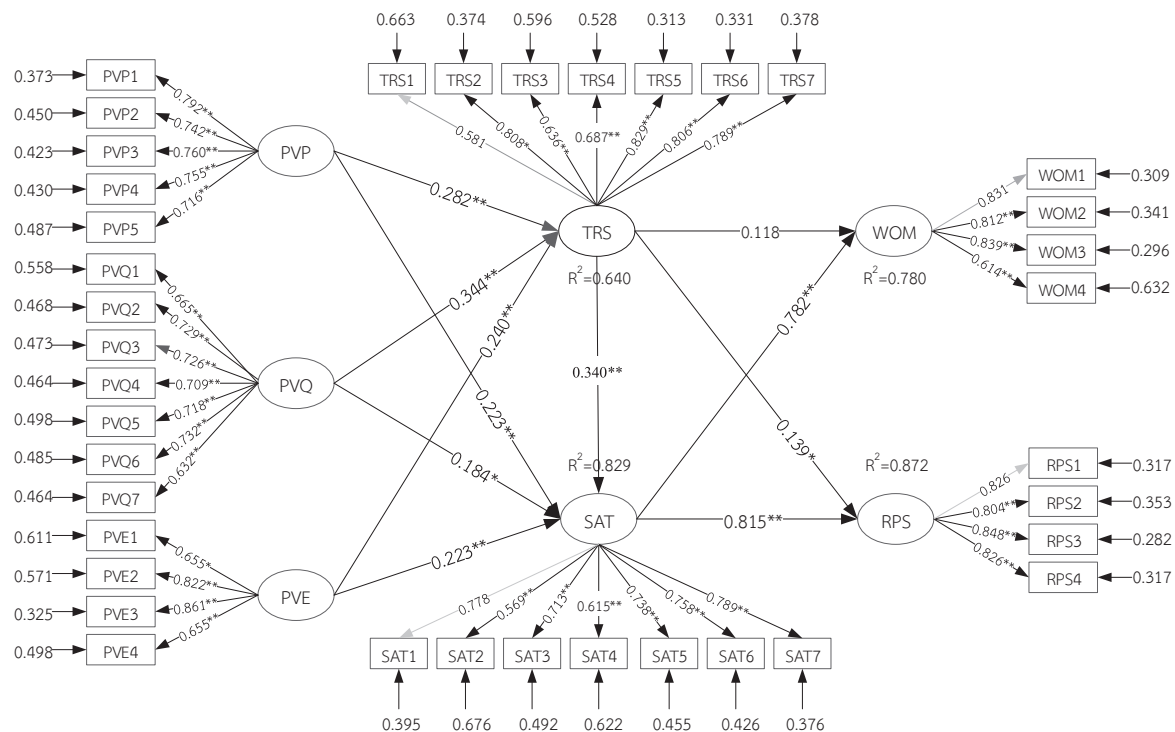
ตัวอย่างเป็นผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร จำนวนทั้งสิ้น 400 คน ส่วนใหญ่เป็นเพศหญิง คิดเป็นร้อยละ 62.50 มีอายุ 21-30 ปี คิดเป็นร้อยละ 82.25 มีสถานภาพโสด คิดเป็นร้อยละ 91.50 มีระดับการศึกษาปริญญาตรี คิดเป็นร้อยละ 68.00 และมีอาชีพพนักงาน/ลูกจ้าง บริษัทเอกชน คิดเป็นร้อยละ 52.50 และมีรายได้ต่อเดือน 10,001-30,000 บาท คิดเป็นร้อยละ 70.25

กลุ่มตัวอย่างที่ตอบแบบสอบถามมีความเห็นต่อคุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่า (PVP) อยู่ในระดับสูง คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพ (PVQ) อยู่ในระดับสูง คุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์ (PVE) อยู่ในระดับสูง ความไว้วางใจ (TRS) อยู่ในระดับสูง ความพึงพอใจของผู้บริโภค (SAT) อยู่ในระดับสูง การบอกต่อ (WOM) อยู่ในระดับสูง และการกลับมาซื้อซ้ำ (RPS) อยู่ในระดับสูง



ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์การวิจัย

วัตถุประสงค์ที่ 1 ผลการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างพบว่า (1) คุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่ามีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้วางใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.282 (2) คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพมีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้วางใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.344 (3) คุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์มีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้วางใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.240 (4) คุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่ามีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.265 (5) คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพมีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.184 (6) คุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์มีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.223 (7) ความไว้วางใจมีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในกรุงเทพมหานคร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.340 (8) ความพึงพอใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการบอกต่อของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.782 (9) ความไว้วางใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.139 และ (10) ความพึงพอใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.815



$$\chi^2 = 392.850, df = 389, \chi^2/df = 1.010, p\text{-value} = 0.436, GFI = 0.947, AGFI = 0.906, RMSEA = 0.005$$

ภาพที่ 3 ผลการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างแสดงอิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความไว้วางใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาใช้บริการซ้ำของลูกค้าร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร



วัตถุประสงค์ที่ 2 ผลการวิจัยแสดงว่า โมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุอิทธิพลของคุณค่าที่รับรู้ต่อความพึงพอใจ ความไว้วางใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์อยู่ในเกณฑ์ดี ค่าไค-สแควร์ (χ^2) เท่ากับ 392.850 ที่องศาอิสระ (df) 389 ไค-สแควร์สัมพันธ์ (χ^2/df) เท่ากับ 1.010 ค่าความน่าจะเป็น (p-value) เท่ากับ 0.436 ค่าดัชนีวัดระดับความกลมกลืน (GFI) เท่ากับ 0.947 ค่าดัชนีวัดระดับความกลมกลืนที่ปรับแก้ (AGFI) เท่ากับ 0.906 และค่าดัชนีค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าพารามิเตอร์ (RMSEA) เท่ากับ 0.005

โดยตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบาย ความไว้วางใจ ความพึงพอใจ การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคได้ร้อยละ 64.00, 82.90, 78.00 และ 87.20 ตามลำดับ

ตารางที่ 2 อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวม

ตัวแปรสาเหตุ	TRS			SAT			WOM			RPS									
	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE							
PVP	0.282**	0.000	0.282**	0.265**	0.095**	0.360**		0.315**	0.315**		0.333**	0.333**							
	(0.079)		(0.079)	(0.060)	(0.030)	(0.063)		(0.054)	(0.054)		(0.056)	(0.056)							
PVQ	0.344**	0.000	0.344**	0.184*	0.117**	0.301**		0.276**	0.276**		0.293**	0.293**							
	(0.124)		(0.124)	(0.092)	(0.045)	(0.097)		(0.083)	(0.083)		(0.088)	(0.088)							
PVE	0.240**	0.000	0.240**	0.223**	0.082**	0.305**		0.267**	0.267**		0.282**	0.282**							
	(0.088)		(0.088)	(0.065)	(0.032)	(0.071)		(0.061)	(0.061)		(0.063)	(0.063)							
TRS				0.340**	0.000	0.340**	0.118	0.266**	0.384**	0.139*	0.277**	0.416**							
				(0.058)		(0.058)	(0.077)	(0.054)	(0.068)	(0.065)	(0.053)	(0.065)							
SAT							0.782**	0.000	0.782**	0.815**	0.000	0.815**							
							(0.085)		(0.085)	(0.074)		(0.074)							
ตัวแปรสังเกตได้	PVP1	PVP2	PVP3	PVP4	PVP5	PVQ1	PVQ2	PVQ3	PVQ4	PVQ5	PVQ6	PVQ7	PVE1	PVE2	PVE3	PVQ4	TRS1	TRS2	TRS3
ความเที่ยง	0.627	0.550	0.577	0.570	0.513	0.442	0.532	0.527	0.502	0.515	0.536	0.389	0.429	0.675	0.741	0.429	0.337	0.653	0.404
ตัวแปรสังเกตได้	TRS5	TRS6	TRS7	SAT1	SAT2	SAT3	SAT4	SAT5	SAT6	SAT7	WOM1	WOM2	WOM3	WOM4	RPS1	RPS2	RPS3	RPS4	
ความเที่ยง	0.687	0.649	0.622	0.605	0.324	0.508	0.378	0.545	0.574	0.624	0.691	0.659	0.704	0.377	0.683	0.647	0.718	0.683	
ตัวแปรแฝงภายใน	TRS			SAT			WOM			RPS									
R²	0.640			0.829			0.780			0.872									
χ²=392.85, df=389, χ²/df =1.01, p-value=0.436, GFI=0.947, AGFI=0.906,RMSEA=0.005																			

หมายเหตุ:

* หมายถึง ระดับนัยสำคัญที่ .05

** หมายถึง ระดับนัยสำคัญที่ .01



5. อภิปรายผล

คุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่ามีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้นื้อเชื่อใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Esmail Alekam et al. (2017) และเป็นไปตามทฤษฎีของ Zeithaml (1988) เมื่อร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครกำหนดราคาอาหารที่ไม่แพงจนเกินไป เหมาะสมกับคุณภาพที่ผู้บริโภคได้รับ และมีราคาที่เหมาะสมเมื่อเปรียบเทียบกับร้านอื่น ส่งผลให้ผู้บริโภครู้สึกว่าร้านอาหารดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และหาราคาของอาหารมีความเหมาะสมกับสถานะเศรษฐกิจในปัจจุบันผู้บริโภคจึงรู้สึกว่าร้านอาหารทำในสิ่งที่ถูกต้องตรงไปตรงมา นอกจากนี้ หากรสชาติของอาหารเพื่อสุขภาพยังมีความคุ้มค่ากับเงินที่จ่ายไป ผู้บริโภคก็จะรู้สึกไว้นื้อเชื่อใจ และไว้วางใจต่อการบริโภคอาหารเพื่อสุขภาพของร้านอาหารในกรุงเทพมหานคร ดังนั้นหากร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครส่งเสริมให้เกิดคุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่าที่เพิ่มขึ้น จึงส่งผลให้ความไว้นื้อเชื่อใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครเพิ่มสูงขึ้น

คุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่ามีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Wu and Lu (2018) และเป็นไปตามทฤษฎีของ Sweeney and Soutar (2001) หากร้านอาหารเพื่อสุขภาพกำหนดราคาอาหารที่ไม่แพงจนเกินไป เหมาะสมกับสถานะเศรษฐกิจในปัจจุบัน และเมื่อเปรียบเทียบกับร้านอื่นราคาอาหารมีความเหมาะสม จึงทำให้ผู้บริโภคพึงพอใจต่อราคาอาหารของทางร้าน นอกจากราคาที่เหมาะสมแล้ว อาหารของทางร้านอาหารเพื่อสุขภาพมีรสชาติที่ดีคุ้มค่ากับเงินที่จ่ายไป จึงทำให้ผู้บริโภครู้สึกพึงพอใจต่อรสชาติของอาหารเพื่อสุขภาพ รวมถึงราคาของอาหารยังมีความเหมาะสมเมื่อเทียบกับคุณภาพที่ได้รับ ส่งผลให้ผู้บริโภคพึงพอใจต่อคุณภาพของวัตถุดิบ และอาหารเพื่อสุขภาพของร้าน ดังนั้นเมื่อร้านอาหารสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครเสริมสร้างคุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่าเพิ่มมากขึ้น จึงส่งผลให้ความพึงพอใจของผู้บริโภคเพิ่มสูงขึ้น

คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพมีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้นื้อเชื่อใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Marakanon and Panjakajornsak (2017) และเป็นไปตามทฤษฎีของ Morgan and Hunt (1994) เมื่อผู้บริโภครับประทานอาหารในร้านแล้วพบว่า อาหารเพื่อสุขภาพของทางร้านมีคุณภาพดี รสชาติอาหารมีความโดดเด่น เหนือกว่าร้านอื่นๆ มีความเสมอต้นเสมอปลาย ส่งผลให้ผู้บริโภคเห็นว่าร้านอาหารดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ทำในสิ่งที่ถูกต้องตรงไปตรงมา และให้ความเชื่อถือต่อการบริโภคอาหารเพื่อสุขภาพของทางร้าน นอกจากนี้การให้บริการของทางร้านยังมีคุณภาพที่เหนือกว่าร้านอื่นๆ และมีความเสมอต้นเสมอปลายในการให้บริการ ผู้บริโภคจึงเห็นว่าร้านอาหารเพื่อสุขภาพนี้ให้บริการด้วยความซื่อตรง และจริงใจ รวมถึงอาหารเพื่อสุขภาพของทางร้านมีความน่าเชื่อถือมายาวนาน จึงทำให้ผู้บริโภคให้ความไว้นื้อเชื่อใจ ไว้วางใจต่อการบริโภค และมั่นใจในเรื่องความปลอดภัยต่อการบริโภคของทางร้าน ดังนั้นเมื่อร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครสร้างคุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพเพิ่มมากขึ้นจึงส่งผลให้เกิดความไว้นื้อเชื่อใจของผู้บริโภคเพิ่มสูงขึ้น



คุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพมีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพของร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Rahadhini et al. (2016) และเป็นไปตามทฤษฎีของ Oliver and DeSarbo (1988) เมื่อผู้บริโภครับประทานอาหารเพื่อสุขภาพแล้วพบว่ามีความพึงพอใจที่ดี จึงพึงพอใจต่อคุณภาพวัตถุดิบ และราคาอาหารของร้าน นอกจากนี้อาหารยังมีรสชาติโดดเด่น เหนือกว่าร้านอื่นๆ และมีความสะอาดต้นเสมอปลาย ผู้บริโภคจึงพึงพอใจต่อรสชาติของอาหารที่ได้รับประทาน และหากการให้บริการของทางร้านมีความสะอาดต้นเสมอปลาย และเหนือกว่าร้านอื่นๆ ผู้บริโภคจึงพึงพอใจต่อพนักงาน และการให้บริการของทางร้าน รวมถึงอาหารเพื่อสุขภาพของร้านมีความน่าเชื่อถือมายาวนาน จึงทำให้ผู้บริโภคพึงพอใจต่อร้านอาหารในภาพรวม ดังนั้น เมื่อร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครสร้างคุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพเพิ่มมากขึ้น จึงส่งผลให้เกิดความพึงพอใจของผู้บริโภคเพิ่มสูงขึ้น

คุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์มีอิทธิพลทางบวกต่อความไว้วางใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Caza et al. (2015) และเป็นไปตามทฤษฎีของ Morgan and Hunt (1994) เมื่อร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครมีความเป็นมืออาชีพด้านการให้บริการ ผู้บริโภคจึงเห็นว่าร้านอาหารให้บริการด้วยความซื่อตรง และจริงใจ ดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และดำเนินการในสิ่งที่ถูกต้องตรงไปตรงมา หากผู้บริโภคได้รับความสำราญ รู้สึกสะดวกสบาย และประทับใจเมื่อมารับประทานอาหาร จึงทำให้ผู้บริโภคไว้วางใจต่อร้านอาหาร ไว้วางใจ ให้ความเชื่อถือต่อการบริโภคอาหาร ดังนั้น เมื่อร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครสร้างคุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์เพิ่มมากขึ้นจึงส่งผลให้เกิดความไว้วางใจของผู้บริโภคเพิ่มสูงขึ้น

คุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์มีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Hsu and Lin (2015) และเป็นไปตามทฤษฎีของ Sweeney and Soutar (2001) เมื่อผู้บริโภครู้สึกสะดวกสบายเมื่อมารับประทานอาหารในร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร จึงเกิดเป็นความพึงพอใจต่อสภาพแวดล้อมของร้าน ทั้งนี้ หากผู้บริโภคได้รับความสำราญเมื่อมารับประทานอาหาร และรู้สึกประทับใจ ผู้บริโภคจึงรู้สึกพึงพอใจต่อพนักงาน และการให้บริการของทางร้าน รวมถึงพึงพอใจต่อราคาอาหารของร้าน นอกจากนี้หากรู้สึกว่าร้านอาหารมีความเป็นมืออาชีพด้านการให้บริการ ผู้บริโภคจึงรู้สึกพึงพอใจต่อร้านอาหาร ดังนั้น หากร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครสร้างคุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์เพิ่มมากขึ้นจึงส่งผลให้เกิดความพึงพอใจของผู้บริโภคเพิ่มสูงขึ้น

ความไว้วางใจมีอิทธิพลทางบวกต่อความพึงพอใจของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Nadia, et al. (2016) และเป็นไปตามทฤษฎีของ Morgan and Hunt (1994) ทั้งนี้ เมื่อผู้บริโภคให้ความไว้วางใจต่อร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร ให้ความเชื่อถือ ไว้วางใจ และมั่นใจ เรื่องความปลอดภัยในการบริโภคอาหาร จึงทำให้ผู้บริโภคพึงพอใจต่อคุณภาพวัตถุดิบของร้าน รวมถึงยังให้บริการด้วยความซื่อตรง และจริงใจ ผู้บริโภคจึงพึงพอใจต่อพนักงาน และการให้บริการของทางร้าน นอกจากนี้ เมื่อร้านอาหารดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ทำในสิ่งที่ถูกต้องตรงไปตรงมา ผู้บริโภคก็จะพึงพอใจต่อราคาอาหารของร้าน และพึงพอใจต่อการดำเนินงานของทางร้าน ดังนั้นหากร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครส่งเสริมให้เกิดความไว้วางใจของผู้บริโภคเพิ่มขึ้น จึงทำให้ความพึงพอใจของผู้บริโภคเพิ่มสูงขึ้น



