



การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มการลงทุนในกองทุน ESG:
การวิเคราะห์เชิงพฤติกรรมและการเงิน

โดย

กนิษฐา เข้มสันเทียะ

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2567

AN ANALYSIS OF FACTORS INFLUENCING THE TENDENCY TO INVEST
IN ESG FUNDS: A BEHAVIORAL AND FINANCIAL PERSPECTIVE

BY

KHANITTHA KHEMSANTHIA



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF ARTS

BUSINESS ECONOMICS
FACULTY OF ECONOMICS
THAMMASAT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2024

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

คณะเศรษฐศาสตร์

การค้นคว้าอิสระ

ของ

กนิษฐา เข้มสันเทียะ

เรื่อง

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มการลงทุนในกองทุน ESG: การวิเคราะห์เชิงพฤติกรรมและการเงิน

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)

เมื่อวันที่ 9 กรกฎาคม พ.ศ. 2568

อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



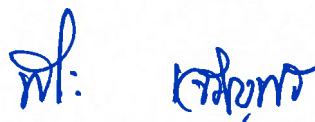
(รองศาสตราจารย์ ดร.ชาตรี จันทรโคสิกา)

กรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



(อาจารย์ ดร.วินัย หอมสมบัติ)

คณบดี



(รองศาสตราจารย์ ดร.พีระ เจริญพร)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มการลงทุนในกองทุน ESG: การวิเคราะห์เชิงพฤติกรรมและการเงิน
ชื่อผู้เขียน	กนิษฐา เข้มสันเทียะ
ชื่อปริญญา	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร.ชาติรี จันทรโคติกา
ปีการศึกษา	2567

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มการลงทุนในกองทุน ESG (Environmental, Social, and Governance) โดยใช้กรอบแนวคิดด้านพฤติกรรมและการเงิน ผสมผสานกัน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ คือ นักลงทุนที่มีอายุระหว่าง 25–60 ปี ซึ่งมีประสบการณ์ในการลงทุน โดยใช้การสุ่มตัวอย่างแบบแบ่งประชากรทั้งหมดออกเป็นกลุ่มย่อย (Quota Random Sampling) จำนวน 301 คน วิธีการวิจัยใช้แบบสอบถามร่วมกับแบบจำลองเชิงทดลอง Discrete Choice Experiment (DCE) เพื่อจำลองสถานการณ์การตัดสินใจลงทุนภายใต้ปัจจัยต่าง ๆ

ผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่านักลงทุนมีพฤติกรรมทางการเงินที่ได้รับอิทธิพลจากทั้งความรู้และประสบการณ์ โดยเฉพาะปัจจัยส่วนบุคคล เช่น อายุ รายได้ และระดับการศึกษา พบว่าผู้ที่มีอายุมากมักมีความรู้ทางการเงินสูงกว่า แต่กลับมีแนวโน้มลงทุนในกองทุน ESG ลดลงเล็กน้อย ซึ่งอาจเกิดจากการประเมินว่า ESG ยังไม่ตอบโจทย์เป้าหมายทางการเงินระยะยาวของตนในขณะนั้น แม้จะมีสิทธิประโยชน์ทางภาษีก็ตาม นอกจากนี้ยังพบว่า ปัจจัยด้านความเสี่ยงและผลตอบแทนมีบทบาทสำคัญตามทฤษฎี Risk and Return นักลงทุนมีแนวโน้มลงทุนมากขึ้นเมื่อคาดหวังผลตอบแทนที่สูง และลดลงเมื่อรับรู้ความเสี่ยงมากขึ้น ส่วนพฤติกรรมทางการเงินแบบอคติ เช่น แนวคิดการบัญชีทางจิตใจ (Mental Accounting) ส่งผลต่อโอกาสในการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG แต่ปัจจัยอย่าง Overconfidence และ Availability Bias ยังไม่แสดงผลชัดเจนในการตัดสินใจลงทุนใน ESG ซึ่งต่างจากงานศึกษาก่อนหน้าที่พบว่าอคติเหล่านี้มีอิทธิพลต่อการลงทุนทั่วไป

สำหรับความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อมนั้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการลงทุนในกองทุน ESG อย่างชัดเจน นักลงทุนที่ตระหนักเรื่องสิ่งแวดล้อมจะมีแนวโน้มลงทุน แม้ผลตอบแทนไม่สูงเท่า กองทุนทั่วไป โดยเลือกตามค่านิยมด้านความยั่งยืนมากกว่าผลตอบแทนทางการเงินเพียงอย่างเดียว

คำสำคัญ : กองทุน ESG, พฤติกรรมการลงทุน, ความรู้ทางการเงิน, ทัศนคติทางพฤติกรรม, ความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม



Independent Study Title	AN ANALYSIS OF FACTORS INFLUENCING THE TENDENCY TO INVEST IN ESG FUNDS: A BEHAVIORAL AND FINANCIAL PERSPECTIVE
Author	Khanittha Khemsanthia
Degree	Master of Arts (Business Economics)
Department/Faculty/University	Economics Thammasat University
Independent Study Advisor	Associate Professor Tatre Jantarakolica, Ph.D.
Academic Year	2024

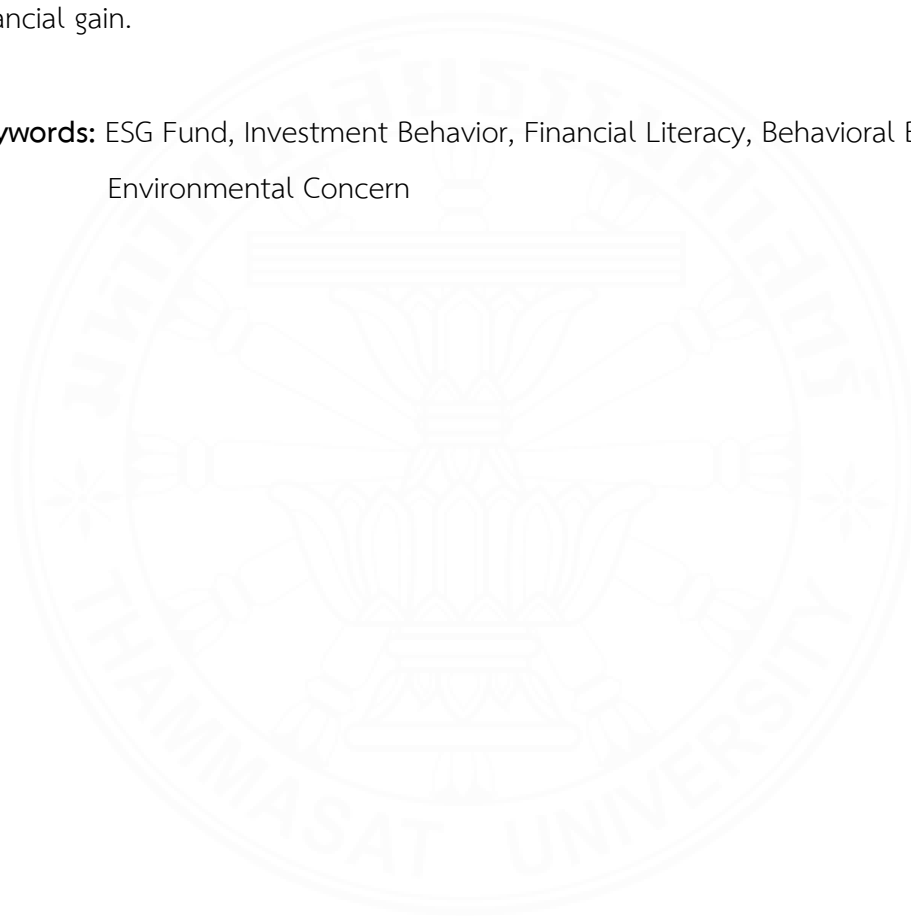
ABSTRACT

This research aims to explore the factors influencing the investment tendency in ESG (Environmental, Social, and Governance) funds by integrating concepts from both behavioral and financial perspectives. The sample group consisted of 301 investors aged between 25 and 60 years old who had prior investment experience, selected using quota random sampling. The research employed a combination of questionnaires and a Discrete Choice Experiment (DCE) model to simulate investment decision-making scenarios under various influencing factors.

The findings reveal that investors' financial behavior is influenced by both knowledge and experience, particularly personal characteristics such as age, income, and education level. Older individuals were found to possess higher levels of financial literacy but demonstrated a slightly lower tendency to invest in ESG funds. This may be due to their assessment that ESG funds do not yet align with their long-term financial goals, despite the potential tax benefits. Furthermore, risk and return factors played a significant role, in line with the Risk and Return theory. Investors were more likely to invest when expecting higher returns and less likely to do so when perceiving higher risks. Among behavioral biases, only mental accounting was found to significantly affect investment decisions in ESG funds, while overconfidence and

availability bias did not show strong effects—contrary to prior studies which suggested their broader influence on general investment behavior. Environmental concern, however, showed a strong positive relationship with ESG investment decisions. Investors who were more environmentally conscious were more likely to invest in ESG funds, even when the financial returns were lower than conventional funds, as their decisions were driven more by values related to sustainability than purely financial gain.