ความไว้วางใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพของร้านในเขตกรุงเทพมหานคร สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Liang et al. (2018) และเป็นไปตามทฤษฎีของ Morgan and Hunt (1994) หากร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ทำในสิ่งที่ถูกต้องตรงไปตรงมา เมื่อมีโอกาสผู้บริโภคจึงกลับมารับประทานอาหารเพื่อสุขภาพอีกครั้ง นอกจากนี้ยังให้บริการด้วยความซื่อตรงและจริงใจ ผู้บริโภคจึงผูกพันต่อร้าน และต้องการกลับมารับประทานอาหารซ้ำ รวมถึงหากผู้บริโภคให้ความไว้วางใจ เชื่อใจ ให้ความเชื่อถือ และไว้วางใจต่อการบริโภคอาหาร ผู้บริโภคยังคงกลับมารับประทานอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครอีก ถึงแม้ว่าราคาสูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ และเมื่อผู้บริโภคมีความมั่นใจในเรื่องความปลอดภัยต่อการบริโภคของร้านก็จะกลับมารับประทานอาหารของทางร้านอีกในอนาคต ดังนั้นหากร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครส่งเสริมให้เกิดความไว้วางใจของผู้บริโภคเพิ่มขึ้น จึงทำให้ผู้บริโภคกลับมาซื้อซ้ำเพิ่มมากขึ้น

ความพึงพอใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการบอกต่อของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพของร้านในเขตกรุงเทพมหานคร สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Hsu (2018) และเป็นไปตามทฤษฎีของ Oliver (1997) เมื่อผู้บริโภคพึงพอใจต่อคุณภาพวัตถุดิบ รสชาติของอาหารเพื่อสุขภาพ และราคาอาหารของทางร้าน ก็จะแนะนำและบอกต่อให้ครอบครัว มิตรสหาย เพื่อนร่วมงาน หรือบุคคลอื่นๆ ให้มารับประทานอาหารเพื่อสุขภาพ นอกจากนี้เมื่อผู้บริโภคพึงพอใจสภาพแวดล้อมของร้าน พนักงานที่ให้บริการ และการให้บริการของทางร้าน ก็จะพูดถึงประสบการณ์ดีๆ ที่ได้รับจากร้านให้กับครอบครัว มิตรสหาย เพื่อนร่วมงาน หรือบุคคลอื่นๆ ฟัง และหากได้ยินบุคคลอื่นๆ พูดถึงร้านอาหารเพื่อสุขภาพนี้ในแง่ลบ ผู้บริโภคก็ยินดีที่จะช่วยแก้ต่างให้ ดังนั้นหากร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครส่งเสริมให้เกิดความพึงพอใจของผู้บริโภคเพิ่มขึ้น จึงทำให้ผู้บริโภคมีการบอกต่อเพิ่มมากขึ้น

ความพึงพอใจมีอิทธิพลทางบวกต่อการกลับมาซื้อซ้ำของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพของร้านในเขตกรุงเทพมหานคร สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Liang et al. (2018) และเป็นไปตามทฤษฎีของ Oliver (1997) ทั้งนี้เมื่อผู้บริโภคพึงพอใจต่อรสชาติของอาหาร คุณภาพวัตถุดิบของร้าน ผู้บริโภคก็จะกลับมารับประทานอาหารเพื่อสุขภาพของทางร้านอีกครั้งถ้ามีโอกาส หากพึงพอใจต่อราคาอาหารของร้านที่ได้รับประทาน ผู้บริโภคก็จะยังคงกลับมารับประทานอาหารอีก ถึงแม้ว่าราคาสูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ และหากพึงพอใจต่อสภาพแวดล้อมของร้านอาหาร พึงพอใจต่อพนักงาน และการให้บริการของร้าน ผู้บริโภคก็จะมีคามผูกพันต่อร้านเพื่อสุขภาพ และต้องการกลับมารับประทานอาหารอีกในอนาคต ดังนั้นเมื่อผู้บริโภคมีความพึงพอใจต่อร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานครเพิ่มมากขึ้น จึงทำให้การกลับมาซื้อซ้ำที่เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย



6. ข้อเสนอแนะ

เพื่อการนำไปใช้

จากผลการวิจัยผู้วิจัยเสนอแนะให้ร้านอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร ควรให้ความสำคัญกับคุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่า ด้านคุณภาพ และด้านอารมณ์ เพื่อก่อให้เกิดความไว้วางใจ เชื่อใจ ความพึงพอใจ อันนำไปสู่การบอกต่อ และการกลับมาซื้อซ้ำมากขึ้นของผู้บริโภคอาหารเพื่อสุขภาพในเขตกรุงเทพมหานคร ดังต่อไปนี้

1. ให้ความสำคัญกับคุณค่าที่รับรู้ด้านความคุ้มค่าแก่ผู้บริโภค ด้วยการกำหนดราคาอาหารที่ไม่แพงจนเกินไป ราคามีความเหมาะสมเมื่อเทียบกับคุณภาพที่ได้รับ มีความเหมาะสมเมื่อเทียบกับร้านอื่น และมีราคาที่เหมาะสมกับสถานะเศรษฐกิจในปัจจุบัน นอกจากนี้ยังต้องให้ความสำคัญกับรสชาติของอาหารเพื่อให้ผู้บริโภครับรู้ถึงความคุ้มค่ากับเงินที่จ่ายไป

2. ให้ความสำคัญกับคุณค่าที่รับรู้ด้านคุณภาพแก่ผู้บริโภค ด้วยอาหารที่มีคุณภาพ วัตถุดิบที่สดใหม่ รสชาติเหนือกว่าร้านอื่นๆ รสชาติมีความโดดเด่น และเสิร์ฟร้อนๆ ตลอดเวลา รวมถึงการให้บริการของร้านต้องมีคุณภาพที่เหนือกว่าร้านอื่นๆ เสริมต้นแบบในการให้บริการ นอกจากนี้ร้านอาหารเพื่อสุขภาพยังต้องสร้างความน่าเชื่อถือที่ยาวนาน

3. ให้ความสำคัญกับคุณค่าที่รับรู้ด้านอารมณ์ ด้วยการสร้างความสำราญ และความประทับใจให้กับผู้บริโภคที่มารับประทานอาหาร มีความเป็นมืออาชีพด้านการให้บริการในการจูงใจผู้บริโภคให้มารับประทานอาหาร และทำให้ผู้บริโภครู้สึกสะดวกสบายเมื่อมารับประทานอาหารในร้าน

เพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

1. ควรศึกษาเพิ่มเติมโดยใช้กรอบแนวคิดนี้กับกลุ่มธุรกิจร้านอาหารประเภทอื่น ๆ เพื่อยืนยันผลการวิจัย
2. การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาในมุมมองคุณค่าที่รับรู้ในด้านความคุ้มค่า ด้านคุณภาพ และด้านอารมณ์ ผู้วิจัยเสนอแนะให้การวิจัยครั้งต่อไปควรขยายขอบเขตไปยังการศึกษาเกี่ยวกับภาพลักษณ์ตราสินค้า และคุณภาพการให้บริการ เป็นต้น เพื่อขยายขอบเขตของการวิจัย



เอกสารอ้างอิง

- Anderson, E. W., Fornell, C., & Lehman, D. R. (1994). Customer satisfaction, market share and profitability: Findings from Sweden. *Journal of Marketing*, 58(3), 53-67.
- Arndt, J. (1967). Role of product-related conversations in the diffusion of a new product. *Journal of Marketing Research*, 4(3), 291-295.
- Bachunan, L., Simmons, C. J., & Bickart, B. A. (1999). Brand equity dilution: Retailer display and context brand effects. *Journal of Marketing Research*, 36(3), 345-355.
- Brown, J. J., & Reingen, P. H. (1987). Social ties and word-of-mouth referral behavior. *Journal of Consumer Research*, 12(3), 350-362.
- Callarisa Fiol, L. J., Bigne Alcañiz, E., Moliner Tena, M. A., & García, J. S. (2009). Customer loyalty in clusters: Perceived value and satisfaction as antecedents. *Journal of Business-to-Business Marketing*, 16(3), 276-316.
- Caza, A., Zhang, G., Wang, L., & Bai, Y. (2015). How do you really feel? Effect of leaders' perceived emotional sincerity on followers' trust. *The Leadership Quarterly*, 26(4), 518-531.
- Churchill, G., & Carol, S. (1982). An investigation into the determinants of customer satisfaction. *Journal of Marketing Research*, 19(4), 491-504.
- Esmail Alekam, J. M., Nik Mat, N. K., & Salleh, S. M. (2017). The significant role of communication, price, and quality in creating a brand trust to achieve purchase behavior antecedents and consequence of consumer brand trust. *International Journal of Supply Chain Management*, 6(4), 260-268.
- Everitt, B. S., & Skrondal, A. (2010). *The Cambridge dictionary of statistics* (4th ed.). New York: Cambridge University Press.
- Fandos Roig, J. C., García, J. S., & Moliner Tena, M. Á. (2009). Perceived value and customer loyalty in financial services. *The Service Industries Journal*, 29(6), 775-789.
- Frank, B., Herbas Torrico, B., Enkawa, T., & Schvaneveldt, S. J. (2014). Affect versus cognition in the chain from perceived quality to customer loyalty: The roles of product beliefs and experience. *Journal of Retailing*, 90(4), 567-586.
- Graf, A., & Maas, P. (2008). Customer value from a customer perspective: A comprehensive review. *Journal für Betriebswirtschaft*, 58(1), 1-20.



- Ha, J., & Jang, S. (2010). Perceived values, satisfaction, and behavioral intentions: The role of familiarity in Korean restaurants. *International Journal of Hospitality Management*, 29(1), 2-13.
- Hair, J. F., Jr., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis* (7 ed.). Harlow, Essex: Pearson.
- Hsu, C.-L., & Lin, J. C.-C. (2015). What drives purchase intention for paid mobile apps? – An expectation confirmation model with perceived value. *Electronic Commerce Research and Applications*, 14(1), 46-57.
- Hsu, L.-C. (2018). Investigating effect of service encounter, value, and satisfaction on word of mouth: An outpatient service context. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 15(1), 1-15.
- Joaquín, A., & Magdalena, C. (2009). Analysing the effect of satisfaction and previous visits on tourist intentions to return. *European Journal of Marketing*, 43(5/6), 670-685.
- Kisang, R., Heesup, H., & Soocheong, J. (2010). Relationships among hedonic and utilitarian values, satisfaction and behavioral intentions in the fast-casual restaurant industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 22(3), 416-432.
- Liang, L. J., Choi, H. C., & Joppe, M. (2018). Exploring the relationship between satisfaction, trust and switching intention, repurchase intention in the context of Airbnb. *International Journal of Hospitality Management*, 69, 41-48.
- Marakanon, L., & Panjakajornsak, V. (2017). Perceived quality, perceived risk and customer trust affecting customer loyalty of environmentally friendly electronics products. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 38(1), 24-30.
- Morgan, R. M., & Hunt, S. D. (1994). The commitment-trust theory of relationship marketing. *Journal of Marketing*, 58(1), 20-38.
- Nadia, J., Sonia, S.-M., & Jose Ignacio, A. (2016). Trust and satisfaction: the keys to client loyalty in mobile commerce. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 29(4), 486-510.
- Nunnally, J. C. (1978). *Psychometric theory* (2nd ed.). New York: McGraw-Hill.
- Oliver, R. L. (1997). *Satisfaction: A behavioral perspective on the consumer*. New York: McGraw-Hill.
- Oliver, R. L., & DeSarbo, W. S. (1988). Response determinants in satisfaction judgments. *Journal of Consumer Research*, 14, 495-507.



- Patterson, P. G., & Spreng, R. A. (1997). Modelling of the relationship between value, satisfaction and repurchase intention in a business-to-business, professional services context: An empirical investigation. *International Journal of Service Industry Management*, 8(5), 414-438.
- Philipp, E. B., & Lisa, M. (2011). Perceived value: A critical examination of definitions, concepts and measures for the service industry. *Journal of Services Marketing*, 25(3), 229-240.
- Rahadhini, M. D., Moeljadi, M., Rofiaty, R., & Sudjatno, S. (2016). Effect of perceived value on behavioral intention: Satisfaction and trust as mediation variables. *International Journal of Economic Research*, 13(4), 1423-1436
- Reingen, P. H., & Kernan, J. B. (1986). Analysis of referral networks in marketing: methods and illustration. *Journal of Marketing Research*, 23(4), 370-378.
- Richins, M. L. (1983). Negative word-of-mouth by dissatisfied consumers: A pilot study. *Journal of Marketing*, 47(1), 68-78.
- Sweeney, J. C., & Soutar, N. G. (2001). Consumer perceived value: The development of a multiple item scale. *Journal of Retailing*, 77(2), 211-213.
- Taghizadeh, H., Taghipourian, M. J., & Khazaei, A. (2013). The effect of customer satisfaction on word of mouth communication. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology*, 5(8), 2569-2575.
- TBP Group. (2015). Healthcare business, health focus, can be sold out. Retrieved 11 April, 2017, from http://www.tbp.co.th/news/new_trick/news_trick356.html
- Um, S, Chon, K, Ro, & Y. (2006). Antecedents of revisit intention. *Tourism*, 33(4), 1141-1158.
- Woodruff, R. B. (1997). Customer value: The next source for competitive advantage. *Journal Academic Marketing Science*, 25(2), 139-153.
- Wu, H., & Lu, N. (2018). Service provision, pricing, and patient satisfaction in online health communities. *International Journal of Medical Informatics*, 110, 77-89.
- Zeithaml, V. A. (1988). Consumer perceptions of price, quality and value: A means-end model and synthesis of evidence. *Journal of Marketing*, 52(3), 2-22.
- Zeithaml, V. A., Bitner, M. J., & Dwayne, D. G. (2009). *Services marketing: Integrating customer focus across the firm*. Singapore: McGraw-Hill.



Internal Barriers of Energy Management Effectiveness by Using Reverse Logistics with Auto-Parts Industry in Thailand

Asst. Prof. Anuwat Charoensuk, Ph.D.*

Abstract

This research was conducted in order to study the effectiveness of energy management when reverse logistics was used in the auto-parts industry in Thailand and to investigate internal barriers that affected energy management effectiveness. Purposive random sampling was used to select the samples from 20 auto-parts industry companies consisting of 10 Tier 1 companies, 5 Tier 2 companies and 5 Tier 3 companies. The total number of participants was 1,120 employees. A 5-point rating Likert scale questionnaire was used to collect the data. The data were analyzed for descriptive analysis using SPSS and for confirmatory factor analysis (CFA), and single level Structural Equation Modeling analysis (SEM) using Mplus.

The results showed that the energy management effectiveness of using reverse logistics with the auto-parts industry in Thailand could be measured by three dimensions including cost (COS) with the factor loading of 0.882, time (TIM) with the factor loading of 0.848, and reliability (CON) with the factor loading of 0.799. The prediction power was 76.8%. Moreover, it was found that there were four internal barriers, with the factor loading of 0.670, that affected that energy management effectiveness of using reverse logistics with the auto-parts industry in Thailand including: 1) finance ($\beta = 0.857$); 2) internal environment ($\beta = 0.829$); 3) organizational structure ($\beta = 0.771$); and 4) individual characteristics ($\beta = 0.910$).

Keywords: revers logistics, auto-parts industries, energy management effectiveness, Thailand industries, internal barriers

* Thai-Nichi Institute of Technology Bangkok, Thailand
anuwat@tni.ac.th



Introduction

One of the changes that Thailand had expected to occurred after the opening of ASEAN Community in 2015 was to become a center of ASEAN countries such a center of tourism and a center of aviation business (Office of National Economics and Social Development Board, 2013). Thailand was located in the center of ASEAN community; therefore, it provided an opportunity to Thailand to become a distribution center and a medical and public health center as well as supported the growth of tourism industry. Moreover, the automotive industry also provided a high economic value for Thailand with about 10% of gross domestic products (Thailand Automotive Institute & Ministry of Industry, 2012). Thus, Thailand had its aim to be a regional and global leader for automotive industry. With the growing economics in Thailand, it could not be denied that large amount of energy would be used for all industrial activities. More and more amount of energy use could be expected in the future. Ministry of Energy (2015) reported the statistic of energy use in different sectors as shown on Table 1. Industry was the sector that consumed energy the most and the second one was transportation.

Table 1: A Summary of Energy Consumption of Economics Sectors

Economic Sectors	Amount of Energy Use (ktoe)			Changing Ratio (%)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Agriculture	1,648	1,662	1,735	0.8	4.4
Industry	11,668	11,812	11,859	1.2	0.4
Housing	4,768	4,815	5,023	1.0	4.3
Business	2,274	2,305	2,401	1.4	4.2
Transportation	11,168	11,262	12,220	0.9	8.5
Total	31,526	31,859	33,238	1.1	4.3

(Ministry of Energy, 2015)



One type of the automotive industry was auto-parts industry. The auto-parts industry was also an important industry in Thailand, especially Thailand was a base of motorcycle production and auto-parts production of the ASEAN region. Therefore, energy consumption was in the high amount. Auto-parts industry companies could not avoid the responsibility of some negative effect that could occur such as the emersion of carbon dioxide from the transportation vehicles, dust, waste, and energy waste. To solve these problems, reverse logistics seemed to be an effective solution as it was an operation that involved with return, disposal, reuse and recycle goods. Reuse and recycle were very important processes because companies could save cost for raw materials and goods. Using reverse logistics, instead of driving an empty truck back to a manufacturer, the truck could be filled with the returned goods that a manufacturer could reused or recycle them. Hence, if companies could manage reverse logistics effectively, companies could save more energy, cost, and environment. Steer (1977) addressed that factors affecting organizations' effectiveness were internal and external factors. The internal factors were the factors that organizations could control and manage such as tools and personnel. On the other hand, external factors were the factors that organizations could not control such as economy, laws, and politic.