Keywords: ESG Fund, Investment Behavior, Financial Literacy, Behavioral Biases, Environmental Concern



กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี โดยได้รับความอนุเคราะห์จากรองศาสตราจารย์ ดร.ชาติรี จันทรโคติกา อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ และอาจารย์ ดร.วินัย หอมสมบัติ กรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ ซึ่งท่านได้กรุณาให้คำปรึกษาอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งช่วยกลั่นกรองและเสนอแนะแนวทางในการปรับปรุงเนื้อหาด้วยความเอาใจใส่อย่างยิ่ง ผู้วิจัยตระหนักถึงความตั้งใจจริงและความทุ่มเทของอาจารย์ทั้งสองท่าน และขอกราบขอบพระคุณไว้ ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่โครงการเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ พี่ ๆ เพื่อน ๆ และเพื่อนร่วมชั้นเรียนทุกคน ที่ให้ความช่วยเหลือในการเก็บข้อมูล ตอบแบบสอบถาม และคอยให้กำลังใจผู้วิจัยอยู่เสมอ

ขอขอบพระคุณบิดา มารดา และครอบครัว ที่เป็นแรงสนับสนุนทางใจมาโดยตลอดจนสำเร็จการศึกษา

กนิษฐา เข้มสันเทียะ

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(3)
กิตติกรรมประกาศ	(5)
สารบัญตาราง	(9)
สารบัญภาพ	(10)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญ	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	4
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	5
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
1.5 นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 ทฤษฎีและวรรณกรรมปริทัศน์ที่เกี่ยวข้อง	7
2.1 แนวคิดความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy)	7
2.2 ทฤษฎีความเสี่ยงและผลตอบแทน (Risk and Return Theory)	9
2.3 แนวคิดด้านปัจจัยการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance Factors)	12
2.4 แนวคิดด้านความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern)	14
2.5 กรอบแนวคิดการวิจัย	16

	(7)
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	18
3.1 การกำหนดกลุ่มประชากรตัวอย่าง	18
3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	19
3.3 แบบสอบถาม (Questionnaire)	20
3.4 การจัดทำและตรวจสอบข้อมูล	32
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล	32
3.5.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	32
3.5.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)	32
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	34
4.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับผู้ตอบแบบสอบถาม	34
4.2 ผลการวิเคราะห์ระดับความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy)	36
4.3 ผลการวิเคราะห์ระดับความเสี่ยง (Degree of Risk Aversion)	43
4.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลและการทดสอบสมมติฐานของการวิจัย	44
บทที่ 5 การสรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	50
5.1 สรุปผลการวิจัย	50
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	51
5.3 ข้อเสนอแนะ	53
5.3.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย	53
5.3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต	54
รายการอ้างอิง	56
ภาคผนวก	

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 การแบ่งระดับความรู้ทางการเงินตามกลุ่มช่วงวัยของกลุ่มตัวอย่าง	19
3.2 คำถามในการวัดความรู้ทางการเงิน	21
3.3 ตัวเลือกการรับเงินในแต่ละระดับความน่าจะเป็นของสถานการณ์สมมติ	24
3.4 คำถามในการเก็บข้อมูลระดับความมั่นใจในการลงทุน	25
3.5 คำถามในการเก็บข้อมูลด้านการเงินเชิงพฤติกรรม	26
3.6 คำถามในการเก็บข้อมูลด้านความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม	27
3.7 สถานการณ์จำลองของกองทุน ESG และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง	30
4.1 ลักษณะทางประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่าง	36
4.2 ช่วงระดับคะแนนความรู้ทางการเงิน	36
4.3 ผลการวัดระดับความรู้ทางการเงิน	37
4.4 ผลการวิเคราะห์ระดับความเสี่ยงของผู้ตอบแบบสอบถาม	43
4.5 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อความรู้ทางการเงิน	44
4.6 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG	47
4.7 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมทางการเงินตามระดับการศึกษา	48

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 จำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์	1
1.2 Global Sustainable Fund Statistics	3
2.1 ระดับทักษะทางการเงินจำแนกตามช่วงวัย	8
2.2 Risk/Return tradeoff	10
2.3 เส้นอรรถประโยชน์ของนักลงทุนแต่ละประเภท	11
3.1 โครงสร้างการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG	28
3.2 ผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของดัชนี SET ESG	29
3.3 ความเสี่ยงและโอกาสจากการลงทุนในกองทุน ESG	29
3.4 ความเสี่ยงและโอกาสจากการลงทุนในกองทุนทั่วไป	30
4.1 สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 1	38
4.2 สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 2	38
4.3 สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 3	39
4.4 สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 4	39
4.5 สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 5	40
4.6 สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 6	40
4.7 สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 7	41
4.8 สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 8	41
4.9 สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 9	42
4.10 สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 10	42

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญ

ในปัจจุบันประชากรทั่วโลกเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจและสังคมที่ท้าทาย โดยเฉพาะค่าครองชีพที่เพิ่มสูงขึ้นและอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นทุกปีทำให้หลายคนต้องมีการปรับตัว โดยเริ่มมีการวางแผนทางการเงิน เช่น การจัดสรรการออม การลงทุน การวางแผนทางภาษี และการวางแผนเกษียณ ประชาชนจำนวนมากได้เริ่มหันมาสนใจการลงทุน เนื่องจากการลงทุนเป็นเครื่องมือในการวางแผนทางการเงินในระยะยาวอย่างหนึ่งที่สามารถกระจายความเสี่ยง และสร้างผลตอบแทนที่พึงพอใจแก่ผู้ลงทุน สำหรับประเทศไทยมีการเปิดเผยข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ว่า มีจำนวนผู้ลงทุนรายย่อยในประเทศไทยเพิ่มขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

ภาพที่ 1.1

จำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์



หมายเหตุ. ภาพแสดงจำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีเพิ่มขึ้นในแต่ละปี. จาก SET Note 3/2563 เรื่องหุ้นปันผล ทางเลือกลงทุนในภาวะดอกเบี้ยต่ำ, โดย ตลาดหลักทรัพย์, 2565, (https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFie_1588133654532.pdf)

จากข้อมูลในปี 2565 ภาพที่ 1.1 พบว่า จำนวนนักลงทุนและจำนวนบัญชีมีการเติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2563 – 2564 ซึ่งมีจำนวนเพิ่มขึ้นถึง 2.8 เท่า และในปี 2566 นักลงทุนรายย่อยได้เพิ่มบัญชีใหม่กว่า 230,445 บัญชีในช่วงครึ่งปีแรก สะท้อนถึงความสนใจในตลาดหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มนักลงทุนรุ่นใหม่ โดยเฉพาะกลุ่มวัยทำงานและกลุ่มคนที่ต้องการเพิ่มช่องทางหา

รายได้เสริมเพื่อความมั่นคงทางการเงินในระยะยาว เนื่องจากปัจจุบันการเข้าถึงข้อมูลการลงทุนเป็นเรื่องที่ง่ายและสะดวกเมื่อเปรียบเทียบกับในอดีต เมื่อมองที่ปัจจัยในการเลือกลงทุน นักลงทุนมักจะพิจารณาจากเป้าหมายในการลงทุน ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ผลงานในอดีตของสินทรัพย์นั้นๆ เป็นหลัก มีนักลงทุนบางกลุ่มที่เลือกลงทุนจากบทวิเคราะห์ของผู้เชี่ยวชาญ เพราะพวกเขาไม่มีความรู้ทางการเงินที่เพียงพอ มีงานวิจัยโดย Lusardi & Mitchell (2014) ได้อธิบายถึงบทบาทของความรู้ทางการเงินที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนที่มีความรู้ทางการเงินสูงจะสามารถเข้าใจถึงความเสี่ยงทางการลงทุน การวิเคราะห์ข้อมูลการเงิน และประเมินโอกาสการเติบโตของสินทรัพย์ได้ดี ทำให้พวกเขาสามารถตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผลและส่งผลต่อความสามารถในการลงทุนในตลาดเงิน

แต่ในบางคั้งนักลงทุนก็มองหาผลตอบแทนที่ไม่ใช่รูปแบบของตัวเงินและไม่ได้มีการตัดสินใจอย่างสมเหตุสมผล (Rational Decision-Making) ข้อมูลจากงานวิจัยของ Barberis & Thaler (2003) อธิบายว่านักลงทุนที่มีอคติ (Behavioral Bias) จะทำให้เกิดการตัดสินใจลงทุนโดยใช้อารมณ์มากกว่าการตัดสินใจโดยใช้ข้อมูล ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดการซื้อขายที่ไม่สมเหตุสมผลเพราะพฤติกรรมเหล่านี้ทำให้มีการจับจังหวะการซื้อขายที่ผิดพลาด ทำให้นักลงทุนอาจพลาดโอกาสในการทำกำไรจากการลงทุน มีนักลงทุนบางคนที่เลือกลงทุนด้วยเป้าหมายที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่ดีในสังคมและสิ่งแวดล้อม มากกว่าจะมองเพียงผลตอบแทนทางการเงินเพียงอย่างเดียว สะท้อนให้เห็นถึงแนวคิดการลงทุนแบบคุณค่า (Value-Based Investing) โดยพวกเขาจะให้ความสำคัญกับผลกระทบทางสังคมและสิ่งแวดล้อมที่พวกเขาสามารถสร้างได้เป็นหลัก ซึ่งในปัจจุบันทั่วโลกก็ให้ความสำคัญกับการลงทุนที่มุ่งเน้นไปที่ความยั่งยืนและความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น ตัวอย่างเช่น นักลงทุนที่เลือกลงทุนในกองทุน ESG ที่อาจมองว่าการลงทุนนี้ช่วยสนับสนุนธุรกิจที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก หรือช่วยพัฒนาคุณภาพชีวิตของผู้คนในชุมชน โดยเริ่มเข้ามามีบทบาทและได้รับความนิยมมากขึ้นตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา โดยการลงทุนอย่างยั่งยืนมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ จนกระทั่งในช่วงไตรมาสแรกของปี 2023 ที่ผ่านมา มีการเปิดเผยตัวเลขจากบริษัทวิจัยการลงทุน Morningstar ซึ่งให้เห็นถึงการลงทุนอย่างยั่งยืนทั่วโลกในภาพของเม็ดเงินไหลเข้าที่น้อยลง แต่มูลค่าทรัพย์สินสุทธิก็ยังเติบโตอยู่ที่ 7.5 เปอร์เซ็นต์ ดังภาพที่ 1.2

ภาพที่ 1.2

Global Sustainable Fund Statistics

Q1 2023	Flows	Assets	Funds
Region	USD Billion	Billion % Total	# % Total
Europe	32.3	2,296 84	5,410 77
United States	-5.2	299 11	638 9
Asia ex-Japan	1.7	63 2	515 7
Australia/New Zealand	0.1	31 1	201 3
Japan	-1.0	26 1	60 1
Canada	1.0	30 1	206 3
Total	29.0	2,745	7,030

Source: Morningstar Direct, Manager Research. Data as of March 2023.

หมายเหตุ. ภาพเม็ดเงินไหลเข้าของกองทุนยั่งยืนทั่วโลก. จาก *อัปเดตภาพรวมการลงทุนกองทุนยั่งยืนในประเทศไทยและทั่วโลกทั้งในส่วนของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิและ fund flow*, โดย บริษัทวิจัยการลงทุน Morningstar, 2566, (<https://www.morningstarthailand.com/th/news/237664>)

ด้านแนวโน้มการลงทุนเพื่อความยั่งยืนในปัจจุบันของประเทศไทย ข้อมูลเปิดเผย ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2024 โดยตลาดหลักทรัพย์ เกี่ยวกับข้อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน ESG ในประเทศไทย ระบุว่ามียอดมูลค่าเพียง 6,844 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนการลงทุนใน ESG เพียง 0.14% เทียบกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิรวมของกองทุนทั้งหมดที่มีมูลค่า 4.89 ล้านล้านบาท ในขณะที่ในประเทศสหรัฐอเมริกา มีสัดส่วนการลงทุนใน ESG ประมาณ 1.13% Morningstar Thailand (2023) และยุโรปสัดส่วนการลงทุนใน ESG ประมาณ 30% ของมูลค่าทั้งหมด Bangkok Business News (2023) จากข้อมูลชี้ให้เห็นว่าการลงทุนในกองทุน ESG ของประเทศไทย ยังมีขนาดเล็ก เมื่อเทียบกับกองทุนทั่วไป ซึ่งสะท้อนถึงการเติบโตที่จำกัดของตลาด ESG ในประเทศไทย แม้ว่าปัจจุบันตลาด ESG ในประเทศไทยจะยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและมีการผลักดันเกี่ยวกับการลงทุนอย่างยั่งยืนอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้นักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนและส่งเสริมการลงทุนอย่างยั่งยืน ตัวอย่างเช่น ตลาดหลักทรัพย์ได้มีการออก SET ESG rating เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการเลือกลงทุน ในธุรกิจที่ยั่งยืนให้กับนักลงทุน รวมถึงในช่วงปลายปี 2023 ได้มีการออกกองทุน Thai ESG กองทุนยั่งยืนที่สามารถใช้สิทธิประโยชน์ในการลดหย่อนภาษี เพื่อส่งเสริมให้สถานการณ์การลงทุนอย่างยั่งยืนในประเทศไทยดีขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้จะมีมาตรการสนับสนุน เช่น SET ESG Rating และกองทุน Thai ESG ที่ให้สิทธิประโยชน์ด้านภาษี

แม้ว่าการลงทุนที่คำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) จะได้รับความนิยมเพิ่มขึ้น แต่ยังมีอคติบางประการที่ทำให้นักลงทุนบางกลุ่มลังเลหรือไม่เลือกลงทุนในกองทุน ESG นักลงทุนจำนวนมากยังขาดความตระหนักและความเข้าใจเกี่ยวกับแนวคิด ESG โดยมีรายงานของ AXA Investment Managers (2023) ระบุว่า ผู้ลงทุนรายย่อยในหลายประเทศมีความเข้าใจเกี่ยวกับ ESG โดยเฉพาะในสหราชอาณาจักรเพียง 32% ของนักลงทุนที่เคยได้ยินเกี่ยวกับ ESG และมีเพียง 22% ที่เข้าใจว่า ESG หมายถึงอะไรและมีผลอย่างไรต่อการลงทุน นอกจากนี้ งานศึกษาของ Giglio et al. (2023) พบว่า นักลงทุนโดยเฉลี่ยคาดการณ์ว่า การลงทุนในกองทุน ESG จะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดทั่วไปประมาณ 2.1% ต่อปีในช่วง 10 ปีข้างหน้าและเกือบ 50% ของผู้ตอบแบบสอบถามในสหรัฐอเมริกาไม่เห็นเหตุผลในการลงทุนใน ESG เลย ความเข้าใจที่คลาดเคลื่อนเหล่านี้ถือเป็นความท้าทายสำคัญในการขยายตลาดการลงทุน ESG ให้เติบโตอย่างยั่งยืนต่อไป

จากที่กล่าวมาข้างต้น พบว่านักลงทุนมีปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนที่หลากหลาย และความนิยมของการเลือกลงทุนในกองทุน ESG ของนักลงทุนก็ยังไม่ได้รับความนิยมในประเทศไทยเท่าที่ควร ซึ่งอาจเกิดจากหลายสาเหตุ รวมถึงความไม่เข้าใจเกี่ยวกับแนวทางการลงทุนที่มีความยั่งยืน อคติในการลงทุน หรือการรับรู้ถึงประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในกองทุนเหล่านี้ การศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งเน้นที่จะวิเคราะห์เหตุและปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อโอกาสในการเลือกลงทุนในกองทุน ESG ประกอบด้วย ความรู้ทางการเงิน ความเสี่ยงและผลตอบแทน อคติทางการเงิน และความกังวลต่อสิ่งแวดล้อมของนักลงทุนเอง เพื่อเป็นประโยชน์ในการพัฒนานโยบายหรือกลยุทธ์ที่ส่งเสริมการลงทุนอย่างยั่งยืนในประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อความรู้ทางการเงินของนักลงทุน

1.2.2 เพื่อศึกษา 1) ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุน 2) ความรู้ทางการเงิน 3) ปัจจัยการเงินเชิงพฤติกรรม และ 4) ความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อมของนักลงทุน ที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG

1.3 ขอบเขตการศึกษา

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของปัจจัยที่ส่งผลต่อโอกาสในการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG ซึ่งเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ในรูปแบบของการวิจัยเชิงสำรวจ Discrete Choice Experimental (DCE) ขอบเขตด้านตัวแปร ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ เพศ อายุ สถานภาพ ระดับรายได้ ระดับการศึกษา สาขาวิชาการศึกษา อาชีพ และปัจจัยด้านพฤติกรรม ได้แก่ ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ความรู้ทางการเงิน ระดับความมั่นใจ ที่มากเกินไป อคติในการรับรู้ข้อมูล แนวคิดการบัญชีทางจิตใจ และความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม ตัวแปรตาม คือ โอกาสในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG โดยการสุ่มตัวอย่างแบบแบ่งประชากรทั้งหมด ออกเป็นกลุ่มย่อย (Quota Sampling) ซึ่งทำการศึกษาจากกลุ่มประชากร ภายในเขตกรุงเทพมหานคร

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

งานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG สามารถสะท้อนอคติทางการเงินของนักลงทุนผ่านพฤติกรรมการลงทุนในกองทุน ESG ถือว่าเป็นประเด็นที่ได้รับความสนใจอย่างมากในปัจจุบัน เนื่องจากอคติทางการเงินเชิงพฤติกรรมเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ทำให้เกิดข้อผิดพลาดในการจัดสรรพอร์ตการลงทุน ประโยชน์ที่ได้จากการศึกษานี้ประกอบด้วย

1.4.1 สนับสนุนการกำหนดนโยบายของหน่วยงานภาครัฐและเอกชน

หน่วยงานภาครัฐและเอกชนสามารถนำข้อมูลจากการศึกษานี้ในการพัฒนาแนวทางในการลดอคติทางการเงินของนักลงทุนบางกลุ่มที่มีต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG เช่น การให้ความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy Education) ในการช่วยลดอคติทางการเงิน เสริมสร้างความเข้าใจในพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนและช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG มากขึ้น เพื่อเป็นการส่งเสริมการลงทุนที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

1.4.2 เสริมสร้างความสามารถในการพัฒนาผลิตภัณฑ์และกลยุทธ์ทางการตลาดของ

ผู้จัดการกองทุน

ผู้จัดการกองทุนสามารถเข้าใจพฤติกรรมและแรงจูงใจของนักลงทุนได้ดียิ่งขึ้น นำไปสู่การออกแบบผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ตอบโจทย์ เช่น กองทุน ESG ที่มาพร้อมกับ สิทธิประโยชน์ทางภาษี เพื่อดึงดูดนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับความยั่งยืน รวมถึงที่ปรึกษาทางการเงิน ทั้งแบบบุคคลและอัตโนมัติ ให้สามารถตรวจจับและจัดการกับ อคติทางการเงินของนักลงทุนได้ โดยผู้จัดการ

กองทุนและบริษัทการลงทุนยังสามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวเพื่อวางกลยุทธ์การสื่อสารที่ตรงจุด กระตุ้นความสนใจและเพิ่มโอกาสดึงดูดนักลงทุนเข้าสู่กองทุน ESG ให้มากขึ้น