These factors were considered as barriers. The barriers could be divided into internal and external barriers. The researcher decided to investigate the internal factors because organizations would be able to manage them by themselves. To manage reverse logistics effectively, companies needed to manage the barriers first. However, in this study, to gain more insight, the researcher focused only on the internal barriers that affected the auto-parts industry companies in Thailand. To manage reverse logistics effectively, companies needed to manage the barriers first. However, in this study, to gain more insight, the researcher focused only on the internal barriers that affected the auto-parts industry companies in Thailand.

Literature Review

Ravi and Shankar (2005) stated that the concept of reverse logistics had received more attention since the last decade. They identified 11 internal barriers that affected the effectiveness of reverse logistics management. Those barriers were lack of efficient information and technological systems, problems with product quality, company policy, resistance to change for activities related to reverse logistics, lack of appropriate performance metrics, lack of training related to reverse logistics, financial constraints, lack of commitment by top management, lack of awareness about reverse logistics, lack of strategic planning, and reluctance of the support of dealers, distributors and retailers.



Lau and Wang (2009) addressed that reverse logistics occurred from the drive of different factors that were system referring to basic structure and technology, economy referring to motivation and benefits, law referring to regulations and practices, and awareness referring to environmental interest, responsibility of goods producers and cooperation between supplier chain partners and competitors.

From the studies on automotive industry of Álvarez-Gil, Berrone, Husillos, and Lado (2007) and González-Torre, Álvarez, Sarkis, and Adenso-Díaz (2010), there were 4 internal barriers including lack of information and technological systems, lack of know-how, lack of top management commitment, and high cost in financial and human resources.

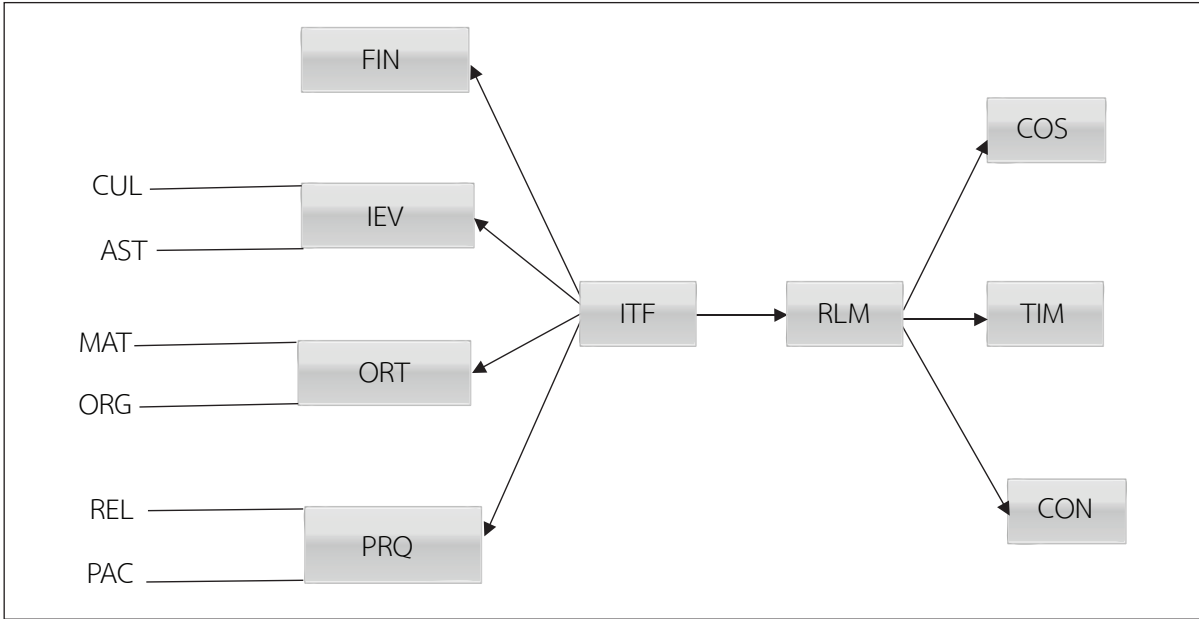
In addition, Abdulrahman, Gunasekaran, and Subramanian (2013) identified 4 internal barriers affecting reverse logistics management effectiveness. Their four internal barriers were management, finance, government law and policy, and basic structure. Ho, Choy, Lam, and Wong (2012) also agreed that financial issues were one of the internal barriers. They also raised 4 more barriers that were numbers of employees, human resources support, and awareness of advantages from reverse logistics.

From the review concepts, the researcher concluded that the internal barriers of reverse logistics management effectiveness were lack of efficient information and technology systems, problems of product quality, company policies, resistance to change for activities related reverse logistics, lack of appropriate performance, lack of training, financial limitation, lack of commitment by top management, and lack of strategic planning. Then to make it less complicated, the researcher integrated the mentioned barriers with the organizational concepts of Ivancevich and Donnelly (1973) and Steer (1977). Therefore, internal barriers could be divided into 4 dimensions.

The first dimension is finance referring to financial management in order to provide financial support to operate reverse logistics and to train employees as well as to follow up and examine tax policies. The second dimension was organizational structure referring to structure and technology systems. The third dimension was internal environment referring to organizational culture and atmosphere. The last dimension was individual characteristics referring to organizational commitment and personal academic pursue. To examine the internal barriers, the efficiency evaluation guideline of reverse logistics management from Ministry of Energy (2011) was used. The guideline evaluated the efficiency of each logistics activities in three dimensions including time, cost and reliability.



Framework



Research Methodology

Participants

The participants were employees who had responsibility in managing and operating reverse logistics, demand forecasting and planning, customer services planning and support, logistics communication and order processing, purchasing and procurement, material handling and packaging, inventory management as well as transportation managing and planning. Purposive random sampling method was used to select the samples from auto-parts industry companies including inside and outside industrial estates including 709 Tier 1 companies and 1,100 Tier 2 and Tier 3 companies. The participants were from ten Tier 1 companies, five Tier 2 companies, and five Tier 3 companies. Table 2 below is showing the number of auto-parts enterprises in Thailand.

**Table2:** Number of Auto-Parts Enterprises in Thailand

	Numbers of Enterprises			Numbers of Employees
Enterprises	Motorcycle enterprises -7 companies -7 manufacturers	Sedan and truck enterprises -19 companies -19 manufacturers		Automotive enterprises -50,000 Dealers and Service centers -2,000,000
Tier 1 auto-parts manufacturers	Auto-parts manufacturers -396 companies	Motorcycle parts and Auto-parts Manufacturers -122 companies	Motorcycle parts manufacturers -201 companies	Auto-parts manufactures -350,000 Support industries -100,000
Tier 2 & 3 auto-parts manufacturers	Small and medium auto-parts manufacturers -1,100 companies			

Thailand Automotive Institute and Ministry of Industry (2012)

Research Instrument

The research instrument was a set of a 5-point rating Likert scale questionnaire divided into three sections. The first section was participants' information. The second section was focusing on participants' opinion towards external barriers of using reverse logistics in auto-parts industry companies. This section contained 86 items consisting of 14 items on organizational structure (ORT), 16 items on internal environment (IEV), 10 items on individual characteristics (PRQ), 18 items on finance (FIN), 9 items on cost (COS), 10 items on time (TIM), and 9 items on reliability (CON). The third section was an open-ended question for comments and suggestions.



The instrument was validated by three experts for content and construct validity. The instrument was revised and then piloted for its reliability. Cronbach's alpha coefficient (Cronbach, 1970) was used for measuring internal consistency of items. The alpha coefficient of more than .5 was needed. After analyzed, the alpha coefficient of items was between .896-.971. Therefore, the result confirmed internal consistency of the instrument. Table 3 demonstrates the alpha coefficient of items of each barrier.

Table 3: Results of Alpha Coefficient of Each Variable

Variables	Alpha Coefficient
Organizational structure (ORT)	.896
Internal environment (IEV)	.897
Individual characteristics (PRQ)	.970
Finance (FIN)	.963
Cost (COS)	.899
Time (TIM)	.825
Reliability (CON)	.971

Data Collection and Data Analysis

The questionnaire was distributed to 1,500 participants and 1,120 sets of questionnaire were completed and returned. Then the data were analyzed for their descriptive analysis using SPSS and for confirmatory factor analysis (CFA) and single level Structural Equation Modeling analysis (SEM) using Mplus.



Results

The first part of questionnaire was analyzed for descriptive analysis focusing on participants' demographic information. The result shows in Figure 1 below.

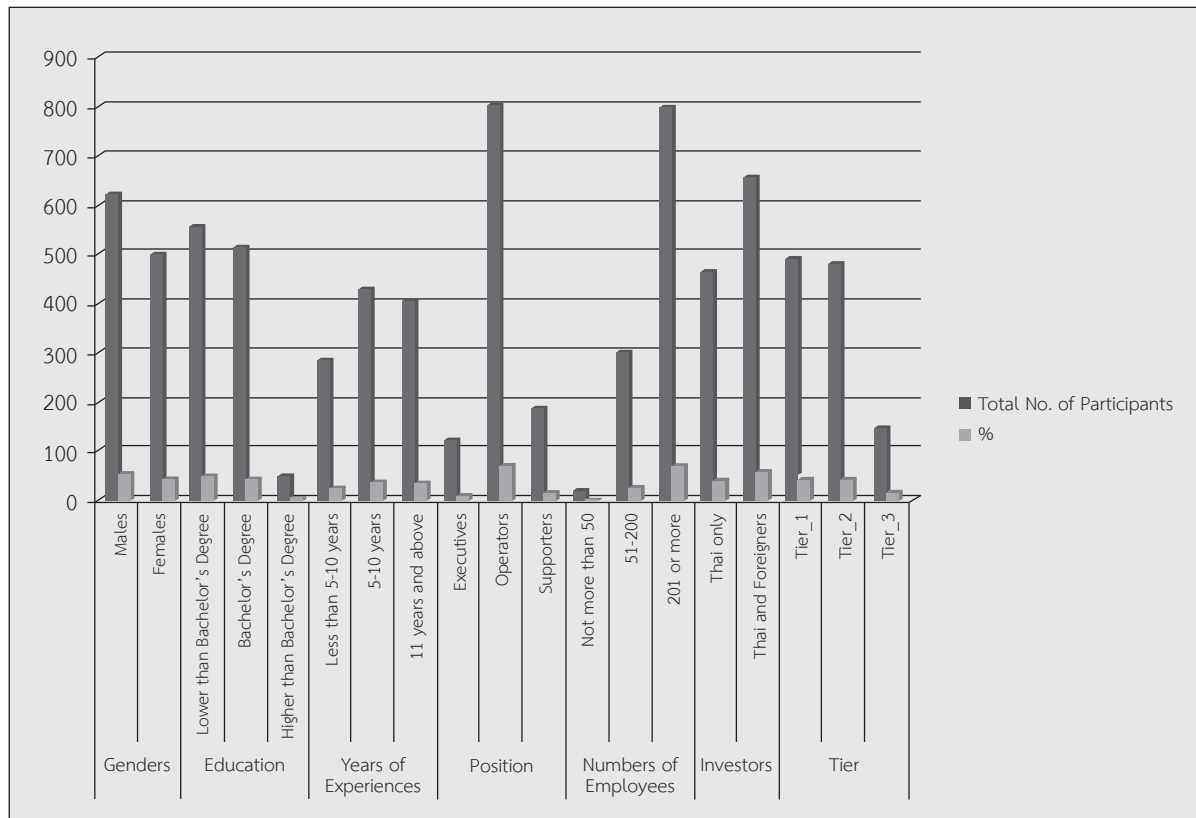


Figure 1: Demographic Information of Participants

From the graph, it shows that from 1,120 participants, there were 55.4% of males and 44.6% of females. Most participants did not have the bachelor's degree. For years of working experience, 38.3% had 5-10 years of experience, 36.3% had 11 years and above of experience, and the smallest group was 25.4% had less than 5 years of experience. The participants mostly were in the operation position. The data were collected mostly from companies with 201 employees and more. The companies with 100% Thai investors were 41.4% while the companies with parts of Thai and parts of foreign investors were 58.6%. The numbers of participants were 43.8% from Tier 1 companies, 42.9% from Tier 2 companies, and 16.6% from Tier 3 companies.



The data from the second part of the questionnaire were analyzed by Mplus for confirmatory factor analysis (CFA), and single level Structural Equation Modeling analysis (SEM). The results demonstrate on Table 4.

Table 4: Direct and Indirect Coefficient of Variation of Internal Barriers

Exogenous	Endogenous		
	Reverse Logistic Management (RLM)		
	Direct effect	Indirect effect	Total effect
FIN	0.857**	-	0.857**
IEV	0.829**	-	0.829**
ORT	0.771**	-	0.771**
PRQ	0.910**	-	0.910**
ITF	0.670**	-	0.670**
COS	0.882**	-	0.882**
TIM	0.848**	-	0.848**
CON	0.799**	-	0.799**
	R - square = 0.768		

**Statistically Significant at 0.01

From Table 4, all variables were statistically significant. The overall internal barrier (ITF) affected the effectiveness of reverse logistics management of auto-parts industry companies with the factor loading of 0.670. The first internal barrier was finance with the factor loading of 0.857 and contained 18 variables. The three highest factor loading variables, ranging from the highest, were 1) budget control, 2) policies for budget management, and 3) providing data base for budget management between different departments in an organization.

The second internal barrier was internal environment with the factor loading of 0.829 and contained 14 variables. The three highest three highest factor loading variables were 1) specify clear responsibility in a written form, 2) have organized working processes, and 3) provide updated technology that could handle the future changes in operating design.



The third internal barrier was organizational structure. The organization structure had the factor loading of 0.771 and contained 16 variables. The three highest factor loading variables were 1) personnel's goal associated with organizational goal, 2) support of working as a team, and 3) internal environment was suitable to individual's needs.

The last barrier was individual characteristics with the factor loading of 0.910 and contained 10 variables. The three highest factor loading variables were 1) an individual capable of predicting future changes and adapting them for his or her own work, 2) an individual capable of improving their own work by searching for new knowledge themselves, and 3) an individual had confidence in his or her organization.

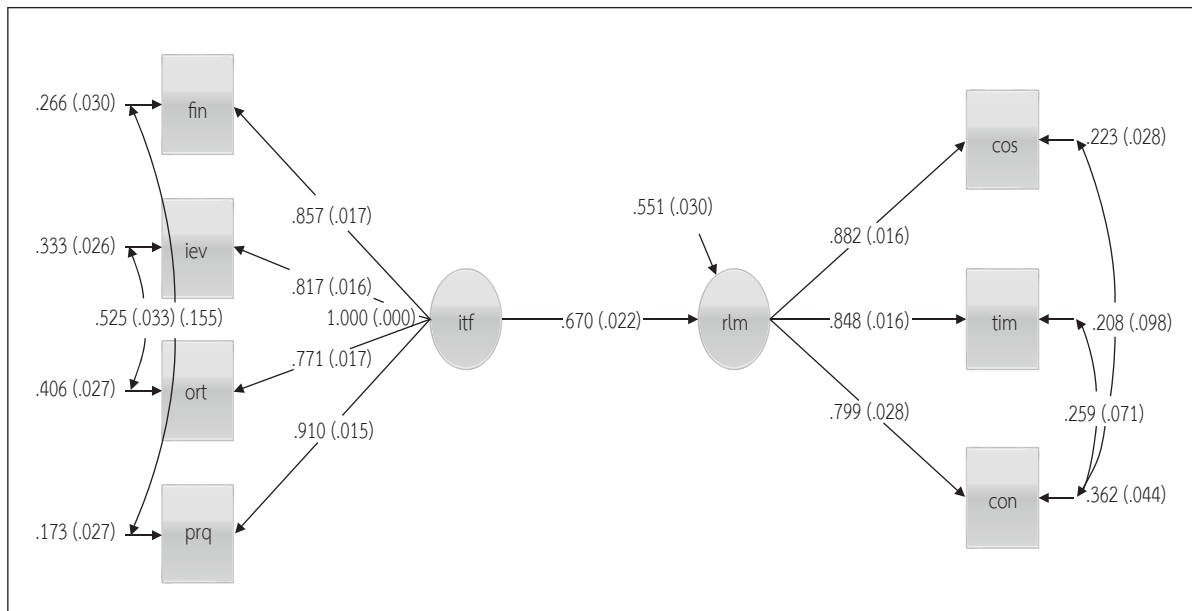
Furthermore, the internal barriers of the effectiveness of reverse logistics management of auto-parts industry companies was measure by using the three dimensions, the results revealed the factor loading of cost, time, and reliability.

Cost had factor loading at 0.899 and consisted of 9 variables. The three highest factor loading variables were cost for customer service. The second one was information processing cost per sales. The third highest ones included 3 variables with the same factor loading value that were forecasting cost per sales, transportation cost per sales, and inventory carrying cost per sales.

Time had factor loading at 0.824 and contained 10 variables. The three highest factor loading variables were average material handling and packaging cycle time, average inventory day, and average procurement cycle time, respectively.

Reliability had factor loading at 0.971 and contained 9 variables. The three highest factor loading variables were Delivered In-Full, On-Time (DIFOT) CS & Support rate, supplier DIFOT rate, and transportation DIFOT rate, respectively. The prediction power was 76.8%.

From the results, the model was created to demonstrate the causal relationship between internal barriers and the effectiveness of reverse logistics management. Figure 2 demonstrates the model.