1.5 นิยามศัพท์

กองทุน ESG ย่อมาจากคำว่า กองทุน Environmental, Social, and Governance หรือ กองทุนเพื่อความยั่งยืน เป็นกองทุนที่มุ่งเน้นการลงทุนในบริษัทหรือกิจการที่มีแนวทางการดำเนินงาน โดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม (Environmental), สังคม (Social) และการบริหารจัดการที่ดี (Governance) ซึ่งกองทุนประเภทนี้จะให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจที่โปร่งใสและมีจริยธรรมในการบริหารจัดการ ซึ่งมีลักษณะแตกต่างจากกองทุนทั่วไป เป็นเครื่องมือหนึ่งในการลงทุนสำหรับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนและโอกาสในการสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อสังคมในระยะยาว



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มการลงทุนในกองทุน ESG ซึ่งเนื้อหาในบทนี้จะประกอบด้วย 3 ส่วนสำคัญ ได้แก่ 1) การทบทวนแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง 2) การตั้งสมมติฐานของการศึกษา และ 3) กรอบแนวคิดการศึกษาที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ โดยส่วนของแนวคิดและทฤษฎีสามารถนำเสนอได้ตามลำดับ ดังนี้

- 2.1 แนวคิดความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy)
- 2.2 ทฤษฎีความเสี่ยงและผลตอบแทน (Risk and Return Theory)
- 2.3 แนวคิดด้านปัจจัยการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance Factors)
- 2.4 แนวคิดด้านความกังวลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern)
- 2.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

2.1 แนวคิดความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy)

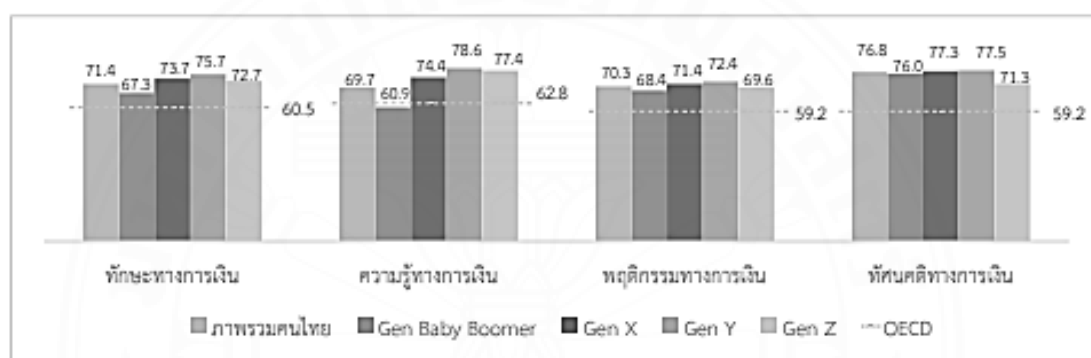
ความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy) ครอบคลุมทักษะที่หลากหลายที่บุคคลต้องการในการตัดสินใจทางการเงินอย่างมีเหตุผล โดยประกอบด้วยองค์ประกอบหลัก 3 ประการ ได้แก่ ความรู้ (Knowledge) ทักษะ (Attitudes) และ พฤติกรรม (Behaviors) ซึ่งแต่ละองค์ประกอบมีบทบาทสำคัญในการช่วยให้บุคคลสามารถจัดการการเงินของตนเองได้อย่างมีประสิทธิภาพและปลอดภัย (OECD, 2005)

ความรู้ทางการเงินมีเพิ่มมากขึ้นตาม อายุ ประสบการณ์ และระดับรายได้ มีงานวิจัยบ่งชี้ว่าอายุและประสบการณ์เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อความรู้ทางการเงิน ในแต่ละ Generation จะส่งผลต่อระดับความรู้ทางการเงิน พฤติกรรมทางการเงิน ทักษะทางการเงินและทักษะทางการเงินที่ต่างกัน มีการศึกษาที่แสดงข้อมูลของระดับต่างๆโดยเปรียบเทียบระดับความรู้ทางการเงินแต่ละกลุ่ม ซึ่งพบว่ามี ความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ (ธนากรแห่งประเทศไทย, 2565) ดังรูปภาพที่ 2.1 นอกจากนี้ผู้สูงอายุจะมีประสบการณ์และความรู้ทางการเงินในการบริหารจัดการสินทรัพย์ของพวกเขาให้มีมูลค่ารวมถึงยังมีทักษะในการบริหารจัดการเงินที่ดี Strough et al.(2019) แม้ว่าผู้ที่มีอายุมากขึ้นจะมีประสบการณ์ที่สูงขึ้น แต่ในบางครั้งความสามารถในการปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงใหม่ๆ เช่น เทคโนโลยีการเงินหรือรูปแบบการลงทุนที่เปลี่ยนไป กลุ่มคนรุ่นใหม่เติบโตมากับเทคโนโลยี พวกเขาสามารถเข้าถึงข้อมูลและความรู้ทางการเงินผ่านแพลตฟอร์มออนไลน์ได้รวดเร็ว รวมถึงการมี

ช่วงอายุที่แตกต่างกันทำให้ในแต่ละช่วงวัยมีเป้าหมายทางการเงินและพฤติกรรมที่ต่างกัน เช่น คนหนุ่มสาวจะให้ความสนใจกับการเริ่มต้นสะสมทุนและการสร้างความมั่นคงทางการเงินให้กับตนเอง ขณะที่วัยกลางคนและผู้สูงอายุอาจเน้นการรักษาสินทรัพย์และการวางแผนเกษียณนอกจากนี้ในงานศึกษาวิจัยหลายงานชี้ให้เห็นถึงช่องว่างทางเพศในการมีความรู้ทางการเงินพบว่าผู้หญิงมีระดับความรู้ทางการเงินที่ต่ำกว่าผู้ชาย (OECD 2013; Bucher-Koenen et al. 2016; Mahdavi and Horton 2014)

ภาพที่ 2.1

ระดับทักษะทางการเงินและองค์ประกอบ



หมายเหตุ. ภาพแสดงทักษะทางการเงินซึ่งจำแนกตามช่วงวัยเปรียบเทียบกับภาพรวมของประเทศในปี 2565. จาก *Financial literacy levels of Thai population by generation*, โดย Bank of Thailand, 2565, (<https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/articles-and-publications/bot-magazine/Phrasiam-67-2/2567-info-financial-skill.html>)

ในด้านปัจจัยทางการเงินเชิงพฤติกรรม มีงานศึกษาที่อธิบายว่านักลงทุนที่มีความสามารถในการวางแผนทางการเงิน (Financial Planning Ability) รวมถึงการรับรู้ความเสี่ยง (Risk Perception) ก็มีบทบาทที่สำคัญสำหรับการพัฒนาความรู้ทางการเงิน (Xiao & O'Neill, 2016). ที่นำไปสู่การวางแผนการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ อีกทั้งนักลงทุนที่มีความมั่นใจทางการเงิน (Financial Confidence) ในระดับที่เหมาะสมที่ไม่สูงเกินไปจนเสี่ยงต่อการประเมินผิดพลาดยังมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับความรู้ทางการเงินอีกด้วย (Kadoya & Khan, 2017). โดยนักลงทุนที่สามารถเข้าถึงและประมวลผลข้อมูลทางการเงินได้ดี มีการรับรู้ข้อมูลข่าวสารทางการเงิน (Financial Information Awareness) และความสามารถในการตีความข่าวสารอย่างถูกต้อง สามารถส่งเสริมทักษะการบริหารจัดการทางการเงินได้เพิ่มขึ้น (Lusardi, 2019). นอกจากนี้ ความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern) ได้มีงานศึกษาที่ระบุว่าเป็นหนึ่งในตัวแปรที่อาจส่งผลเชิงบวกต่อระดับความรู้ทางการเงิน

โดยผู้ที่มีความตระหนักรู้ในประเด็นสิ่งแวดล้อมมักมีแนวโน้มที่จะให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคม และแสวงหาข้อมูลเพื่อการตัดสินใจที่รอบคอบมากขึ้น (Hauff & Wüstenhagen, 2012)

ผู้คนมักแสวงหาความรู้ทางการเงิน เพื่อนำมาใช้ประโยชน์ในการวางแผนทางการเงิน วางแผนการลงทุน วางแผนทางภาษี และวางแผนเกษียณอายุอย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นได้ มีงานวิจัยที่บ่งชี้ว่า ผู้ที่มีความรู้ทางการเงินมักมีการตัดสินใจลงทุนอย่างสมเหตุสมผล (Rational Investment Decision-Making) ทำให้วางแผนทางการเงินและการออมได้ดีขึ้น รวมถึงมีแนวโน้มที่จะตัดสินใจทางการเงินโดยใช้ข้อมูลมากกว่าความรู้สึกส่วนตัว (Lusardi & Mitchell, 2007). ซึ่งการตัดสินใจอย่างสมเหตุสมผลในการลงทุน มีงานวิจัยสนับสนุนว่า ความรู้ทางการเงินมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจเข้าลงทุนในตลาดหุ้น (Joanne Yoong, 2010). รวมถึงด้านการวางแผนเพื่อการออมและการลงทุน โดยครัวเรือนที่มีความรู้ทางการเงินดีกว่าจะใช้ประโยชน์จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่มีอยู่ Behrman et al. (2012) กล่าวคือ คนที่มีความรู้ทางการเงินสูงจะสามารถใช้กลยุทธ์ทางภาษีเพื่อเพิ่มประโยชน์จากการลงทุนและการออมได้ดีขึ้น (Lusardi & Mitchell, 2014).

อย่างไรก็ตาม ความรู้ทางการเงินในแต่ละบุคคลนำไปสู่ความแตกต่างด้านอคติทางความคิด มีงานวิจัยได้นำเสนอว่า ผู้ที่มีความรู้ทางการเงินสูงอาจก่อให้เกิดอคติจากความมั่นใจเกินจริง (overconfidence) ทำให้มีการตัดสินใจลงทุนที่อาจไม่สมเหตุสมผล (Marc M. Kramer, 2016) หรือในบางครั้งความมั่นใจเกินไปก็ทำให้เกิดอคติต่อการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่ตนเองมีความคุ้นเคย (familiarity bias) มากกว่า เช่น การเลือกลงทุนสินทรัพย์ในประเทศ หรือบริษัทที่รู้จักดี Daniel Fernandes et al. (2013) จากเหตุผลดังกล่าวทั้งหมดข้างต้น ผู้ศึกษาจึงเชื่อว่าความรู้ทางการเงินจะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG โดยมีสมมติฐานของการศึกษา คือ

H₁₁: ปัจจัยส่วนบุคคล ปัจจัยทางการเงินเชิงพฤติกรรม และความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม ส่งผลต่อระดับความรู้ทางการเงิน

H₁₂: บุคคลที่มีระดับความรู้ทางการเงินสูงจะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG

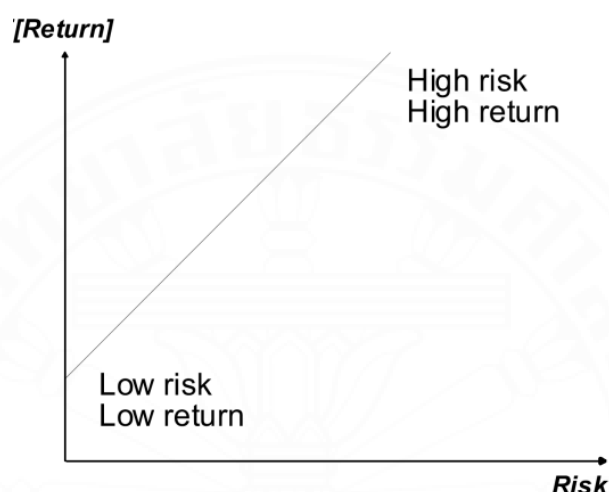
2.2 ทฤษฎีความเสี่ยงและผลตอบแทน (Risk and Return Theory)

ทฤษฎีความเสี่ยงและผลตอบแทน เป็นทฤษฎีการลงทุนที่นำเสนอว่า การลงทุนที่มีประสิทธิภาพควรพิจารณาทั้งผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงควบคู่กัน (Markowitz, 1952). ซึ่งแนวคิดนี้ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจเลือกการลงทุน โดยพิจารณาความเสี่ยงที่ยอมรับได้และผลตอบแทนที่คาดหวังจากสินทรัพย์ต่าง ๆ งานวิจัยเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนระบุว่า

ความสามารถในการคาดการณ์ผลตอบแทนและการประเมินความเสี่ยงที่ถูกต้องมีผลโดยตรงต่อการเลือกลงทุนที่เหมาะสมของนักลงทุน (Swaminathan S. Sivarajan, 2018)

ภาพที่ 2.2

Risk/Return tradeoff



หมายเหตุ. ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน. จาก *EXPLOITING STOCK DATA: A SURVEY OF COMPUTATIONAL TECHNIQUES FOR GENERATING PORTFOLIO BELIEFS*, โดย Fabio A. González. 2008, (https://www.researchgate.net/figure/The-portfolio-selection-process_fig1_265239544)

เมื่อนักลงทุนตัดสินใจลงทุน การพิจารณาถึงความเสี่ยงและผลตอบแทน ถือเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนจะพิจารณาเป็นอันดับแรก การยอมรับความเสี่ยงและผลตอบแทนในระดับที่นักลงทุนพึงพอใจจะทำให้มีผลต่อการตัดสินใจเลือกประเภทในการลงทุน ถ้าไม่ต้องการแบกรับความเสี่ยงที่มาก นักลงทุนจะเลือกลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ และผลตอบแทนไม่สูง แต่ถ้าหากนักลงทุนสามารถแบกรับความเสี่ยงได้สูง จะเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงที่นำไปสู่ผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องแบกรับเพิ่มขึ้น Alfonso Andrés Rojo Ramírez et al. (2022) ดังภาพประกอบที่ 2.2

ซึ่งโดยทั่วไปนักลงทุนมักจะมีการตัดสินใจแบบสมเหตุสมผล (Rational Decision-Making) โดยมีเป้าหมายหลักเพื่อเพิ่มผลตอบแทนและลดความเสี่ยงให้น้อยที่สุดในการลงทุน การตัดสินใจเชิงเหตุผลจะอาศัยข้อมูลทางเศรษฐกิจ ข้อมูลเชิงปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และข้อมูลการเคลื่อนไหวของตลาด (Technical Analysis) ในอดีตมีงานวิจัยที่ได้อธิบายถึง

การตัดสินใจที่สมเหตุสมผลของนักลงทุนโดยใช้ข้อมูลที่มีอยู่ในตลาด (Eugene F. Fama ,1970). การเลือกสินทรัพย์ที่ลดความเสี่ยงโดยการกระจายการลงทุน (Harry Markowitz ,1952). แต่ในปัจจุบันการมีบทบาทของที่ปรึกษาทางการเงินที่เพิ่มเข้ามา ทำให้นักลงทุนสามารถเพิ่มประสิทธิภาพการตัดสินใจอย่างสมเหตุสมผลมากขึ้น Nicola Gennaioli et al. (2015) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในแง่ของการเลือกสินทรัพย์ที่สอดคล้องกับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ซึ่งมักจะอยู่ในระดับต่ำ

ภาพที่ 2.3

เส้นอรรถประโยชน์ของนักลงทุนแต่ละประเภท



หมายเหตุ. ภาพแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอรรถประโยชน์และผลตอบแทนทางการเงิน. จาก *Decision Analysis*, โดย Mas-Colell et al. 1995, (<https://unitesi.unive.it/retrieve/3a0efb15-97be-4807-ad2b-b412f5c8e709/832353-1194761.pdf>)

ในบางครั้งนักลงทุนอาจมีลักษณะการยอมรับความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป ขึ้นอยู่กับปัจจัยส่วนบุคคล เช่น อายุ รายได้ และประสบการณ์การลงทุน โดยสามารถแบ่งนักลงทุนออกได้เป็น 3 ประเภท นักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk-Averse), นักลงทุนที่เป็นกลางต่อความเสี่ยง (Risk-Neutral) และนักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (Risk-Loving) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างในพฤติกรรมและการตัดสินใจของนักลงทุนแต่ละกลุ่มเมื่อเผชิญกับผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ต่างกัน ดังภาพประกอบที่ 2.3

มีงานวิจัยพบว่าความรู้ทางการเงินส่งผลต่อระดับการยอมรับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวัง คนที่มีความรู้ทางการเงินสูงมักจะมี信心ในการจัดพอร์ตการลงทุนที่หลากหลายและยอมรับความเสี่ยงในสินทรัพย์ต่าง ๆ มากขึ้น (Guiso & Jappelli, 2008). พวกเขา

สามารถประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนได้ดี ช่วยให้มีความมั่นใจในการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง (Lusardi & Mitchell, 2014). อีกทั้งยังสามารถรับมือกับความผันผวนของตลาดในช่วงวิกฤตการเงินได้ดี ซึ่งสะท้อนถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่มีความตระหนักถึงความเสี่ยงและการขาดทุน (Bucher-Koenen & Ziegelmeyer, 2011).

ระดับการยอมรับความเสี่ยงที่นักลงทุนพึงพอใจจะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกประเภทในการลงทุน หากไม่ต้องการแบกรับความเสี่ยงที่มากเกินไป นักลงทุนจะเลือกลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำและผลตอบแทนไม่สูง (Rojo Ramírez et al., 2022) ด้วยเหตุนี้ การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนจึงขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยภายใต้สถานการณ์ที่แตกต่างกัน โดยสามารถแสดงถึงระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้และเป้าหมายทางการเงินของแต่ละบุคคล

จากข้อมูลดังกล่าวทั้งหมดข้างต้น ผู้ศึกษาจึงเชื่อว่าความเสี่ยงและผลตอบแทนจะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG โดยมีสมมติฐานของการศึกษา คือ

H₂₁: บุคคลที่ชอบความเสี่ยง (Risk Lover) จะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG

2.3 แนวคิดด้านปัจจัยการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance Factors)

การเงินเชิงพฤติกรรมได้พยายามอธิบายเกี่ยวกับความเข้าใจในรูปแบบการใช้เหตุผลของนักลงทุนรวมถึงปัจจัยทางพฤติกรรมที่มีอิทธิพลต่อกระบวนการตัดสินใจ โดยทั่วไปเชื่อว่านักลงทุนจะเลือกลงทุนจากการตัดสินใจอย่างมีเหตุมีผลจากการพิจารณาความเสี่ยงและผลตอบแทน แต่ในบางครั้งก็เกิดอคติทางพฤติกรรมโดยธรรมชาติของนักลงทุน นักลงทุนไม่ได้มีการตัดสินใจอย่างมีเหตุมีผลเสมอไป ระดับเหตุผลของนักลงทุนจะลดลงเมื่อมีเหตุผลอื่นที่น่าดึงดูดใจมากขึ้น (Saptarshi Mukherjee, 2018). มีปัจจัยด้านพฤติกรรมทางการเงินที่สำคัญและส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนมากมาย เช่น ความมั่นใจมากเกินไป อคติทางอารมณ์ อิทธิพลทางสังคม การรับรู้ความเสี่ยง และลักษณะบุคลิกภาพ จากบทความ *Behavioral Finance: Theories and Evidence* ของสถาบัน CFA ได้มีการให้ภาพรวมแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรม (CFA Institute, 2008) ดังนี้