Chi - square = 17.027, df = 9, p = 0.000, RMSEA = 0.030, CFI = 0.998, TLI = 0.996, SRMR = 0.010

Figure 2: SEM Model of Causal Relation between Internal Barriers and Effectiveness of Reverse Logistics Management

From Figure 2, the four barriers (FIN, IEV, ORT and PRQ) were the internal barriers (ITF). Individual characteristics had the most effect ($\beta = 0.910$) on reverse logistics management (RLM). When combined four barriers together, the factor loading was down to 0.670. The model also showed the relationship between internal barriers and reverse logistics management (RLM). Then the effect of reverse logistics management would affect the three dimensions (COS, TIM, CON). It could be interpreted that if the four barriers were managed, reverse logistics management would be effective. When RLM was effective, it would increase the effectiveness of cost ($\beta = 0.882$), time ($\beta = 0.848$), and reliability ($\beta = 0.799$).

Discussion and Conclusion

The results of the present study confirmed the effect of internal barriers on the effectiveness of reverse logistics management including finance, internal environment, organizational structure, and individual characteristics. These barriers were such crucial factors that had strong effect on the reverse logistics management in auto-parts industry companies. By using Mplus with SEM, the model was created to illustrate the relationship among internal barriers and reverse logistics management. From the model, it could be interpreted that companies could save cost, time and increase their



reliability if they had effective reverse logistics management. Then the reverse logistics management would be success if companies could lower internal barriers.

Organizational structure was an internal barrier involving with two elements that were structure and technology systems. For structure, companies needed to organize their structure to suite with the operation. Structure should be flexible, clear, and organized which would make reverse logistics management successful. Vecchio (1991) and Luthans (2002) agreed that to organize any organizations, structure was important. It should be clear, suitable for work, and be able to respond for creative changes and development. Liu, Yamamoto, and Suk (2012) and Cagno, Worrell, Trianni, and Pugliese (2013) indicated that effective structure needed to determine clear responsibility for each position. Companies should have suitable numbers of employees who had appropriated qualification for their responsibility so that they could easily understand what they needed to do and communicate. Employees who worked in the same position could be able to substitute each other. Besides, human resources development needed to be on top management's concern.

For technology systems, companies needed to provide various kinds of technology devices because each duty may need different technology devices and programs. All devices should be in a ready-to-used condition. Data connection inside the companies should be provided. Companies should provide budgets to improve and purchase new technology devices and systems. Steer (1977), Scott (1992), Robgins (1993), and Hodge and Anthony (1994) stated that with the change of economics, many changes occurred to companies as well. Technology was one of them that was always improved. Thus, companies needed to be aware of this condition and have plans for their budgets. If companies had enough and suitable technology systems, internal connection would not be interrupted. The atmosphere of openly communicating was provided. Then the trust among employees and top management could be created. This phenomenon could affect a creative work and responsibility in fulfilling the goal of their own works. Moreover, Office of National Economics and Social Development Board (2013), Álvarez-Gil et al. (2007), Chan, Chan, and Jain (2012), Lau and Wang (2009), and González-Torre et al. (2010) indicated that lacking of efficient information and technology systems, enough resources, and individual factors could have negative effect on revers logistics management. Therefore, companies needed systems that were basic structure and technology in order to appropriately support the change of operation.

Internal environment included two elements that culture and atmosphere. The issues related to culture were a need of companies to create culture of teamwork, employees having their own goal that associated with companies' goal, knowledge transfer among employees, participation in companies' activities and companies promoting employees' ethics and morality. Hence, if companies had all of these issues, internal environment could not be a problem. Reverse logistics management could be successful. Smircich (1983), Schneider (1990) and Luthans (2002) agreed that organizational



culture could affect the effectiveness of organization operation. Organizational culture could promote employees' relationship and had a direct effect on individual behavior and attitude. It could affect management processes on motivation, leadership, decision making, communication, change, control, evaluation and assessment. As a result, top management needed to pay more attention in studying and using organizational culture to gain more benefits on organizational management.

Atmosphere was another element included in internal environment. This element related to building atmosphere in working places that were suitable for different needs of employees. The working places needed to have friendly atmosphere that every employee had good relationship. There no gap among employees in different levels and different ages. Employees should have freedom for creative ideas that stimulate their challenges. From that, companies could have new points of view and methods from different levels of employees. It also could create employees' royalty which reinforced the effectiveness of reverse logistic management.

In fact, every individual in a company needed a working place with good atmospheres, trust from others, communication channels from top-down and bottom-up, fairness, and opportunities for career progress (Cherrington, 1994; Liu et al., 2012; Stringer, 2002). Good atmosphere could affect individual's work and create motivation to complete the companies' goal and satisfy with their own work. Tan and Hosie (2010), Ho et al. (2012), Tan and Hosie (2010) Ho et al. (2012) and Liu et al. (2012) concluded that good atmosphere crated motivation for employees to work, and opportunities for create ideas. The companies would not rely only on a specific method. Finally, all individuals in a company had equal status.

Individual characteristics were the barrier that included two elements. The first one was organizational commitment. The related issues in this element were the confidence of employees to their companies. Companies needed to create employees' loyalty which would make employees feel like they owned the companies. Companies needed to communicate their goals to their employees in order for them to know and understand. Fairness and understand were also important. Steer 91977) and Luthans (2002) addressed that the relationship between commitment and effectiveness of organizations was strong. When employees had their commitment to their company, they would desire to do better. Companies needed to find a way to persuade employees to accept their goal and made employees feel valuable by providing them a clear responsibility that was suitable for their ability. They also should have an opportunity to make some decision that related to their own work. Tan and Hosie (2010), Ho et al. (2012), and Liu et al. (2012) confirmed that employees would commit to a company if a company provided them confidence. Therefore, a company's sincere was a main factor that tided employees to their company.

Personal academic pursue was another element of individual characteristics. From this element, companies needed to build employees that had wider points of view, were ready to search for new knowledge, was able to adapt themselves to changes, and was able to integrate knowledge



to solve problems. Companies should hire employees that were suitable for the job description and plan for human resource development. Training, field trips, and higher level education supports should be provided for the employees. Finnegan (1994) explained that companies that had employees who believed in their own career, they usually paid attention on information and follows social situations. They would join in meeting, training, and seminars in their own departments and/or other departments relating to their work. They would be interested in searching and developing their own work and be able to transfer their knowledge to other employees. This kind of individual would help companies develop effectively. González-Torre et al. (2010), Tan and Hosie (2010), Ho et al. (2012), and Zhu and Geng (2010) pointed out that for reverse logistics, lacking of training and specialists could cause negative effects on the operation and put employees in a problem that could not solve.

The last internal barrier was finance. The important thing was companies should have a transparent control system on budgets that focused on work quality. Resources needed to be used with their full benefits. Budgets needed to manage along with the companies' goal. The budgets could be adapted for appropriateness. Complicated processes should be avoided. Data base systems that provided information between different departments should be provided in order to eliminate limitation of financial activities. Previous studies (e.g., Ravi & Shankar, 2005; González-Torre, 2010; Tan & Hosie, 2010; Abdulrahman, 2013; Ho et al., 2012; Liu et al., 2012) stated that limitation of financial activities could have effects on many other factors such as the numbers of employees, technology, and human resources development. As a result, budget management systems needed to be transparent and suitable for an organizational need. Financial management needed to be smooth, flexible, and free from other parts of management as well as be able to adapt to changes.

In conclusion, the results of this study confirmed that four internal barriers of the effectiveness of reverse logistics management of auto-parts industry companies including organizational structure, internal environment, individual characteristics, and finance. The results also suggested that if companies could manage the internal barriers effectively, it would help strengthen the effectiveness of reverse logistics management and finally, companies could reduce cost and time, and increase companies' reliability.

Suggestion for Future Research

The future research could be done on the external and internal barriers in different industries. It could be done in different regions of Thailand or in different counties. The results of studies would provide industry companies more insight about barriers that they would face with when using reverse logistics. It would also be a tool that helps companies to decide whether reverse logistics is suitable for their companies or not.



References

- Abdulrahman, M. D., Gunasekaran, A., & Subramanian, N. (2013). Critical barriers in implementing reverse logistics in the Chinese manufacturing sectors. *International Journal of Production Economics*, 147(B), 460-471.
- Álvarez-Gil, M. J., Berrone, P., Husillos, F. J., & Lado, N. (2007). Reverse logistics, stakeholders' influence, organizational slack, and managers' posture. *Journal of Business Research*, 60(5), 463-473.
- Cagno, E., Worrell, E., Trianni, A., & Pugliese, G. (2013). A novel approach for barriers to industrial energy efficiency. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 19, 290-308 .
- Chan, F. T. S., Chan, H. K., & Jain, V. (2012). A framework of reverse logistics for the automobile industry. *International Journal of Production Research*, 50(5), 1318-1331.
- Cherrington, D. J., (1994). *Organizational Behavior the Management of Individual and Organizational Performance* (2nd ed). Boston, MS: Allyn & Bacon.
- Cronbach, I. J. (1970). *Essentials of Psychological testing* (3rd ed). New York, NY: University of Chicago Press.
- Finnegan, R., (1994). "Recovering Academic Community" What Do We mean?. In R. Barnmett (Ed.), *Academic Community Discourse or Discord?: Higher Education Policy Series 20* (pp. 3-20). Bristol, PA: Jessica Kingsley Publisher, Ltd.
- González-Torre, P., Álvarez, M., Sarkis, J., & Adenso-Diaz, B. (2010). Barriers to the implementation of environmentally oriented reverse logistics: Evidence from the automotive industry sector. *British Journal of Management*, 21(4), 889-904.
- Ho, G. T. S., Choy, K. L., Lam, C. H. Y., & Wong, D. W. C. (2012). Factors influencing implementation of reverse logistics: A survey among Hong Kong businesses. *Measuring Business Excellence*, 16(3), 29-46.
- Hodge, B. J., & Anthony, W. P., (1994). *Organization Theory* (4th ed.). Boston, MA: Allyn & Bacon.
- Ivancevich, J. M. and Donnelly, J. H. (1973). *Organizational: Structure, Process, Behavior*. Texas: Business Publications, Inc.
- Lau, K. H., & Wang, Y. (2009). Reverse logistics in the electronic industry of China: A case study. *Supply Chain Management: An International Journal*, 14(6), 447-465.
- Liu, X., Yamamoto, R., & Suk, S. (2012). A survey analysis of energy saving activities of industrial companies in Hyogo. *Journal of Cleaner Production Japan*, 66, 288-300.



- Lussier, R. N. (2007). *Organizational climate and human relation in organization: Applications and skill building* (6th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Luthans, F. (2002). *Organizational Behavior* (9th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Ministry of Energy. (2011). *20 Year Energy Efficiency Development Plan (2011-2030)*. Retrieved March 25, 2016 from http://www2.eppo.go.th/encon/ee-20yrs/EEDP_Eng.pdf
- Ministry of Energy (2015). *Energy Situation January-May 2015*. Retrieved March 25, 2016 from http://www4.dede.go.th/dede/images/stories/stat_dede/sit_58/sit_jan_may.pdf
- Office of National Economics and Social Development Board. (2013). *Thailand 2nd Logistics Development Strategic Plan (2013-2017)*. Retrieved March 25, 2016 from <http://www.news.mot.go.th/motc/portal/graph/logistic2.pdf>
- Ravi, V., & Shankar, R. (2005). Analysis of interactions among the barriers of reverse logistics. *Technological Forecasting and Social Change*, 72(8), 1011-1029.
- Robbins, S. P., (1993). *Organizational Behavior: Concept, Controversies and Application* (6th ed.). New Jersey: Practice-Hall.
- Schneider, B. M. (1990). *Managing Organization Behavior*. New York : John Wiley & Sons.
- Scott, W. R. (1992). *Organizations Rational, Natural and Open System* (3rd ed.). New Jersey: Prentice-Hall.
- Smircich, L. (1983). Concept of culture and organizational analysis. *Journal of Administrative Science Quarterly*, 28(3), pp. 339-358
- Steers, R. M., (1977). *The Organizational effectiveness: A behavioral View*. Santa Monica, CA: Goodyear Publishing.
- Stringer, R. (2002). *Leadership and organization climate*. New Jersey: McGraw-Hill
- Tan, A. W. K., & Hosie, P. (2010). Reverse logistics operations in Singapore to support Asia pacific regions. *International Journal of Electronic Customer Relationship Management*, 4(2), 196-208.
- Thailand Automotive Institute, & Ministry of Industry. (2012). *Master Plan for Automotive Industry 2012-2016*. Retrieved March 30, 2016 from http://www.thaiauto.or.th/2012/backoffice/file_upload/research/11125561430391.pdf
- Vecchio, R. R. (1991). *Organization behavior*. Chicago: The Dryden Press.
- Zhu, Q., & Geng, Y. (2010). Drivers and barriers of extended supply chain practices for energy saving and emission reduction among Chinese manufacturers. *Journal of Cleaner Production*, 40, 6-12.



The Influences of Corporate's Message Appeal and Electronic Word of Mouth on Consumer Response

Assoc. Prof. Boonchai Hongcharu, Ph.D.*

Abstract

Companies attract their consumer's attention and influence them to make a purchase by different message appeals in their marketing communications campaigns while consumer receive an increasing amount of information from other customers through electronic word of mouth (eWOM). Although there are many studies on both factors separately, none has investigated the interaction between corporate's message appeal and customer's eWOM which we often find in daily life. Their effects and interaction should have an impact on customer's attitudes and purchase intention. An experiment of 2 corporate message appeals X 4 eWOM messages reveals both message appeals and eWOM significantly affect attitudes toward the messages and the brand but without any interactions of both factors. Purchase intention has completely different results with no main effects but a significant interaction. Discussion and implications on the findings will be provided.

Keywords: message appeal, electronic word of mouth, attitude toward the messages, attitude toward the brand, purchase intention, consumer response

JEL Classification: M31, M37



1. Introduction

When companies design messages for marketing communications, they generally select an appropriate message appeal, which can be rational or emotional, to attract customer's attention and persuade them to purchase the products or services through communication mix elements e.g. advertising, sales promotion, public relations, personal selling, etc. However, marketing communications between the company and customers change dramatically with the emergence of digital technologies. Customers can access online information that flows instantaneously to their communication devices. Moreover, they can interact with other customers and companies at any time and have access to other customers' reviews and opinions through these digital devices. It is questionable whether the corporate's message appeals that have been effective are able to function appropriately while consumers are exposed to more and more electronic word of mouth (eWOM) messages. Even though there have been studies on message appeals and eWOM, none has explored both simultaneously. Therefore, this study intends to investigate the influences of corporate's message appeals which are generally classified into rational and emotional ones and different types eWOM messages: no eWOM, positive eWOM, negative eWOM and both positive and negative eWOM messages on attitude towards the messages, attitude toward the brand and purchase intention. Through an experimental study, we would be able to find out the interaction between the two variables on these consumer responses. It is hopeful the study can provide new findings to help us understand how corporate's message appeals work differently while consumers receive different types of eWOM messages.

2. Theoretical Background

2.1 Message appeal

In marketing communications, marketers utilize message appeals to attract customers' attention, persuade them to like the products or services and influence them to make a purchase. The appeal is the "underlying content" of the messages marketers try to communicate to its audience and it has the power to move them toward communication objectives (Weibacher, 1984, p. 197).



Two types of message appeals are rational and emotional appeals. Rational appeal motivates the consumers through the use of reasons, facts and information which respond to the need for cognition and logic of human being. It intends to provide reasons to convince the consumers that the attributes and benefits of the products or services can satisfy their needs. Therefore, rational appeal generally includes information about prices, attributes, benefits, competitive advantage, product popularity, etc. (Weilbacher, 1984).

On the other hand, emotional appeal utilizes feelings and emotions to respond to social and psychological needs of the consumers (Cutler and Javalgi, 1993). Agres (1991) contends that emotional appeal is useful when rational appeal becomes less interesting or when it is difficult for marketers to use reasons or information to differentiate the products or services. Then, emotional appeal is more favorable as it influences the feelings of the consumers. These feelings can be further classified into positive and negative ones, as both can also result in consumer response. Positive emotional appeals include humor, love, pride, joy, happiness, etc., while negative ones utilize guilt, fear, anger, embarrassment, etc. (Taute, McQuitty & Sautter, 2011).

Even though there are several studies investigating the effects of rational and emotional appeals on consumer response, the findings are controversial. Some find rational appeal is more effective (Zielske, 1982; Golden & Johnson, 1983; Coulson, 1989), others discover the opposite (Gardner, 1985; Thorson & Leavitt, 1992; Wood, 2012). Holbrook and O'Shaughnessy (1984) state types of products should match the appropriate message appeal. Vaughan (1980) creates the FCB (Foote Coone and Belding) advertising agency model recommending rational appeal for thinking products and emotional appeal for feeling ones. Joar and Sirgy, (1991) propose expressive products, which are emotional or sensory by nature, are more suitable for emotional appeal but utilitarian products should apply rational appeal.

While most studies focus on message appeal of products, a few explore services. Abernethy and Butler (1992) and Cutler and Javalgi (1993) report emotional appeal is more effective in creating meaningful connections with consumers as they cannot assess the attributes or benefits of the services clearly. This happens because services are intangible. On the other hand, Stafford and Day (1995) study message appeals in the retail services and discover rational appeal has more positive effects on attitude toward the ad. In a more recent study of the service industries, Zhang, Sun, Liu and Knight (2014) reveal emotional appeal leads to higher purchase intention in the experience service while rational appeal is better for the credence service.