2.3.1 Overconfidence Bias ระดับความมั่นใจเกินไปในความสามารถของตนเอง ทำให้นักลงทุนมักเชื่อว่าตนสามารถคาดการณ์หรือวิเคราะห์ตลาดได้แม่นยำกว่าความเป็นจริง จึงมีแนวโน้มที่จะซื้อขายบ่อยครั้ง ซึ่งอาจส่งผลลบต่อผลตอบแทนโดยรวม

2.3.2 Representativeness แนวโน้มที่นักลงทุนจะใช้ข้อมูลเพียงบางส่วนหรือลักษณะภายนอกที่คุ้นเคยในการประเมินความน่าจะเป็นหรือผลลัพธ์ของสถานการณ์โดยรวม

2.3.3 Conservatism Bias: นักลงทุนมักจะยึดติดกับความเชื่อเดิมแม้ว่าจะมีข้อมูลใหม่เข้ามา ซึ่งส่งผลให้การประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงช้ากว่าความเป็นจริง

2.3.4 Availability Bias: นักลงทุนมักประเมินโอกาสของเหตุการณ์ตามประสบการณ์หรือเหตุการณ์ล่าสุดที่จำได้ ทำให้เกิดการประเมินโอกาสที่ไม่สมเหตุสมผล

2.3.5 Frame Dependence และ Anchoring: การตัดสินใจของผู้คนสามารถถูกโน้มน้าวได้โดยการนำเสนอข้อมูลในลักษณะต่าง ๆ แม้จะเป็นข้อมูลเดียวกันก็ตาม

2.3.6 Mental Accounting: บุคคลมักแยกเงินหรือสินทรัพย์ในใจออกเป็นหมวดหมู่ต่าง ๆ เช่น เงินโบนัสหรือเงินเดือน ส่งผลให้การใช้จ่ายหรือการตัดสินใจในการลงทุนมักไม่สัมพันธ์กันตามความเป็นจริง

2.3.7 Regret Aversion: ความกลัวการเสียใจหรือผิดหวังจากการตัดสินใจทำให้บุคคลมักหลีกเลี่ยงการตัดสินใจที่อาจก่อให้เกิดความเสียใจ เช่น การหลีกเลี่ยงการขายหุ้นขาดทุนเพราะกลัวจะเสียใจภายหลัง

การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นไปที่ Overconfidence Bias , Availability Bias และ Mental Accounting โดยมีงานศึกษาพบว่านักลงทุนที่มีอคติต่อหุ้น และระดับความมั่นใจที่มากเกินไป (Overconfidence) มีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุน (Almansour, 2023). โดย Biais et al. (2005) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของความมั่นใจเกินไป (Overconfidence) ต่อประสิทธิภาพการซื้อขายในตลาดการเงินที่มีการจำลอง ผลการศึกษาพบว่านักลงทุนที่มีความมั่นใจมากเกินไปจะทำให้มีการประเมินความสามารถของตนเองสูงกว่าความเป็นจริง ส่งผลให้พฤติกรรมการซื้อขายมีความเสี่ยงสูง และมีการตัดสินใจที่ผิดพลาดมากกว่าคนที่มีความมั่นใจอยู่ในระดับปกติ

Barber & Odean (2008) ได้มีการศึกษาเรื่อง Availability Bias ซึ่งมีการอธิบายเกี่ยวกับการมีอคติในการรับรู้ข้อมูลและการให้ความสำคัญกับข่าวสาร รวมถึงข้อมูลที่ปรากฏเด่นชัดในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งจะส่งผลต่อพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นของนักลงทุนได้ ซึ่งส่งผลต่อความสนใจของนักลงทุน ทำให้พวกเขาเลือกพิจารณาเฉพาะข้อมูลที่มีผลกระทบชัดเจนในช่วงเวลานั้น ๆ (Peng & Xiong, 2006) นักลงทุนให้ความสนใจกับข้อมูลที่หาได้ง่ายหรือเป็นกระแสอยู่ในขณะนั้น รวมถึงยังให้ความสำคัญกับข่าวสารล่าสุดที่พวกเขารับรู้ได้ง่าย ทำให้เกิดการตัดสินใจลงทุนที่โน้มเอียง

Thaler (1985) ได้อธิบายแนวคิดเกี่ยวกับการที่ผู้คนแบ่งเงินออกเป็นหมวดหมู่ในจิตใจ ส่งผลต่อการตัดสินใจทางการเงิน เช่น การใช้จ่าย การออม และการลงทุน ซึ่งมีการจัดการเงินในลักษณะที่ไม่สมเหตุสมผลในเชิงเศรษฐศาสตร์ เช่น การยึดติดกับกำไรหรือขาดทุนในแต่ละบัญชีใน

จิตใจ ส่งผลให้เกิดพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสม เช่น การถือหุ้นที่ขาดทุนไว้นานเกินไป หรือการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตที่มากเกินไปกว่าการใช้เงินสด ทั้งนี้ ผู้ลงทุนยังมีการแบ่งพอร์ตการลงทุนออกเป็นหลายส่วนตามเป้าหมายและความเสี่ยง Shefrin & Statman (2000) ได้มีการอธิบายว่านักลงทุนมักแบ่งพอร์ตการลงทุนออกเป็นหลายชั้น (Layers) ตามเป้าหมายและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน เช่น ชั้นที่มีความเสี่ยงต่ำสำหรับการรักษาเงินต้น และชั้นที่มีความเสี่ยงสูงสำหรับการแสวงหาผลตอบแทนที่มากขึ้น มีงานวิจัยพบว่า นักลงทุนที่มีพฤติกรรม Mental Accounting และความเกลียดชังการขาดทุน (Loss Aversion) มีแนวโน้มที่จะถือหุ้นที่ขาดทุนไว้นานกว่าหุ้นที่มีกำไร (Barberis & Huang, 2001) และนักลงทุนจะเลือกขายสินทรัพย์ที่มีกำไรอย่างรวดเร็ว (Henderson, 2012) พฤติกรรมดังกล่าวอาจสะท้อนถึงความไม่สมเหตุสมผลในการจัดการพอร์ตการลงทุน นำไปสู่การเพิ่มความเสี่ยงและข้อผิดพลาดในการตัดสินใจให้กับนักลงทุน จากเหตุผลดังกล่าวทั้งหมดข้างต้น ผู้ศึกษาจึงเชื่อว่าปัจจัยการเงินเชิงพฤติกรรมจะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG โดยมีสมมติฐานของการศึกษา คือ

H₃₁: บุคคลที่มีระดับความมั่นใจมากเกินไป จะส่งผลต่อการเลือกลงทุนในกองทุน ESG

H₃₂: บุคคลที่มีอคติในการรับรู้ข้อมูล (Availability Bias) สูง จะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG

H₃₃: บุคคลที่ใช้แนวคิดการบัญชีทางจิตใจ (Mental Accounting) จะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG

2.4 แนวคิดด้านความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern)

ผู้คนมักให้ความสนใจเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมเพิ่มขึ้น Dunlap และ Jones (2002) ได้เสนอแนวคิดเรื่อง Environmental Concern ครอบคลุม 3 องค์ประกอบหลัก ดังนี้

2.4.1 Environmental Knowledge การที่บุคคลมีความเข้าใจถึงปัญหาสิ่งแวดล้อมต่าง ๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การสูญเสียความหลากหลายทางชีวภาพ และมลพิษทางน้ำและอากาศ ทำให้พวกเขาตระหนักถึงผลกระทบที่เกิดขึ้น

2.4.2 Perceived Consequences บุคคลที่มีความใส่ใจเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมมักจะมี ความรับรู้ว่าการกระทบจากปัญหาสิ่งแวดล้อมนั้นส่งผลกระทบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และตนเองอย่างไร พวกเขา มักตระหนักว่าการกระทำของตนเองหรือของผู้อื่นอาจเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้เกิดผลกระทบนี้

2.4.3 Willingness to Act ความกังวลนี้ไม่ได้เป็นเพียงการรับรู้ถึงปัญหา แต่ยังรวมถึงความเต็มใจที่จะปรับเปลี่ยนพฤติกรรมและสนับสนุนการดำเนินการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

Hartzmark และ Sussman (2019) ได้ทำการศึกษาพบว่านักลงทุนที่มีความตั้งใจเพื่อสิ่งแวดล้อม (willingness to act) จะเลือกพอร์ตการลงทุนที่มีการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน ทั้งนี้ยังมีงานวิจัยจำนวนมากได้เน้นย้ำถึงการเลือกลงทุนในกองทุนที่ยั่งยืนของนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม Riedl & Smeets (2017) พบว่า แม้ว่าผลตอบแทนทางการเงินของกองทุนยั่งยืนจะน้อยกว่ากองทุนทั่วไป แต่พวกเขาก็มีจะเลือกกองทุนยั่งยืนมากกว่า นอกจากนี้ Bollen & Cohen (2005) ยังชี้ว่านักลงทุนที่เลือกลงทุนในกองทุน ESG พวกเขาจะยอมลดผลตอบแทนเพื่อเพิ่มความสุขใจมากกว่าเหตุผลเชิงการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Diouf & Hebb (2016) ที่พบว่านักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและสังคม พวกเขาจะให้คุณค่าด้านจริยธรรมมากกว่าทำให้การตัดสินใจลงทุนบางครั้งขาดความสมเหตุสมผลทางการเงิน