The effectiveness of corporate's message appeal in changing consumer's attitude also depends the degree of involvement while consumers process information. Rational appeal is more effective when the consumers have high degree of involvement. (Murkherjee, 2002). According to the Elaboration Likelihood Model of Persuasion (Petty and Cacioppo, 1986), consumers are motivated by personal relevance of the message, need for cognition, argument of the message and involvement with the products. In addition, they must have the ability to understand the message. In this case, the consumers utilize the central route to persuasion which applies rational appeal, resulting in an enduring attitude change. However, attitude change also occurs for those with low degree of involvement who do not process the information through the central route and has no motivation or ability to process the message, as persuasion can occur through the peripheral route by message executional cues, source attractiveness, and all the emotional factors, etc. An empirical finding using celebrity endorsers in an ad shows a significant level of attitude change when subjects have low degree of involvement. On the other hand, for subjects with high degree of involvement, the message arguments in the ad are more important and the use of celebrity endorsers does not affect the subjects' attitudes (Petty, Cacioppo & Schumann, 1983).

Rosselli, Skelly and Mackie (1995) explain most research on attitude change, except on the fear appeal, has been dominated by the studies on rational appeal. The sequence of cognition and affect (Edwards, 1990); attitude type and argument type (Millar and Millar, 1990) have been found to affect attitude change. For the comparison between both appeals, emotional messages are found to be more effective than the rational ones to stimulate positive attitude especially for the low involvement products (Ray and Batra, 1983; Hitchon and Thorson, 1995), to reduce irritation and result in better attitude toward the ad, the brand and purchase intention (Aaker and Bruzzone, 1981; Aaker, Stayman and Hagerty, 1986) and strengthen brand premiums especially during the economic downturns (Pringle & Field, 2009).

As previous findings regarding the effects of message appeal are controversial, this study intends to explore its effects on attitude toward the messages and the brand and on purchase intention to understand the roles of message appeals in more detail. Thus we hypothesize

H1a. There is a different effect of corporate's message appeal on attitude toward the messages

H1b. There is a different effect of corporate's message appeal on attitude toward the brand

H1c. There is a different effect of corporate's message appeal on purchase intention



2.2. Electronic Word of Mouth (eWOM)

The Internet has revolutionized marketing communications in many ways. It is now possible for consumers to search for information about the company more conveniently (Chatterjee, 2001). They also spread word of mouth electronically to someone they do not know especially when they have good relationships with the brand's social network (Park and Kim, 2014). Moreover, eWOM is perceived to be more credible than the messages from the company (Bickart and Schindler, 2001; Allsop, Bassett and Hoskins, 2007; Bronner and De Hoog, 2010)

The unique characteristics of eWOM also contribute to its popularity. These include anonymity (Kaynar and Amichai-Hamburger, 2008), less intrusiveness than traditional media (Winer, 2009) instantaneity and interactivity (Liu and Shrum, 2005), making it virtually impossible for the company to control and react the flow of eWOM in the marketplace.

Consumers use eWOM when they are likely to make a purchase (Goldsmith and Horowitz, 2006), find it useful for purchase decision (Cheung, Matthew, Lee and Rabjohn, 2008) and thereby affecting the sales of the products or services (Zhu and Zhang, 2010). Therefore eWOM is as important as the traditional one which has been found to affect both pre-and post-purchase decisions (Sweeney, Soutar, and Mazzarol, 2008; Matos and Rossi, 2008).

Past research has investigated various factors of eWOM influencing consumer's perceived helpfulness e.g. identity-relevant information of the reviewers (Forman, Ghose and Wiesenfeld, 2008); argument quality (Cheung, Matthew, Lee, Rabjohn, 2008); review extremity, review depth, and product types (Mudambi and Schuff, 2010); diversity and density of argumentation (Willemssen, Neijens, Bronner and De Ridder, 2011).

As eWOM messages are often a mixture of both positive and negative reviews, their effects are certainly not the same. Researchers discover negative messages can hurt consumer-based brand equity (Bambauer-Sachse and Mangold, 2011) and a low image brand (Chiou and Cheng, 2003; Doh and Hwang, 2009). On the other hand, Doh and Hwang (2009) and Reichelt, Sievert and Jacob (2014) concur if all the reviews are positive, the credibility of the websites and the online review messages can be damaged. Chiou, Hsu and Hsieh (2012) confirm the severity of negative eWOM leads to higher perceived negative change in brand evaluation and brand risk. Purnawairawan, De Pelsmaker and Dens (2012) find the unequal balance of positive and negative eWOM and the wrapping sequence (positive/negative/positive) and (negative/positive/negative) can improve perceived usefulness of the eWOM. Beside the positive and negative eWOM effects, Plotkina and Munzel (2016) discover source of the eWOM has an impact on purchase decision. A positive eWOM by an expert leads to higher purchase intention than the one by a peer consumer, while a negative eWOM by a peer consumer results in lower purchase intention than the one by an expert.



Furthermore, there are studies exploring the moderating factors of the elaboration Likelihood (ELM) model. For instance, both quantity and quality of eWOM can affect consumers with low involvement, while those with high involvement focus only on high quality eWOM (Park, Lee and Han (2007). High quantity and quality of eWOM can lead to high purchase intention, and consumers who have high need for cognition prefer the rational appeal, and those with low need for cognition, the emotional one. (Lin, Lee and Horng, 2011).

Some researchers focus on the message appeal of the eWOM. Wu and Wang (2009) find rational eWOM results in better attitude toward the brand than the emotional one under a high degree of product involvement. Kim and Gupta (2012) study negative and positive emotional eWOM messages and state that negative emotional expressions in a single negative eWOM can reduce the review's information value and make the product evaluations less negative, while a single positive eWOM does not affect product evaluations, multiple positive eWOM messages by multiple users do.

As witnessed from prior studies, the effects of eWOM are more complex than we expect. For instance, the positive eWOM alone does not bring about total positive responses from the customers. Thus, in this study, we investigate the roles of eWOM on the attitude of both the message and the brand and on the purchase intention. Therefore, we hypothesize

H2a. Different electronic word of mouth messages can affect attitude toward the messages differently.

H2b. Different electronic word of mouth messages can affect attitude toward the brand differently.

H2c. Different electronic word of mouth messages can affect purchase intention differently.

2.3 The Interaction between Message Appeal and Electronic Word of Mouth (eWOM)

Even though there have been many studies investigating the influences of message appeal and eWOM separately, no prior study has ever explored the roles of message appeal typically used in marketing communications of all the corporations to communicate with the target audience along with the effects of eWOM messages circulating among customers in the Internet at the same time. The interaction of corporate's message appeal and eWOM should affect the consumer response, so we hypothesize:

H3a. There is an interaction between message appeal and eWOM on attitude toward the messages

H3a. There is an interaction between message appeal and eWOM on attitude toward the brand

H3a. There is an interaction between message appeal and eWOM on purchase intention.



3. Method

3.1 Research Design

This study is an experiment of 2 corporate's message appeals (rational and emotional) X 4 types of eWOM messages (no eWOM, positive eWOM, negative eWOM, and both positive and negative eWOM messages) between-subject factorial design.

We employ marketing communication messages of a hypermarket in Thailand. We have selected the hypermarket because it has several branches throughout Thailand and all subjects must have been to one of the stores. Moreover, the hypermarket has utilized both rational and emotional appeals in its marketing communication campaigns with recent positive and negative eWOM messages in the online discussion forum of a famous website. The website and the discussion forum on the hypermarket are frequently visited by the public. Furthermore, the hypermarket industry in Thailand consists of only two players, making it easier to perform attitudinal and intentional measures. However, we do not make any comparison between brands in this study.

3.2 Stimulus Development

As Putin and Wells (1984) point out that message appeals are not mutually exclusive, the messages can be predominantly rational or emotional, depending on consumer's perception. Therefore, it is necessary to differentiate stimuli used in this experiment into different appeals.

Thirty nine subjects are randomly selected from a graduate level marketing class, the same population but different sections from the subjects of the main study. Each rates randomly placed 12 pictures from marketing communication campaigns of the hypermarket. After viewing each picture, the subjects are asked to rate the 6-item measure of rational/emotional appeals on a Likert-type scale where 0 = strong disagree and 8 = strongly agree adapted from Drolet, Williams and Lau-Gesk (2007). The questionnaire includes three rational and emotional questions, i.e. This picture makes me think (feel) about the store, has information (emotion) for me to think (feel), focuses on my thought (feelings) about the store and one overall attitude question: I like this picture. All questions are randomly placed and tested for reliability. The Cronbach's alpha of the three questions on the rational appeal is 0.88 and on the emotional one, 0.84. Therefore, we form the composite scores of rational and emotional appeals.

We then compare the rational and emotional medians of all the twelve pictures that the subjects have rated using Wilcoxon Signed-Rank Test for Paired Samples. A totally of six out of the twelve pictures are found to be statistically significant, classifying our stimuli into rational and emotional messages. There are three rational and three emotional pictures.



The three rational pictures include : (1) transforming your used transportation tickets into a coupon worth 40 Thai baht (USD 1.10) (Median(emotional) = 5, Median(rational) = 6 ; $p = 0.01$) (2) number 1 in low prices featuring price discounts for various electrical appliances (Median(emotional) = 5.67; Median(rational) = 6.33; $p = 0.002$) and (3) fresh chicken meat wrapped on a foam tray (Median(emotional) = 4.33, Median(rational) = 6; $p = 0.001$).

The three emotional pictures include: (1) a mother and a son smiling at the fresh vegetable from the farm on the “Fresh from Farm” campaign (Median (emotional) = 5.33, Median (rational) = 4.67; $p = 0.003$), (2): a hand grabbing a lobster in the water (Median (emotional) = 5.67, Median (rational) = 4.67; $p = 0.008$) and (3): two girls and one boy students smiling and holding a pair of shoes for a store campaign to give shoes for poor students (Median (emotional) = 7, Median (rational) = 5.67, $p < 0.0001$).

There are two versions of eWOM messages: positive and negative. The messages are real messages from www.pantip.com which is one of the most famous Thai-language websites and online discussion forum, featuring actual compliments and complaints from real customers. Both positive and negative messages have been tested with thirty randomized graduate students from a different section of those who are in the main study. They are asked to rate whether they agree the message is positive or negative on a Likert-type scale where 8 = strongly agree and 0 = strongly disagree. The results are compared by Wilcoxon signed rank test for pair samples with median of the positive group = 8 and the one of the negative group = 0, ($p < 0.0001$), indicating the positive message is validly viewed as positive and vice versa.

The eWOM messages in the study are general compliments and complaints usually encountered by the consumer services of the hypermarket. The positive and negative versions are approximately the same length with similar proportion of rational and emotional appeals in each version. The positive version is as follows

My impressive experience at the store

I have an impressive story to share with everyone. Today I went to buy some grocery items with my mother. When we paid the money at the cashier and took the stuffs we bought to the car, we forgot to check all the items we bought including some fresh food like pork, ribs, etc. and realized we probably left them at the store. When I checked the receipt, we actually bought all these items. I decided to go back to the store to find them. At the store, the staff took care of me so well. They made a phone call and searched thoroughly throughout the store to find my stuffs and found out it would be possible I left some of them in the cart and the person behind me took them accidentally. To my surprise, the staff brought me a bag with the items I lost. I said it was my mistake and they should not have given me the stuffs worth about USD 12. However, the staff



insisted they give me the items. I was so happy not because I got the items but I was really impressed with how the staff was so nice to take their time and efforts to take care of me.

The negative version is as follows

My bad impression at the store

I shopped at the store and when it was the time for me to go to the cashier the lines were so long. I totally understood as it was Saturday. Then after paying, I checked the receipt and found out I was overcharged. I went to the customer service counter and the staff there was servicing other customers in a bad mood. When it came to my turn she also talked to me badly asking me how many items I was overcharged and by how much. She crossed the items from the receipt and refunded me without checking anything. If I told her the wrong number of items and prices e.g. 3 items of 50 each, would she still refund me the amount I told her? Then, when I drove back home, I found out I was charged USD 3.00 for a pad, the price of which was shown USD 0.50 on the shelf. Moreover, when I arrived home, I opened the bag of baby's gloves I bought and found the elastic bands were damaged and there was only one glove in it. Even though the total damage cost me only USD 4-5, I really felt very bad. Could anyone tell me what I should do next?

All the pictures and eWOM messages are printed on an A4 sized paper with a four-color inkjet printer, and they are all put in the same envelop. We use the printed version as all the pictures originally appear in print. The eWOM messages are also printed in its original format from the website. We let the subjects view the eWOM messages from the printed form instead of viewing them from a computer to avoid any interruption to the information processing of the subjects as they switch from print to computer and vice versa.

3.3 Samples

A total of 240 subjects from graduate-level marketing classes are randomly assigned into eight experimental conditions with 30 subjects in each group. All of the subjects report they shop at the retail store of the study at least once a month. The subjects have a job and are 52.91% female with an average age of 29 years old.

3.4 Procedure

The subjects receive two sets of envelopes. The first one contains three pictures (rational or emotional) from the earlier test and eWOM messages (no message, a positive version, a negative version or both versions together). The pictures and eWOM messages are not stapled, and the subjects are free to view each of them in any order as if they are viewing in a natural setting.



The subjects are told to view and read all the messages in the first envelop thoroughly without any time limit. Then, they are instructed to put them back into the first envelop and do the questionnaire in the second envelop consisting of questions on: attitude toward the messages; attitude toward the brand and purchase intention, followed by demographic questions and their retail shopping behaviors. Afterwards, they are informed the hypermarket does not fund the study. Then they are thanked and debriefed. Average completion time is 25 minutes.

3.5 Measures

The items we use to measure attitude toward the messages are adapted from Mackenzie and Lutz (1989), Stafford (1996), Possavac, Sanbonmatsu, Kardes and Fitzsimons (2004) and Martin (2012) to suit the variety of communication tools, not just advertising. We assess attitude toward the messages from a bipolar scale of 1-7 on the following items: bad/good; irrelevant/relevant; not admired/admired; negative/positive; ineffective/effective unimportant/important; dislike/like; not meaningful to me/meaningful to me (Cronbach's Alpha = 0.90).

For attitude toward the brand, the items are adapted from Aggrawal and McGill (2012) consisting of seven questions on a 7-point Likert-type scale where 1 = strongly disagree and 7 = strongly agree: I am happy to be at the store, Shopping at the store is fun (negative), This store suits me (negative), I admire the store; I feel good about the store (negative), I try to deal with the store (negative), I like the store (Cronbach's Alpha = 0.79).

For purchase intention, the items are from Chiu, Hsieh and Kuo (2012) consisting of three questions on a 7-point Likert-type scale where 1 = strongly disagree and 7 = strongly agree: It is possible for me to go to the store again; I intend to go to the store; I will go to this store if I need to buy what I need (Cronbach's Alpha = 0.81)



4. Results

Table 1 Means and Standard Deviations of Consumer Response (Standard deviation in parentheses)

Message Appeals	Rational				Emotional			
	No	Positive	Negative	Positive and Negative	No	Positive	Negative	Positive and Negative
eWOM								
Attitude toward the Messages	4.01 (1.20)	4.33 (0.94)	3.87 (0.97)	4.39 (0.96)	4.85 (0.91)	4.93 (0.95)	4.34 (0.85)	4.70 (1.11)
Attitude toward the Brand	4.40 (0.89)	4.42 (0.79)	4.34 (0.71)	4.61 (0.62)	4.97 (0.85)	4.64 (0.76)	4.24 (0.54)	4.79 (0.76)
Purchase Intention	4.51 (1.03)	5.01 (1.05)	5.10 (1.06)	4.79 (1.07)	5.21 (1.01)	4.51 (1.35)	4.67 (0.98)	4.46 (1.12)

Source: Author's findings

Table 2 Main effects and Interactions on Consumer Response

Consumer Response	Message appeals (df 1,232)		Electronic Word of Mouth (df 3,232)		Interaction (df 3,232)	
	F	p	F	P	F	p
Attitude toward the messages	18.82	<0.001*	3.20	0.02*	0.78	0.50
Attitude toward the brand	5.02	0.03*	3.79	0.01*	2.04	0.11
Purchase intention	1.01	0.31	0.72	0.34	4.04	0.01*

*p < 0.05

Source: Author's findings



An analysis of variance is used to test the hypotheses to determine whether corporate's message appeal and eWOM messages have any significant effect on attitude toward the messages, attitude toward the brand and purchase intention. Tukey's HSD Q statistics is used to further explore the differences between the means of the experimental groups.

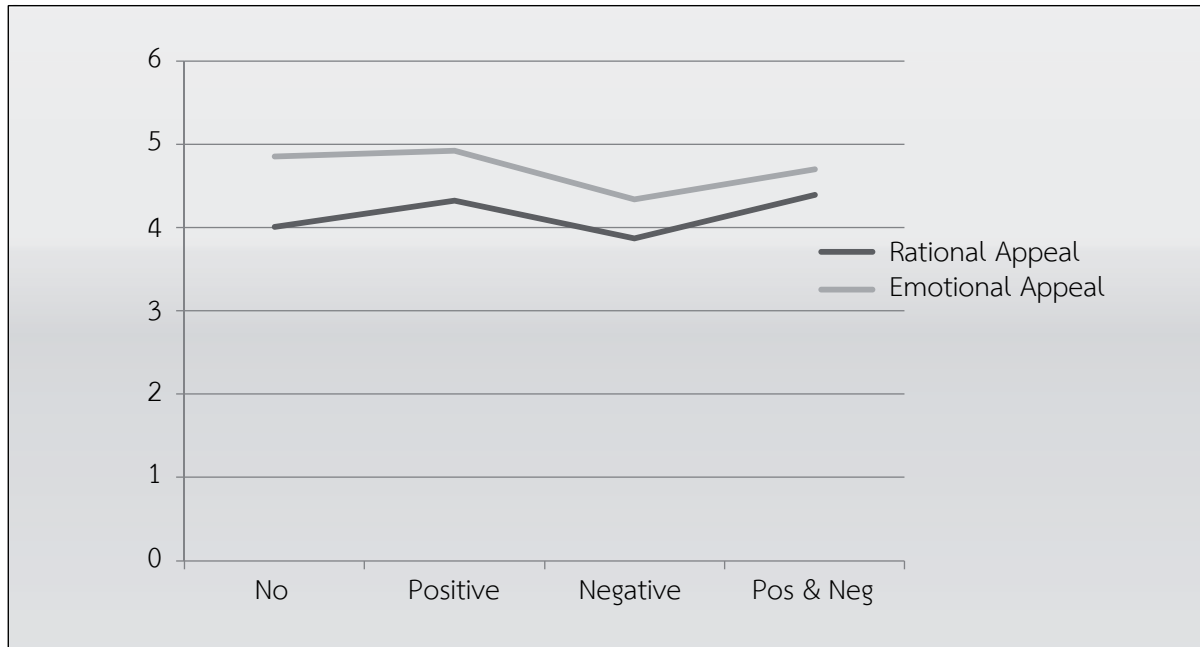


Figure 1. Means of Attitude toward the Messages of Both Message Appeals on Different types of eWOM Messages

For attitude toward the messages, we find significant differences on corporate's message appeal ($F(1,232) = 18.82, p < 0.0001$) and eWOM ($F(3,232) = 3.20, p = 0.02$). Thus, H1a and H2a are supported. There is no interaction between both variables, so H3a is not supported. For the groups without eWOM, emotional appeal is significantly better than the rational one for attitude toward the messages (Tukey's HSD Q statistics (no exposure) = 4.67, $p < 0.05$). All the emotional scores are higher than their counterparts. The negative eWOM groups have the lowest scores.

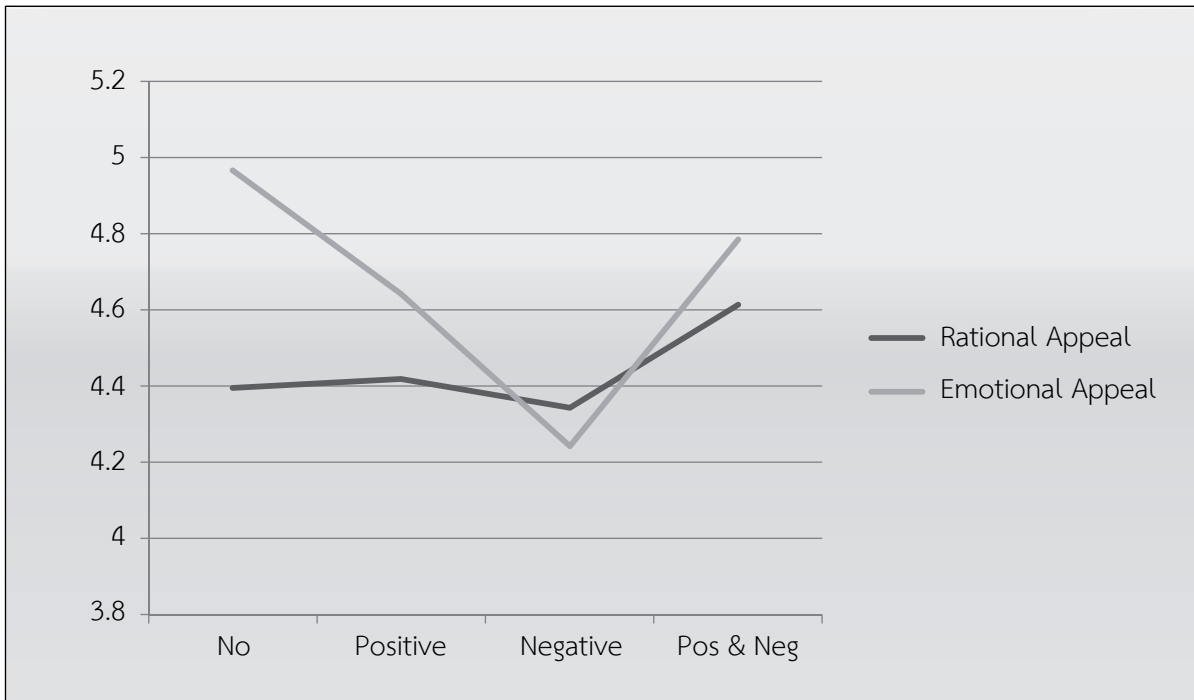


Figure 2 Means of Attitude toward the Brand of Both Message Appeals on Different types of eWOM Messages

For attitude toward the brand, the results are the same as the attitude toward the messages with significant differences on corporate's message appeal ($F(1,232) = 5.02, p = 0.03$) and eWOM ($F(3,232) = 3.79, p = 0.01$). Thus H1b and H2b are supported. No interaction between both variables is found, so H3b is not supported. Again, for the groups without eWOM, emotional appeal is significantly better than the rational one for attitude toward the brand (Tukey's HSD Q statistics (no exposure) = 4.18, $p < 0.05$). Moreover, among those receiving emotional messages, those who view negative eWOM have significantly lower attitude toward the brand than those who do not view any eWOM (Tukey's HSD Q-Statistics = 5.29, $p < 0.05$). All the emotional scores are higher than their counterparts except for the negative group.

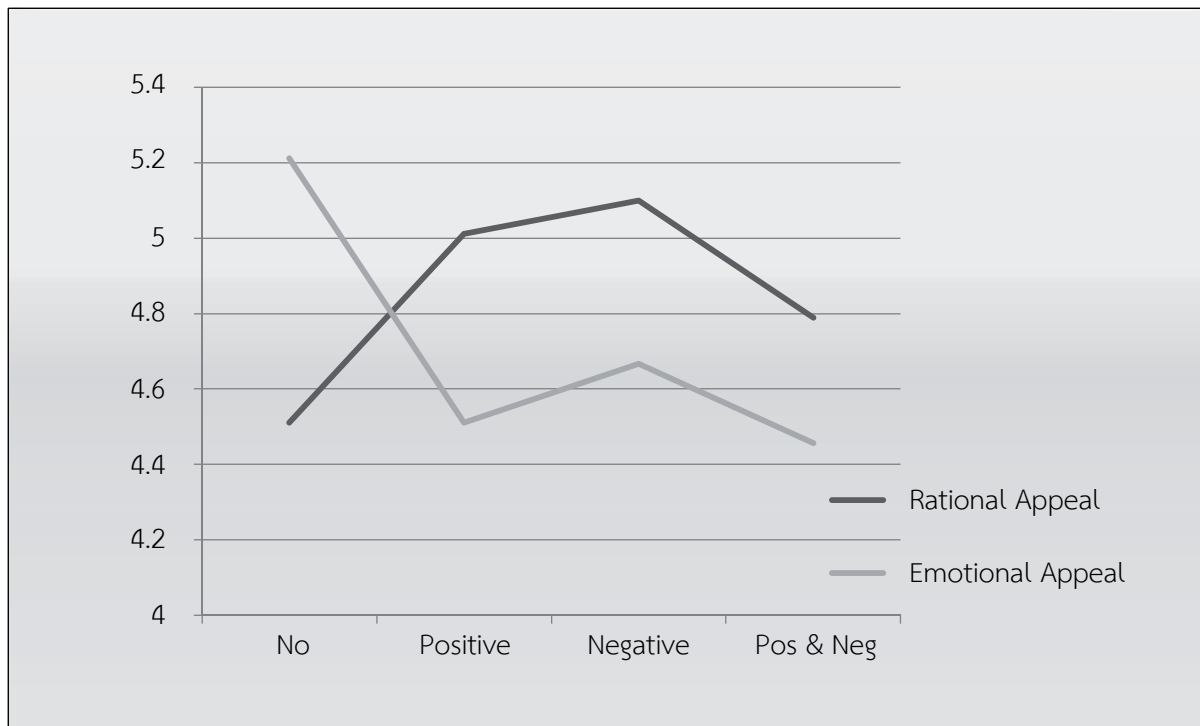


Figure 3 Means of Purchase Intention of Both Message Appeals on Different types of eWOM Messages

Purchase intention has totally different results from the attitudinal measures with no significant difference on the main effects so H1c and H2c are not supported. However, there is a significant interaction between message appeal and eWOM ($F(3,232) = 4.04, p = 0.01$). Thus H3c is supported. The rational groups report higher purchase intention than the emotional ones except the groups without eWOM.



5. Discussion and Implications

5.1 Theoretical Contributions

The findings of both attitudinal measures reveal significant main effects of message appeal and eWOM. However, there is no interaction between both variables. For the groups that receive no eWOM, emotional appeal is better to bring about attitudes toward the messages and the brand than the rational one. The results are similar to previous findings of Rosselli, Skelly and Mackie (1995); Pringle and Field (2009) and Haeck (2011). This happens because the emotional messages have power to draw customer's attention and divert them from the cognitive elaborations to the non-content based route (Rosselli, Skelly and Mackie, 1995). The results also support the study of Zhang, Sun, Liu and Knight (2014) that emotional appeal is more suitable for experiential services and for low involvement products or services without further need for cognition, (Ray and Batra, 1983; Hitchon and Thorson, 1995) such as the hypermarket in our study.

While emotional messages leads to significantly better attitudes toward the messages and the brand than the rational ones on the attitudinal measures for the groups without eWOM, these differences are not statistically significant for those exposing to eWOM. Clearly, the amount of information is the main difference between the groups that receive eWOM and those that do not. They are required to involve more with the information from different versions of eWOM messages.

Even though different eWOM messages affect attitude toward the messages differently, we do not find any statistically significant difference between groups that receive positive and negative eWOM messages. This is similar to what Doh and Hwang (2009) have found that few negative eWOM messages are better for attitude toward the products and websites and all positive messages reduce credibility as consumers doubt the ethical behavior of the company.

However, the negative eWOM has a significant effect on attitude toward the brand as Chiou, Hsu and Hsieh (2012) state that negative eWOM can affect brand evaluation, and brand attachment can mitigate this effect as the only higher attitudinal score on the rational appeal ($M = 4.34$) may result from the brand attachment of consumers of the hypermarket and other promotional and price-based communication that the store provides. Attitude toward the brand is thus affected by other factors e.g. brand equity, marketing mix strategies, etc. In this study, the rational appeal includes coupons and price discounts. Consumers may rationalize these factors through the rational appeal the company provides, resulting in better attitude toward the brand (Wu and Wang, 2011). Researchers also find attitude toward the brand can be affected by source credibility (Wu and Wang, 2011) and emotional expressions of the eWOM (Kim and Gupta, 2012).



The significant interaction between message appeal and eWOM on purchase intention calls for careful consideration on both factors in different conditions. If consumers do not expose to eWOM, emotional appeal is better than the rational one. This finding is the same as those of attitudes toward the messages and the brand, but it is not statistically significant. However, with any eWOM, rational appeal is better but not significant, implying that consumers require the company to provide reasons for them in the case they need to make a purchase decision. The results are similar to Lin, Lee and Horng (2011)'s findings that eWOM can lead to purchase intention and those who have high need for cognition prefer the rational appeal.

The results from this study also reveal the same results as Aaker and Bruzzone, 1981; Aaker, Stayman and Hagerty, 1986) that emotional appeal is more effective than the rational one for all attitudinal and intentional measures, especially for those without eWOM. However, when we explore corporate's message appeal and eWOM simultaneously, this study clearly show how these two factors affect attitudinal and intentional measures differently.

Emotional appeal is useful when consumers are not required to involve with too many factors as they form their attitude toward the messages. However, for attitude toward the brand, consumers require more information and involve more with the factors affecting the brands. The involvement helps reduce brand risks especially when they expose to negative eWOM (Chiou, Hsu and Hsieh, 2012). As we can witness from the results of this study, negative eWOM brings down all the scores of the attitudinal measures and it significantly lowers attitude toward the brand if the company uses only the emotional appeal. On the other hand, rational appeal can raise the attitude toward the brand for the subjects who view negative eWOM. This finding is affirmed with the evidence from our intentional measures where the rational appeal can heighten the purchase intention score when consumers view eWOM, especially the negative one. This indicates the higher involvement level as consumers seek more information and reasons to rationalize their purchase decisions

Instead of using subjects with different levels of involvement like previous studies, this study has clearly shown subjects can possess different degrees of involvement when they form different attitudes toward the messages, the brand or purchase intention. Thus, our findings on consumer involvement with different corporate's message appeals support the elaboration likelihood model (Petty and Cacioppo, 1986). Moreover, through the investigation of both corporate's message appeals and eWOM, the results help us understand more about the influences of different eWOM messages on consumer involvement during different psychological processes. Therefore, the findings enable us to recommend marketers to apply the right message appeal while consumers expose to different types of eWOM messages in consideration of different expected communication outcomes i.e. attitude formation or behavioral intention.



5.2 Managerial Implications

The results from this study provide valuable insights and guidance for marketing managers especially in the retail industry to select the appropriate message appeal for their marketing communication campaign. Emotional appeal can result in better attitudes toward the messages and the brand if they do not receive any eWOM. As consumers increasingly receive more eWOM messages, companies cannot totally depend on emotional appeal to communicate with their target audience. The eWOM messages have a stronger effect as they are viewed as a more credible source of information and thus increasing their involvement in information processing. It is recommended marketers include rational appeal to counter various forms of eWOM messages especially, the negative ones.

The communication mix element that is familiar in the hypermarket business is sales promotion, which is mainly rational, e.g. price discounts, special weekly deals, sweepstakes, premiums, samples, etc. All these sales promotion tools are generally employed in marketing communications of the hypermarket business and provide reasons for consumers to make a purchase as consumers are likely to seek more information and value before taking actions.

5.3 Future Research and Limitations of This Study

Future research can explore the combination of rational and emotional messages which are prevalent in normal marketing communications. However, the experiments would call for a larger size of randomized samples. Moreover, other types of industries and geographical areas may yield different results.

Nevertheless, this study has achieved its intended research objectives to vividly identify the roles of both corporate's message appeals and eWOM and their interaction on attitudinal and intentional measures. The interaction between both factors is also interesting for future research to explore how both factors can contribute to purchase intention in more details. However, this study has revealed attitudes and purchase intention require different levels of involvement which affect the choices of message appeal marketers select under different types of eWOM messages consumers expose to.

In today's marketing communication environments, what we are concerned is not just only what the companies communicate with their consumers but what consumers communicate among one another is as equally as important as the results of this study have shown.



References

- Aaker, D.A. and Bruzzone, D.E., 1981. Causes of irritation in advertising. *Journal of Marketing*, 49: 47-57.
- Aaker, D.A. Stayman, D.M. and Hagerty, M.R., 1986. Warmth in advertising: Measurement, impact and sequence effects. *Journal of Consumer Research*, 12: 365-381.
- Abernethy, A.M. & Butler, D.D., 1992. Advertising information: Services versus products. *Journal of Retailing*. 68 (Winter) 398-419.
- Aggrawal, P and McGill, A.L., 2012. When brands seem human: Do humans act like brands? Automatic behavioral priming effects of brand anthropomorphism. *Journal of Consumer Research*, 39(2): 307-23.
- Agres, S.J., 1991. Emotion in advertising: an agency point of view. In S.J. Agres, J.A. Edell & T.M. Dubitsky (Eds). *Emotion in Advertising: Theoretical and Practical Explanations*. Westport, CT: Quorum Books.
- Allsop, D.T., Bassett, B.R., and Hoskins, J.A, 2007. Word-of-mouth research: Principles and applications, *Journal of Advertising Research*, 47: 398-411.
- Bambauer-Sachse, S. & Mangold, S., 2011. Brand equity dilution through negative online word-of-mouth communication. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 18(1): 38-45.
- Bickart, B. and Schindler, R.M., 2001. Internet forums as influential sources of consumer information. *Journal of Interactive Marketing*, 15(3): 31-40.
- Bronner, F. and De Hoog, R., 2010. Consumer-generated versus marketer-generated websites in consumer decision making. *International Journal of Market Research*. 52(2): 231-248.
- Chatterjee, P., 2001. Online reviews: Do consumers use them? *Advances in Consumer Research*, 28: 129-133.
- Cheung, C., Matthew, M.K., Lee, K.O. and Rabjohn, N., 2008. The impact of electronic word-of-mouth- The adoption of online opinions in online customer communities. *Internet Research*, 18(3): 229-47.
- Chiou, J. and Cheng, C, 2003. Should a company have message boards on its web sites? *Journal of Interactive Marketing*, 17(3): 50-61.