ในทางกลับกัน นักลงทุนบางกลุ่มก็มองว่าบริษัทที่ให้ความสำคัญกับ ESG (สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล) มีความเสี่ยงต่ำกว่าเมื่อเทียบกับบริษัททั่วไป ทำให้มีการลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับกฎระเบียบ การฟ้องร้อง และความเสี่ยงจากการเสียชื่อเสียงได้ งานวิจัยหลายชิ้น เช่น Bauer และ Hann (2010) รวมถึง Giese et al. (2019) ที่แสดงให้เห็นว่าการลงทุนในบริษัทที่มีมาตรฐาน ESG สูงจะช่วยลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุนและสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงขึ้นในระยะยาว ซึ่งจะสามารถสะท้อนถึงการตัดสินใจที่สมเหตุสมผลของนักลงทุนได้ Jeroen Derwall et al. (2004). โดย Friede et al. (2015) ชี้ให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าการลงทุนในบริษัทที่ให้ความสำคัญกับ ESG เป็นโอกาสในการลดความเสี่ยงและเพิ่มผลตอบแทนในระยะยาว เพราะบริษัทเหล่านั้นได้ปฏิบัติตามหลัก ESG ทำให้มีการจัดการที่ดี และสามารถลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมและสังคม มีงานวิจัยที่อธิบายว่าหากพวกเขาเลือกลงทุนจะเลือกมองเห็นโอกาสในบริษัทที่ดำเนินการตามหลัก ESG ที่จะสามารถลดความเสี่ยงในระยะยาวได้ Eccles et al. (2014) และบริษัทที่ไม่ดำเนินการตามประเด็น ESG มีความเสี่ยงที่จะสูญเสียนักลงทุน โดย 49% ของนักลงทุนแสดงความพร้อมที่จะถอนการลงทุนจากบริษัทที่ไม่ดำเนินการเพียงพอในเรื่อง ESG (PwC, 2021) ซึ่งเกี่ยวข้องกับการคำนึงถึงความเสี่ยงและต้นทุนด้านสิ่งแวดล้อมในอนาคต (Environmental Risk and Cost Awareness) จากเหตุผลดังกล่าวทั้งหมดข้างต้น ผู้ศึกษาจึงเชื่อว่าความกังวลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมจะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG โดยมีสมมติฐานของการศึกษา คือ

H₄: การคำนึงถึงความเสี่ยงและต้นทุนด้านสิ่งแวดล้อมในอนาคต จะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG

การศึกษาในครั้งนี้มีความแตกต่างจากงานวิจัยที่ผ่านมา ในด้านกรอบแนวคิดวิธีการศึกษา และการเชื่อมโยงแนวคิดด้านพฤติกรรมทางการเงินเข้ากับการประเมินปัจจัยผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน โดยเฉพาะในบริบทของกองทุน ESG ซึ่งยังเป็นประเด็นที่มีการถกเถียงทั้ง

ในแง่ของผลตอบแทนทางการเงินและเป้าหมายด้านความยั่งยืน โดยได้มีการนำวิธีการวัดความเสี่ยงของนักลงทุนที่แตกต่างจากการวัดความเสี่ยงของนักลงทุนทั่วไป คือการใช้ วิธีลอตเตอรี่ (Lottery-choice method) เพื่อประเมินระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงของนักลงทุนอย่างลึกซึ้ง ซึ่งเป็นแนวทางที่ได้รับการยอมรับว่ามีประสิทธิภาพในการสะท้อนความชอบความเสี่ยงอย่างแท้จริง (Andersen et al., 2008; Eckel & Grossman, 2002) โดยวิธีดังกล่าวเป็นการจำลองสถานการณ์การ ซึ่งนักลงทุนสามารถเลือกระหว่างทางเลือกที่มีความเสี่ยงและผลตอบแทนที่ต่างกัน ทำให้สามารถแยกแยะพฤติกรรมของนักลงทุนที่มีระดับความเสี่ยงต่างกันได้อย่างชัดเจน

นอกจากนี้ ยังมีศึกษาข้อมูลเชิงพฤติกรรมของนักลงทุนผ่านแบบจำลองเชิงทดลอง (Discrete Choice Experiment: DCE) เพื่อให้การวิเคราะห์สามารถสะท้อนกระบวนการตัดสินใจของนักลงทุนได้อย่างรอบด้านมากยิ่งขึ้น ผ่านการจำลองสถานการณ์ที่ให้นักลงทุนได้เลือกลงทุนระหว่างกองทุน ESG กองทุนทั่วไป ธนาครที่ใช้ประจำ และผลประโยชน์ทางภาษี โดยมีความแตกต่างจากงานวิจัยส่วนใหญ่ที่มักใช้แบบสอบถามทั่วไป หรือเก็บข้อมูลพฤติกรรมการลงทุนจากอดีตเพียงอย่างเดียว

2.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ดำเนินการศึกษาแบบเชิงสำรวจ Discrete Choice Experimental (DCE) โดยมีการสร้างสถานการณ์สมมติจำนวน 12 สถานการณ์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG ของผู้ตอบแบบสอบถาม ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วนหลัก

ส่วนที่ 1 การออกแบบแบบสอบถามสถานการณ์สมมติ (Scenario-Based Questionnaire) เพื่อวิเคราะห์พฤติกรรมการตัดสินใจของนักลงทุน ได้แก่

- 1) Risk & Return: การพิจารณาความเสี่ยงและผลตอบแทน
- 2) Tax Benefit: การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี
- 3) Bank Use: การใช้บริการธนาคารที่นักลงทุนเลือกประจำ

ซึ่งช่วยให้เข้าใจปัจจัยเชิงพฤติกรรมของนักลงทุน ในการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG โดยสามารถอธิบายได้ดังสมการต่อไปนี้

$$\Pr (Y = 1) = f(X_{1j}, X_{2s}, X_3) \quad (2.1)$$

โดยที่ Y = การตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG (มีค่าเท่ากับ 1 หากลงทุน และ 0 หากไม่ลงทุน)

X_{1j} = ลักษณะของผู้ตัดสินใจ โดย $j = 1$ สำหรับความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy), $j = 2$ สำหรับปัจจัยด้านการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) ได้แก่ ระดับความกลัวความเสี่ยง (Risk Aversion), ความมั่นใจเกินจริง (Overconfidence Bias), อคติในการรับรู้ข้อมูล (Availability Bias) และบัญชีจิตใจ (Mental Accounting Bias), และ $j = 3$ สำหรับปัจจัยด้านความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern Factors)

X_{2s} = ลักษณะของทางเลือกในการลงทุน โดย $s = 1$ สำหรับสถานการณ์สมมติด้านความเสี่ยงและผลตอบแทน, $s = 2$ สำหรับสถานการณ์สมมติด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษี และ $s = 3$ สำหรับสถานการณ์สมมติที่เกี่ยวข้องกับธนาคารที่มักใช้บริการเป็นประจำ

X_3 = ลักษณะส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม

ส่วนที่ 2 มีการนำข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคลมาวิเคราะห์เพื่อหาว่าปัจจัยใดของผู้ตอบแบบสอบถามส่งผลต่อระดับความรู้ทางการเงินหรือไม่ ซึ่งเป็นอีกหนึ่งในวัตถุประสงค์ของการศึกษาในครั้งนี้ ประกอบด้วยตัวแปรพื้นฐานของผู้ตอบแบบสอบถาม ได้แก่ ปัจจัยส่วนบุคคล (เพศ อายุ รายได้ ฯลฯ) ระดับความรู้ทางการเงิน ระดับการยอมรับความเสี่ยง ระดับความมั่นใจเกินไป อคติในการรับรู้ข้อมูล แนวคิดบัญชีทางจิตใจ และความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม โดยสามารถอธิบายได้ดังนี้

$$Y_{1j} = f(X_{1j}, X_{2j}, X_3) \quad (2.2)$$

โดยที่ Y_{1j} = ความรู้ทางการเงินของผู้ตอบแบบสอบถาม (Financial Literacy)

X_{1j} = ปัจจัยด้านการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) ได้แก่ ระดับความกลัวความเสี่ยง (Risk Aversion), ความมั่นใจเกินจริง (Overconfidence Bias), อคติจากความพร้อมของข้อมูล (Availability Bias) และบัญชีจิตใจ (Mental Accounting Bias)

X_{2j} = ปัจจัยด้านความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern Factors)

X_3 = ลักษณะส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม

บทที่ 3

วิธีการศึกษา

ในการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อโอกาสในการเลือกลงทุนในกองทุน ESG เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ในรูปแบบของการวิจัยเชิงสำรวจ Discrete Choice Experimental (DCE) และใช้แบบสอบถาม (Questionnaire) เป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล โดยให้กลุ่มตัวอย่างเป็นผู้ตอบแบบสอบถามด้วยตนเอง (Self-Administered Questionnaire) โดยผู้วิจัยได้กำหนดวิธีการวิจัย ดังนี้

3.1 การกำหนดกลุ่มประชากรตัวอย่าง

กลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ คือ กลุ่มนักลงทุนที่มีอายุระหว่าง 25 – 60 ปี ซึ่งเป็นผู้เคยมีการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ เช่น กองทุนรวม หุ้น พันธบัตร หรือสินทรัพย์ทางเลือกอื่น ๆ เพื่อสะท้อนพฤติกรรมและความคิดที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ และครอบคลุมการประเมินปัจจัยต่าง ๆ สามารถใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างโดยใช้ความน่าจะเป็น (Probability Sampling)

โดยการสุ่มตัวอย่างแบบแบ่งประชากรทั้งหมดออกเป็นกลุ่มย่อย (Quota Random Sampling) จะมีการแบ่งประชากรออกตามช่วงอายุ ได้แก่ กลุ่ม Gen Y, กลุ่ม Gen X และกลุ่ม Baby Boomer เนื่องจากข้อมูลการสำรวจบทบาทของประชากรในกลุ่ม generation ที่มีต่อการลงทุนในตลาดทุน ของตลาดหลักทรัพย์และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ชี้ให้เห็นว่านักลงทุนในตลาดทุนแบ่งเป็นสัดส่วน ร้อยละ 51 เป็นกลุ่ม Gen Y และอีกร้อยละ 42 เป็นกลุ่ม Gen X และ Baby Boomer สะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของกลุ่มวัยรุ่นและวัยกลางคนในการขับเคลื่อนการลงทุนในตลาดทุน โดยเฉพาะ Gen Y ในขณะที่กลุ่ม Gen X และ Baby Boomer ก็ยังคงมีบทบาทสำคัญในแง่ของมูลค่าการลงทุน