- Chiou, J.S., Hsu, A.C.F. & Hsieh, C.H., 2012. How negative online information affects consumers' brand evaluation: the moderating effects of brand attachment and source credibility. *Online Information Review*. 37(6). 910-26.
- Chiu, Hung-Chang, Hsieh, Yi-Ching and Kuo, Yi-Chu., 2012. How to align your brand stories with your products. *Journal of Retailing*, 88(2): 262-275.
- Coulson, J.S., 1989. An Investigation of Mood Commercials. In *Cognitive and Affective Responses to Advertising*, Tybout PA (eds.), MA: Lexington Books.
- Cutler, B.D. & Javalgi, R.G., 1993. Analysis of print ad features: Services versus products. *Journal of Advertising Research*, 33 (March/April), 62-9.
- Doh, S. and Hwang, J., 2009. "How consumers evaluate Ewom (Electronic Word-of-Mouth) messages", *Cyberpsychology, Behavior and Social Networking*, 12(2) 193-197.
- Drolet, A., Williams, P. and Lau-Gesk, L., 2007. Aged-related differences in responses to affective vs. rational ads for hedonic vs. utilitarian products. *Marketing Letters*. 18(4): 211-221.
- Edwards, K., 1990. The interplay of affect and cognition in attitude formation and change. *Journal of Personality and Social Psychology*. 59: 202-216.
- Forman, C., Ghose, A. and Wisenfeld, B., 2008. Examining the relationship between reviews and sales: The role of reviewer identity disclosure in electronic markets. *Information Systems Research*, 19(3): 291-313.
- Gardner, M.P., 1985. Mood states and consumer behavior: A critical review. *Journal of Consumer Research*. 12(3). 281-300.
- Golden, L.L., & Johnson, K.A., 1983. The Impact of Sensory Preference and Thinking Versus Feeling Appeals on Advertising Effectiveness. In *NA - Advances in Consumer Research Volume 10*, eds. Richard P. Bagozzi and Alice M. Tybout, Ann Arbor, MI : Association for Consumer Research, Pages: 203-208.
- Goldsmith, R.E. and Horowitz, D., 2006. Measuring motivations for online opinion seeking. *Journal of Interactive Advertising*, 6 2.
- Hitchon, J.C. and Thorson, E., 1995. Effects of emotion and product involvement on the experience of repeated commercial viewing. *Journal of Broadcasting and Electronic Media*. 39(1): 376-389.
- Hoeck, M., 2011. How to capture your reader's attention. <http://www.citiblogger.com/capture-reader-attention/>. (February 1).



- Holbrook, M.R. & O'Shaughnessy, J., 1984. The role of emotion in advertising. *Psychology and Marketing*, 1 (Summer), 45-64.
- Hyejune, P. & Kim, Youn-Kyung, 2014. The role of social network websites in the consumer-brand relationship. *Journal of Retailing and Consumer Services*. 21(4), 460-467.
- Johar, J.S. & Sirgy M.J., 1991. Value expressive versus utilitarian advertising appeals: When and why to use which appeal. *Journal of Advertising*, 20 (September), 23-33.
- Kaynar, O. and Amichai-Hamburger, Y., 2008. The effects of cognition on Internet use revisited. *Computer in Human Behavior*, 24(2): 361-371.
- Kim, J. & Gupta, P., 2012. Emotional expressions in online user reviews: How they influence consumers' product evaluations. *Journal of Business Research*. 65(2012), 985-92.
- La Cour, J., 2013. Rational versus emotional appeals: Should you care? <https://www.dmn3.com/dmn3-blog/rational-versus-emotional-advertising-appeals-should-you-care> (August 13).
- Lin.C., Lee, S. and Horng, D., 2011. The effects of online reviews on purchasing intention: The moderating role of need for cognition. *Social Behavior and Personality*. 39(1): 71-82.
- Liu, Y. and Shrum, L.J., 2005. Rethinking Interactivity: What it means and why it may not always be beneficial. In Stafford, M & Faber, R. (Eds.) *Advertising, Promotion and New Media*. Armonk, NY: M.E. Sharpe.
- Mackenzie, S.B. and Lutz, R.J., 1989. An empirical examination of the structural antecedents of attitude toward the ad in an advertising pretesting context. *Journal of Marketing* 53(2): 48-65.
- Martin, B., 2012. A stranger's touch: Effects of accidental interpersonal touch on consumer evaluations and shopping time. *Journal of Consumer Research*. 39(1): 174-184
- Matos, C.A. and Rossi, C., 2008. Word-of-mouth communications in marketing: A meta-analysis review of the antecedents and moderators". *Journal of Academy of Marketing Science*, 36(4): 578-596.
- Millar, M.G. and Millar, K.U., 1990. Attitude change as a function of attitude type and argument type. *Journal of Personality and Social Psychology*. 59: 217-228
- Mudumbi, S.M. and, Schuff, D., 2010. What makes a helpful online review? A study of customer reviews on Amazon.com. *MIS Quarterly*. 34(1): 185-200.
- Murkherjee.A., 2002. Pictures in words or words in pictures? New Insights from Indian print advertising research. *International Journal of Advertising*. 21(1). 67-86.



- Park, D.H., Lee, J., and Han, I., 2007. The effect of on-line consumer reviews on consumer purchase intention: The moderating role of involvement. *International Journal of Electronic Commerce*, 11(4): 125-148.
- Petty, R.E. & Cacioppo, J.T. & Schumann, D., 1983. Central and peripheral routes to advertising effectiveness: The moderating role of involvement. *Journal of Consumer Research*, 10 (September), 135-46.
- Petty, R.E. and Cacioppo, J., 1986. The elaboration likelihood model of persuasion. In L. Berkowitz (Ed.). *Advances in Experimental Social Psychology*. New York: Academic Press.
- Plotkina, D. & Munzel, A. 2016. Delight the experts, but never dissatisfy your customers! A multi-category study on the effects of online review source on intention to buy a new product. *Journal of Retailing and Consumer Services*. 29(1). 1-11.
- Possavac, S.S., Sanbonmatsu, D. M., Kardes, F.R. and Fitzsimons, G.J., 2004. The brand positivity effect: When evaluation confers preference” *Journal of Consumer Research*, 31 (December) 643-651.
- Pringle, H and Field, P., 2009. Why emotional messages beat rational ones. *Advertising Age*. <http://adage.com/article/cmo-strategy/emotional-messages-beat-rational/134920/> (March 2).
- Purnawirawan, N., De Pelsmacker, P. and Dens, N., 2012. Balance and sequence in online reviews: How perceived usefulness affects attitudes and intentions. *Journal of Interactive Marketing*, 26(12): 244-255.
- Puto, C.P. & Wells, W.D., 1984. Informational and transformational advertising: The differential effects of time. *Advances in Consumer Research* 11(1). 638-43.
- Ray, M.R. and Batra, R., 1983. Emotion and persuasion in advertising: What we do and don't know about affect. *Advances in Consumer Research*, 10: 532-539.
- Reichelt, J., Sievert, J. and Jacob, F., 2014. How credibility affects EWOM reading: The influences of expertise, trustworthiness and similarity. *Journal of Marketing Communications*, 20(1-2): 65-81.
- Rosselli, F., Skelly, J.J. and Mackie, D.M., 1995. Processing rational and emotional messages. The cognitive and affective mediation of persuasion. *Journal of Experimental Social Psychology*. 31: 163-190.
- Stafford, M.R. & Day. E., 1995. Retail services advertising: The effects of appeal, medium and service. *Journal of Advertising*, 24(1). 57-71.

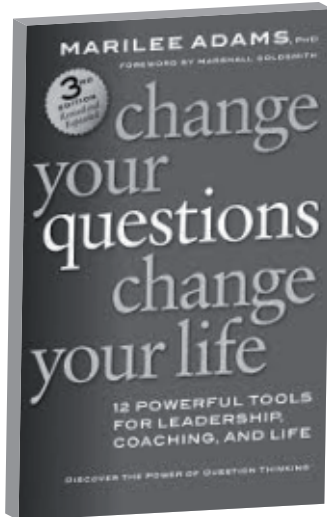


- Stafford, M.R., 1996. Tangibility in services advertising: An investigation of verbal versus visual cues. *Journal of Advertising*, 25(Fall): 13-28.
- Sweeney, J.C., Soutar, G.N. and Mazzarol, T., 2008. Factors influencing word of mouth effectiveness: Receiver perspectives. *European Journal of Marketing*. 42(3/4): 344-364.
- Taute, H.A. McQuitty, S & Sautter, E.P., 2011. Emotional information management and responses to emotional appeals. *Journal of Advertising*. 40(3). 31-44.
- Thorson, E., & Leavitt, C., 1992. Attention, Memory, Attitude, and Conation: A test of the advertising hierarchy. *Advances in Consumer Research*. 19(1): 366-379.
- Vaughan, R., 1980. How advertising works: a planning model *Journal of Advertising Research*. 20(5). 27-33.
- Weilbacher, W.M., 1984. *Advertising*. 2nd Ed. New York: Macmillan.
- Willemsen, L.M., Neijens, P.C., Bronner, F. and De Ridder, J.A., 2011. Highly recommended! The content characteristics and perceived usefulness of online consumer reviews. *Journal of Computer-Mediated Communication*. 17(1): 19-38.
- Winer, R.S., 2009. New communications approaches in marketing: Issues and research directions. *Journal of Interactive Marketing*. 23(2): 108-117.
- Wood, O., 2012. How emotional tugs trump rational pushes: The time has come to abandon a 100-year old advertising model. *Journal of Advertising Research*. 52(1). 31-39
- Wu, P.C.S & Wang, Y.C., 2011. The influences of electronic word-of-mouth message appeal and message source credibility on brand attitude. *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*. 23(4). 448-72.
- Zhang, H., Sun, J., Liu, F & Knight, J.G., 2014. Be rational or be emotional: advertising appeals, service types and consumer responses. *European Journal of Marketing*. 48(11/12). 2105-26.
- Zhu, F. and Zhang, X., 2010. Impact of online consumer reviews on sales: The moderating role of product and consumer characteristics. *Journal of Marketing*, 74(2): 133-148.
- Zielske, H. A., 1982. Does Day-After Recall Penalize 'Feeling' Ads?" *Journal of Advertising Research*, 22, 19-22



Book Review: Change your questions, Change your life

บรรณาธิการ



ผู้เขียน Dr.Marilee Adams

Paperback: 240 pages

Publisher: Second; Berrett-Koehler Publishers (June 1, 2009)

หากคุณจับพลัดจับผลูต้องเดินทางย้อนอดีตกลับไป 300 กว่าปี จาก กรุงเทพฯ ยุคปัจจุบันไปยังสมัยอยุธยา เชื่อว่าหลายคนคงจะสับสน หรือ “วิปลาส” เป็นแน่ แต่ปัญหานี้ไม่ได้เกิดกับตัวละครที่ชื่อว่า เกศสุรางค์ ที่ถูกพลั้งบุพเพสันนิวาส ดึงดูดพลิกฟ้าพลิกแผ่นดินให้ต้องไปครองคู่กับหมื่นสุนทรเทวา เป็นไปได้ไหม ที่ตัวละครอย่างเกศสุรางค์เป็นคนที่ไม่ยอมจมกับปัญหา ไม่เสียเวลาหาแพะมาให้ กล่าวโทษ แต่เธอกลับใช้ชีวิตต่อไปอย่างผู้เรียนรู้ ตามความสนใจในประวัติศาสตร์

ที่มีอยู่ก่อนหน้า และปรับตัวให้เข้ากับเหตุการณ์ โดยไม่ลืมที่จะทำประโยชน์จากความรู้ที่มี ให้การช่วยเหลือผู้คนรอบข้าง ท่ามกลางความเกลียดชังของคุณพี่หมื่นและคุณนายจำปา ตลอดจนบรรดาบ่าวไพร่ที่สะสมจากเวอร์ชันของแม่นางกระเกต ก็ไม่ทำให้เกศสุรางค์ในร่างการะเกตย่อท้อ แต่เธอกลับมองพวกเขาด้วยความเข้าใจและพร้อมจะเรียนรู้เพื่อเปลี่ยนปัจจุบันให้ดีที่สุด





มาริลี อัดัมส์ นักเขียนและนักให้คำปรึกษา เขียนหนังสือชื่อ พลิกคำถาม เปลี่ยนชีวิต เพื่อช่วยให้คนรักษาสัมพันธภาพระหว่างกันให้มากที่สุด ในทุกสถานการณ์ โดยมีหัวใจหรือหลักการอยู่คือการตั้ง “คำถาม” ให้เหมาะสมเพื่อนำไปสู่ข้อสรุปและทางออก ซึ่งมีความเป็นไปได้ 2 ทางคือ การตั้งคำถามแบบผู้เรียนรู้ หรือ การตั้งคำถามแบบผู้ตัดสินหรือพิพากษา



หลักการตั้งคำถามที่มีประสิทธิภาพ

ตัดสิน

เน้นไปที่ปัญหา
เรื่องนี้ต้องโทษใคร
จะพิสูจน์ความถูกต้องของฉันได้อย่างไร
จะเอาชนะเรื่องนี้ได้อย่างไร
ทำไมเขาไม่เข้าใจความรู้สึกของเรา

เรียนรู้

ค้นหาทางแก้ไข
เรามีส่วนเกี่ยวข้องกับแค่ไหน
ข้อเท็จจริงคืออะไร
ทางเลือกสำหรับเรื่องนี้
เราเข้าใจความรู้สึกของเขาไหม

บทบาท/ความสัมพันธ์

ตัดสิน

แพ้ ชนะ
แตกแยก
ฟังเพื่อลงความเห็นว่าจะใช่ ไม่ใช่ ผิด ถูก
เถียง โต้แย้ง
ต้องการที่จะเป็นฝ่ายถูก
มุ่งโจมตีอีกฝ่ายและปกป้องตัวเอง

เรียนรู้

ชนะ ชนะ
สานสัมพันธ์
ฟังเพื่อหาข้อมูล ความเข้าใจ ประโยชน์ร่วม
หาหรือ พูดคุย
ต้องการที่จะเข้าใจเหตุการณ์
มุ่งหาทางแก้ปัญหาร่วมกันอย่างสร้างสรรค์

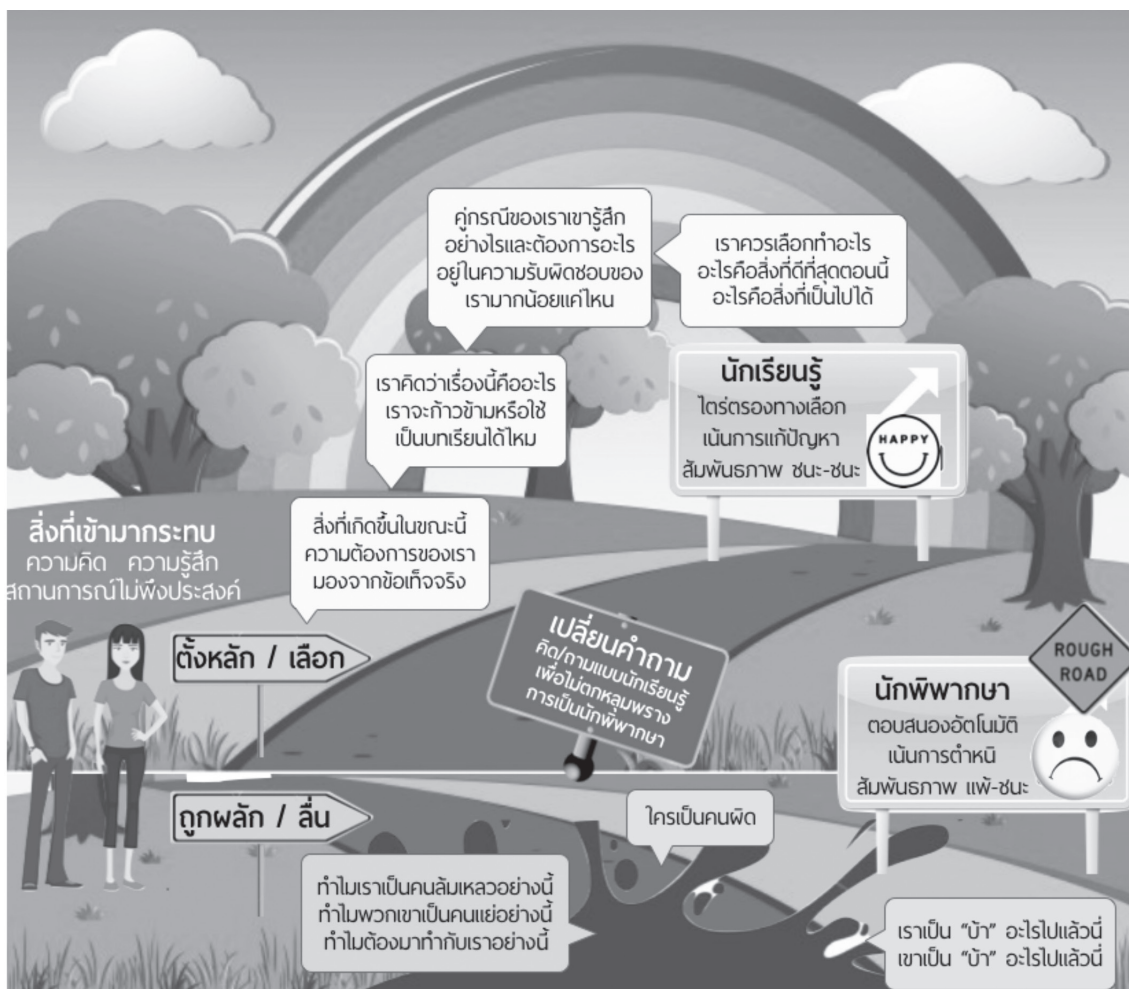


มาริลี ออกแบบแผนภูมิที่แนะนำในการตั้งคำถาม โดยแบ่งเป็นสองเส้นทางระหว่างการเป็นนักเรียนรู้กับผู้พิพากษา และแม้จะลื่นไหลเข้าไปในคำถามที่จะนำพาหรือส่งผลให้กลายเป็นผู้พิพากษา หากรู้ตัวเมื่อใด ควรหยุดพูด และสูดลมหายใจให้ลึก และถามตัวเองว่า “นี่เรากำลังจะเป็นคนพิพากษา” หรือไม่ หากคำตอบคือใช่ เราก็ต้องเตรียมตัวเปลี่ยนช่องความคิด (Switching) โดยตั้งคำถามว่า ที่จริงแล้วเราต้องการจบเรื่องนี้อย่างไร โดยใช้หลักการ ABC

A = Aware ตระหนักว่าเราเป็นผู้พิพากษาแล้วใช่ไหม

B = Breathe หายใจเข้าลึกๆ และมองปัญหาอย่างไม่ใช้อารมณ์

C = Choose ทางเลือกของเราคืออะไร





คำแนะนำ

การเสนอบทความเพื่อพิจารณาตีพิมพ์ในวารสารบริหารธุรกิจ นิด้า

1. วารสารบริหารธุรกิจ นิด้า (NIDA Business Journal) รับบทความทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ มีกำหนดออกปีละ 2 ฉบับในเดือนพฤษภาคม และพฤศจิกายน
2. เรื่องที่จะส่งมาเพื่อพิจารณาตีพิมพ์ต้องเป็นงานวิชาการด้านบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์ การพัฒนาทรัพยากรมนุษย์และศาสตร์การบริหารการจัดการ
3. บทความที่เสนอเพื่อพิจารณาตีพิมพ์ ต้องเป็นประเภทบทความวิจัย (Research Article) ที่ประกอบด้วย
 - วิธีดำเนินการวิจัย (ลักษณะของประชากรกลุ่มตัวอย่าง เครื่องมือวิจัย วิธีการรวบรวมข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูล)
 - ผลการวิเคราะห์ข้อมูลและการแปลความหมาย
 - การอภิปรายและสรุปผลรวมถึงบทวิจารณ์หนังสือ (Book Review) โดยผู้เขียนมีความรับผิดชอบและจรรยาบรรณการวิจัยอย่างเหมาะสม
4. บทความที่เสนอเพื่อพิจารณาตีพิมพ์ จะได้รับการประเมินจากกองบรรณาธิการและผู้ประเมินบทความ 1-2 คน ผลการพิจารณาจากกองบรรณาธิการถือเป็นขั้นสุดท้าย
5. บทความต้องไม่เคยตีพิมพ์เผยแพร่ที่ไหนมาก่อน และต้องไม่อยู่ระหว่างการเสนอเพื่อพิจารณาตีพิมพ์ในวารสารฉบับอื่น
6. บทความต้องมีย่อสรุปย่อได้แก่ ชื่อเรื่อง ชื่อผู้เขียนทุกคน คำสำคัญ (Keywords) และบทคัดย่อความยาวไม่เกินครึ่งหน้ากระดาษ A4 ทั้งภาษาไทย และภาษาอังกฤษ พร้อมระบุตำแหน่งทางวิชาการ (ถ้ามี) คุณวุฒิสูงสุด และสถานที่ทำงานของผู้เขียนทุกคน
7. ต้นฉบับต้องพิมพ์บนกระดาษ A4 แบบหน้าเดียว ความยาวไม่เกิน 25 หน้า ใช้อักษร TH SarabunPSK ทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ต้นฉบับ 1 ชุด ส่งให้กองบรรณาธิการวารสาร ทางไปรษณีย์ หรือ E-mail : nidabusinessjournal@yahoo.com
8. การเขียนเอกสารอ้างอิง ให้ใช้การอ้างอิงระบบนาม-ปี (Name-year System) ด้วยการระบุชื่อ-สกุล ผู้แต่ง ตามด้วยเครื่องหมายจุลภาค (,) ปีที่พิมพ์ เครื่องหมายมหัพภาค (:) และเลขหน้าที่อ้างอิง ทั้งนี้ ปีที่พิมพ์ให้ใช้ปี พ.ศ. เมื่ออ้างอิงหนังสือภาษาไทย และปี ค.ศ. เมื่ออ้างอิงหนังสือภาษาอังกฤษ ดังนี้ (ชื่อผู้แต่ง, ปีที่พิมพ์: หน้าที่อ้างอิง)
9. การเขียนบรรณานุกรม ให้เรียงลำดับตามตัวอักษร แสดงเอกสารการอ้างอิงภาษาไทยก่อนเอกสารการอ้างอิงภาษาอังกฤษ (References) โดยมีรายละเอียดการลงรายการบรรณานุกรม ดังนี้
 - หนังสือ
ชื่อผู้แต่ง. (ปีที่พิมพ์). ชื่อเรื่อง ครั้งที่พิมพ์. สถานที่พิมพ์: สำนักพิมพ์
 - บทความในวารสาร
ชื่อผู้เขียน. (ปีที่พิมพ์). ชื่อบทความ, ชื่อวารสาร, ปีที่ (เดือน) : เลขหน้า.* สำหรับการอ้างอิงเอกสารภาษาไทยให้มีการพิมพ์รายการอ้างอิงโดยการแปลรายการอ้างอิงภาษาไทยให้เป็นภาษาอังกฤษ (Translated Thai Reference)
10. กองบรรณาธิการและผู้ประเมินขอสงวนสิทธิ์ไม่พิจารณาบทความที่ไม่เข้าเกณฑ์การประเมิน รวมทั้งไม่มีข้อมูลผู้ติดต่อที่ตีพิมพ์บทความที่เสนอเข้ามาพิจารณา

สถานที่ติดต่อ

กองบรรณาธิการวารสารบริหารธุรกิจ นิด้า คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
118 อาคารบุญชนะ อตถการ ชั้น 8 ถนนเสรีไทย แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240
โทรศัพท์ 0-2727-3949 โทรสาร 0-2375-3924 E-mail : nidabusinessjournal@yahoo.com
ส่งบทความออนไลน์ได้ที่ <http://www.nidabusinessschool.com>



NIDA Business School is a government-owned,
graduate-only university, offering Master's and
Ph.D. degree programs.



Program	Regular MBA (English Program)	Accelerated MBA	International MBA	MSc in FIRM	Ph.D. in Business Administration
1. Name of Degree and Credits	Master of Business Administration (MBA) (48 Credits)	Master of Business Administration (MBA) (42 Credits)	Master of Business Administration (MBA) (42 Credits)	Master of Science in Financial Investment and Risk Management (36 Credits)	Ph.D. in Business Administration (60 Credits)
2. Class Schedule	Full-Time Program Monday-Friday	Full-Time Program Monday-Friday	Part-Time Program Only Saturday and Sunday	Part-Time Program Only Saturday and Sunday	Friday (18.00-21.00) Saturday and Sunday (09.00-16.00)
3. Entrance Examination	Written Exam and Interview	Interview	Interview	Written Exam	Written Exam and Interview
4. Qualification for taking the written examination	Hold a Bachelor's degree or studying in the last semester			Hold a Bachelor's degree	- Hold a Bachelor's degree with first class honor (Plan 2.2) or - Hold a Master degree (Plan 2.1) - Minimum TOEFL score is 550 (taken for not more than 2 years)
5. Qualification for taking the interview	Pass written Exam	Hold a Bachelor's degree and Minimum TOEFL score is 500 for PPT test 2 or IELTS score is 6.0 (taken for not more than two years)	Hold a Bachelor's degree and Minimum TOEFL score is 500 for PPT test 2 or IELTS score is 6.0 (taken for not more than two years)		
6. Qualification for applying for the scholarship	Hold a Bachelor's degree and have accumulative G.P.A. of not less than 2.75				Minimum cumulative 3.25 GPA in their Master's Degree and 2.75 GPA in their Bachelor's Degree Minimum TOEFL score is 550 (taken for not more than two years)
7. Application Period	4 intakes a year	2 intakes a year	2 intakes a year (admission info : http://nidabusinessschool.com)	4 intakes a year	2 intakes a year
8. Written examinations (For Exemptions from the NIDA Qualifying Exams, see the NIDA Announcement)	1. English Proficiency Test 2. Business Aptitude Test 3. Modified Speed Test			1. English Proficiency Test 2. Business Aptitude Test 3. Modified Speed Test	A Business Aptitude Test or GMAT scores of at least 550 (taken for not more than two years) which can be used as a substitute for the NIDA Business Aptitude Test
9. Majors	1. Marketing 2. Finance	Asia Pacific Business	Asia Pacific Business		
10. Total Cost (Approximate)	140,000	229,000	520,000	450,000	2,000,000

We constantly research and disseminate knowledge with support of our business networks and international partnerships to prepare graduate students to become leaders who are concerned about their society and can cope with changes in their environments and organizations effectively.

คณะบริหารธุรกิจ
สถาบันพัฒนาบริหารศาสตร์

<http://www.nidabusinessschool.com>



คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
เป็นสถาบันการศึกษาของรัฐ สังกัดกระทรวงศึกษาธิการ
เปิดสอนเฉพาะระดับปริญญาโทและเอก

คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ เป็นแห่งแรกในประเทศไทย ที่ให้การศึกษาระดับปริญญาโททางบริหารธุรกิจ (MBA) นับตั้งแต่ เริ่มดำเนินการในปี 2509 จนถึงปัจจุบัน คณะฯ ได้ผลิตบัณฑิตบริหารธุรกิจ กว่า 10,000 คน ซึ่งมหาวิทยาลัยได้ให้ความสำคัญกับงานในองค์กรต่างๆ ทั้งภาคเอกชนและรัฐบาล และปัจจุบันได้เปิดสอนในระดับปริญญาเอก

การรับใบสมัครของทุกโครงการ

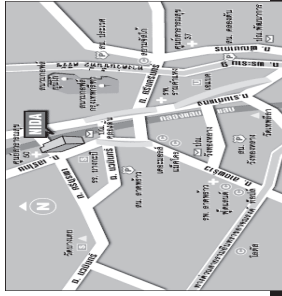
- 1.ดาวน์โหลดใบสมัคร
<http://nidabusinessschool.com>
- 2.รับใบสมัครใบสมัครการศึกษา ชั้น 3
อาคารเรียนรังสิตบางเขน
โทร : 0-2727-3365-66, 0-2727-3370-71

ขอทราบรายละเอียดเพิ่มเติมได้

คณะบริหารธุรกิจ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
อาคารเรียนรังสิต บางเขน ชั้น 8
ถนนรังสิต-นครนายก แขวงคลองจั่น เขตบางเขน
กรุงเทพฯ 10240
โทร : 0-2727-3392-51
โทรสาร : 0-2375-3924

สำนักรับสมัคร

กองบริหารการศึกษาระดับปริญญาโทและปริญญาเอก
ชั้น 3 อาคารเรียนรังสิตบางเขน
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์



โปรแกรม	R-MBA (ภาคปกติ) (Regular MBA)	Y-MBA (ภาคพิเศษ) (Young Executive MBA)	Flex-MBA (ภาคพิเศษ) (Flexible MBA)	Pro-MBA (ภาคพิเศษ) (Professional MBA Program)	EMBA (ภาคพิเศษ) (Executive MBA)
1.ชื่อปริญญาและจำนวนหน่วยกิต	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (บ.ร.ม.) Master of Business Administration (M.B.A) 48 หน่วยกิต (57 หน่วยกิต หากเลือกเรียน 2 วิชาเอก)				
2.วัน-เวลาเรียน	จันทร์-ศุกร์ ในเวลาเรียนตามตารางสอน	วันธรรมดา นอกเวลาเรียน (18.30-21.30 น.) สัปดาห์ละ 3 วัน ตามตารางสอน	วันเสาร์-อาทิตย์ ตามตารางสอน	วันเสาร์-อาทิตย์ ตามตารางสอน	วันธรรมดา นอกเวลาเรียน (18.00-21.00 น.) สัปดาห์ละ 3 วัน ตามตารางสอน
3.วิธีการสอบคัดเลือก	ข้อเขียนและสัมภาษณ์	สัมภาษณ์	ข้อเขียนและสัมภาษณ์	สัมภาษณ์	สัมภาษณ์
4.คุณสมบัติสมัครสอบข้อเขียน 1) การศึกษา 2) อายุ (ปี) 3) ประสบการณ์ทำงาน	จบปริญญาตรีหรือเทียบเท่า (มีประสบการณ์ทำงาน) (มีหนังสือรับรองจากสถาบัน)	-	จบปริญญาตรี	-	-
5.คุณสมบัติสมัครสอบสัมภาษณ์ 1) การศึกษาจบปริญญาตรี 2) อายุ (ปี) 3) ประสบการณ์ทำงาน	1.จบปริญญาตรี หรือเทียบเท่า (มีประสบการณ์ทำงาน) (มีหนังสือรับรองจากสถาบัน) 2.มีประสบการณ์ระดับปริญญาตรีหรือเทียบเท่า 3.มีประสบการณ์ทำงาน	จบปริญญาตรี	1 ปี (หลังจบปริญญาตรีนับถึงวันสมัคร)	1 ปี (หลังจบปริญญาตรีนับถึงวันสมัคร)	30 ปีขึ้นไป 8 ปีขึ้นไป (นับถึงวันสมัคร)
6.คุณสมบัติผู้มีสิทธิสมัครทุน	GPA 2.75 ขึ้นไป จบปริญญาตรี	GPA 2.75 ขึ้นไป จบปริญญาตรี, ประสบการณ์ทำงาน 3 ปี ขึ้นไป (นับถึงวันเปิดภาคเรียน)	1.สอบข้อเขียนภาคทฤษฎี หรือ 2.มีประสบการณ์เทียบเท่าภาคทฤษฎี หรือ 3.ได้รับเกียรติบัตร	GPA 2.75 ขึ้นไป จบปริญญาตรี, ประสบการณ์ทำงาน 1 ปี (หลังจบปริญญาตรีนับถึงวันสมัคร) ขึ้นอยู่กับวันสอบสัมภาษณ์	จบปริญญาตรี
7.กำหนดการรับสมัคร	สถาบันรับปีละ 4 รอบ ดูข้อมูลจาก www.nida.ac.th	ปีละ 4 ครั้ง (ดูข้อมูลจาก http://nidabusinessschool.com)	ปีละ 4 ครั้ง (ดูข้อมูลจาก http://nidabusinessschool.com)	ปีละ 4 ครั้ง (ดูข้อมูลจาก http://nidabusinessschool.com)	ปีละ 2 ครั้ง (ดูข้อมูลจาก http://nidabusinessschool.com)
8.วิชาที่สอบข้อเขียน	1.ภาษาอังกฤษ 2.วิชาเฉพาะ 1 หรือ (ข้อสอบแนว GMAT) 3.วิชาเฉพาะ 9 หรือ (ข้อสอบแนว GMAT)	-	ความถนัดทางธุรกิจ (คณิต, ภาษาอังกฤษ, วิเคราะห์และเหตุผล)	-	-
9.วิชาเอก (เฉพาะนักศึกษา R.Eng., Flex-MBA) (เลือกศึกษาโดยไม่มีวิชาเอก หรือเลือกวิชาเอกได้ 1 หรือ 2 สาขา)	1.การตลาด 2.การเงิน 3.ธุรกิจระหว่างประเทศ 4.การบริหารการปฏิบัติการ 5.ระบบสารสนเทศเพื่อการบริการ	-	1.การตลาด 2.การเงิน 3.การบริหารการปฏิบัติการ 4.ระบบสารสนเทศเพื่อการบริการ	1.การตลาด 2.การเงิน 3.การบริหารการปฏิบัติการ 4.ระบบสารสนเทศเพื่อการบริการ	-
10. ค่าใช้จ่ายหลักสูตร (ประมาณ)	140,000	407,300	299,000	299,000	510,000

หมายเหตุ : ข้อมูลเอกสารนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงตามความเหมาะสม



รายชื่ออาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจ นิด้า

ลำดับ	ชื่อ	นามสกุล
1.	รศ.ดร.กนกพร	นาคทับที
2.	อ.ดร.กฤษฎา	นิมมานันท์
3.	อ.ดร.เกียรติชัย	กาฬสินธุ์
4.	ศ.ดร.กำพล	ปัญญาโกเมศ
5.	รศ.ดร.จงสวัสดิ์	จวงวัฒนผล
6.	ผศ.ดร.ชัยรัช	หิรัญยะวะสิต
7.	ผศ.ดร.ณัฐวุฒิ	เจนวิทยาโรจน์
8.	รศ.ดร.दनยพฤทธิ	ไกรฤทธิ์
9.	รศ.พ.ต.ต.ดร.ดนุศิน	เจริญ
10.	รศ.ดร.ธัชวรรณ	กนิษฐ์พงศ์
11.	ผศ.ดร.ธัญรัตน์	อมรเพชรกุล
12.	อ.ดร.ธันยานี	โพธิสาร
13.	อ.นราทิพย์	ทับเที่ยง
14.	ศ.ดร.นิตยา	วงศ์ธาดา
15.	รศ.ดร.บุญชัย	หงส์จารุ
16.	อ.ดร.ปิยะ	งามเจริญมงคล
17.	รศ.ดร.ประดิษฐ์	วรรณรัตน์
18.	ผศ.ดร.ประดิษฐ์	วิศิฏกร
19.	ศ.ดร.ผลิน	ภูจรรย์
20.	รศ.ดร.ไพบุลย์	เสรีวัฒนา
21.	ศ.ดร.มณีวรรณ	นัตอรุทัย
22.	ผศ.ดร.วิพุธ	อ่องสกุล
23.	รศ.ดร.อนุกัลยณ์	จีระลักษณกุล
24.	ผศ.ดร.อัษฎา	จินตกานนท์
25.	รศ.ดร.เอกชัย	นิตยาเกษตรวัฒน์
26.	รศ.ดร.โอรัส	ลีลากุลนิต
27.	Assoc.Prof.Dr.Arthur	L.Dryver