ผู้ศึกษาได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างโดยได้แบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่มย่อยตามช่วงวัย ได้แก่ กลุ่ม Gen Y และกลุ่ม Gen X กับ Baby Boomer เพื่อศึกษาความแตกต่างในการลงทุนและพฤติกรรมทางการเงิน โดยจะแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่มย่อย ตามข้อแนะนำของการกำหนดจำนวนหน่วยตัวอย่างที่จะต้องมียังน้อย 25 หน่วยต่อกลุ่มทดลอง จึงจะทำให้ผลการวิจัยในรูปแบบของการวิจัยเชิงทดลองออกมาได้อย่างถูกต้องและมีความแม่นยำ (Grant, Wilkinson, and Guerrazzi, 2013) ดังตารางนี้ 3.1

ตารางที่ 3.1

การแบ่งระดับความรู้ทางการเงินตามกลุ่มช่วงวัยของกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มช่วงวัย	ระดับปริญญตรี/ต่ำกว่าปริญญตรี	ระดับการศึกษาสูงกว่าปริญญตรี	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
กลุ่ม Gen Y	108	44	152
	71.0 %	29.0 %	100 %
กลุ่ม Gen X และ Baby Boomer	93	56	149
	62.4 %	37.6 %	100 %
รวม	201	100	301 คน
	66.8 %	33. 2 %	100 %

หมายเหตุ. รวบรวมและประเมินผลโดยผู้ศึกษา

3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อโอกาสในการเลือกลงทุนในกองทุน ESG จะประกอบไปด้วยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

3.2.1 ตัวแปรต้นหรือตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ประกอบด้วย

3.2.1.1 ความเสี่ยงและผลตอบแทน (Risk and Return)

3.2.1.2 ความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy)

3.2.1.3 การเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance Factors)

(1) ระดับความมั่นใจในตนเองสูง (High Self-Confidence)

(2) อคติในการรับรู้ข้อมูล (Availability Bias)

(3) แนวคิดการบัญชีทางจิตใจ (Mental Accounting)

3.2.1.4 ความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern)

3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ประกอบด้วย การตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG

3.3 แบบสอบถาม (Questionnaire)

ผู้วิจัยได้พัฒนาแบบสอบถามในรูปแบบของคำถามปลายปิด (Closed-Ended Questions) ทั้งหมด แบบสอบถามนี้จัดทำในลักษณะที่กลุ่มตัวอย่างเป็นผู้ตอบด้วยตนเอง (Self-Administered Questionnaire) โดยผู้ศึกษาได้แบ่งแบบสอบถามได้แบ่งออกเป็น 5 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 แบบสอบถามเพื่อเก็บข้อมูลทางด้านลักษณะทางประชากรศาสตร์

- I. เพศ : ชาย หรือ หญิง
- II. อายุ : Gen Z (20 - 24), Gen Y (25 - 38 ปี), Gen X (39 - 52 ปี) หรือ Baby Boomer (52 - 60 ปี)
- III. สถานภาพการสมรส : โสด หรือ สมรสแล้ว
- IV. ระดับรายได้ : น้อยกว่า 35,000 บาท, ระหว่าง 35,001 - 50,000 บาท หรือ มากกว่า 50,000 บาท
- V. ระดับการศึกษา : ต่ำกว่าปริญญาตรี, ปริญญาตรี, ปริญญาโท หรือ ปริญญาเอก
- VI. สาขาวิชาการศึกษา : สาขาวิชาที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจและการเงิน สาขาทางวิทยาศาสตร์ หรือ สาขาวิชาอื่น
- VII. อาชีพ/ ตำแหน่งปัจจุบัน

ส่วนที่ 2 แบบสอบถามเกี่ยวกับความรู้ทางการเงิน โดยมีการตั้งคำถามเพื่อวัดระดับความรู้ทางการเงินในประเด็นต่าง ๆ ซึ่งข้อมูลที่ได้จะถูกนำไปใช้ในการจำแนกหรือแบ่งกลุ่มผู้ตอบออกเป็นกลุ่มที่มีความรู้ทางการเงินในระดับสูงและระดับต่ำ เพื่อเปรียบเทียบและวิเคราะห์ความแตกต่างในพฤติกรรมและการตัดสินใจลงทุนของแต่ละกลุ่ม

ซึ่งผู้วิจัยได้ดัดแปลงมาจากงานวิจัยของ Annamaria Lusardi & Olivia S. Mitchell (2008) และ Lerkamnouychoke (2020) โดยในแต่ละข้อมีตัวเลือกคำตอบ 3 ตัวเลือก ดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2

คำถามในการวัดความรู้ทางการเงิน

สิ่งที่วัด	ข้อคำถาม	คำอธิบาย
ดอกเบี้ยทบต้น (Compound Interest)	1. สมมติว่าคุณมีเงิน 100 บาทในบัญชีที่ให้ดอกเบี้ย 5% ต่อปี โดยไม่มีการถอนเงินออกจากบัญชี หากปล่อยเงินไว้เป็นระยะเวลา 5 ปี คุณจะมีความมั่งคั่งเท่าไร?	วัดความเข้าใจเกี่ยวกับการเติบโตของเงินจากดอกเบี้ยทบต้น
อัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อ (Real Interest Rate)	2. จินตนาการว่าดอกเบี้ยบัญชีออมทรัพย์ของคุณอยู่ที่ 1%/ปี และอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 2%/ปี, หลังจากนั้น 1 ปีคุณคิดว่าคุณสามารถซื้อของได้เท่าไรด้วยเงินในบัญชีนี้	วัดความเข้าใจผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อต่อมูลค่าของเงิน
มูลค่าเวลาแห่งเงิน (Time Value of Money)	3. สมมติเพื่อนของคุณได้รับเงินมรดก 10,000 บาทในวันนี้ และญาติของเขาจะได้รับ 10,000 บาทในอีก 3 ปีข้างหน้า, ใครรวยกว่ากันจากมรดกนี้	วัดความเข้าใจเรื่องมูลค่าเวลาแห่งเงิน
การกระจายความเสี่ยงในการลงทุน (Diversification)	4. การลงทุนในหุ้นของบริษัทเดียวมักจะปลอดภัยกว่าการลงทุนในกองทุนรวมที่มีหุ้นหลากหลายหรือไม่?	วัดความรู้เรื่องการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน
ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดหุ้น (Role of the Stock Market)	5. ข้อความใดต่อไปนี้อธิบายถึงหน้าที่หลักของตลาดหุ้น	วัดความเข้าใจเกี่ยวกับหน้าที่และกลไกของตลาดหุ้น

ตารางที่ 3.2

คำถามในการวัดความรู้ทางการเงิน (ต่อ)

สิ่งที่วัด	ข้อคำถาม	คำอธิบาย
ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับกองทุนรวม (Mutual Fund Characteristics)	6. ข้อความใดต่อไปนี้ถูกต้องเกี่ยวกับกองทุนรวม	วัดความเข้าใจเกี่ยวกับโครงสร้างและการลงทุนในกองทุนรวม
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและราคาพันธบัตร (Interest Rate and Bond Prices)	7. ถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลง จะเกิดอะไรขึ้นกับราคาพันธบัตร	วัดความรู้เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและราคาพันธบัตร
ความเสี่ยงและผลตอบแทนในการลงทุน (Risk and Return)	8. การซื้อหุ้นของบริษัทโดยปกติจะให้ผลตอบแทนที่ปลอดภัยกว่ากองทุนรวมหุ้น	วัดความเข้าใจเรื่องความเสี่ยงของการลงทุนในหุ้นเดี่ยวเทียบกับกองทุนรวม
ความผันผวนและความเสี่ยงของสินทรัพย์ (Volatility)	9. โดยปกติ สินทรัพย์ใดแสดงความผันผวนสูงที่สุดเมื่อเวลาผ่านไป	วัดความรู้เกี่ยวกับความผันผวนของสินทรัพย์
ผลตอบแทนระยะยาว (Long-Term Returns)	10. พิจารณาจากระยะเวลาที่ยาวนาน สินทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนสูงสุด	วัดความรู้เรื่องผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว

หมายเหตุ. รวบรวมและประเมินผลโดยผู้ศึกษา

ส่วนที่ 3 แบบสอบถามเพื่อเก็บข้อมูลด้านระดับความเสี่ยงในการลงทุน และระดับความมั่นใจในการลงทุน โดยการวัดระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ วิธีการทดลองทางเลือกแบบคู่ (Paired Lottery Choice Task) ซึ่งมุ่งเน้นการจำลองสถานการณ์การตัดสินใจที่มีความเสี่ยงในลักษณะสมจริงและกระตุ้นการตอบสนองที่ใกล้เคียงกับพฤติกรรมในโลกแห่งความเป็นจริง ผู้ตอบแบบสอบถามต้องเลือกจากทางเลือกลอตเตอรี่ 2 ชนิด ซึ่งมีระดับความเสี่ยง

และโอกาสในการได้รับรางวัลที่แตกต่างกัน การตัดสินใจดังกล่าวสะท้อนถึงระดับความเสี่ยงที่ผู้ตอบแบบสอบถามยอมรับได้อย่างแท้จริงในบริบทที่มีความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเชิงสมมติ งานวิจัยโดย Holt และ Laury (2002) ได้แสดงให้เห็นว่า Paired Lottery Choice Task ช่วยวัดระดับความยอมรับความเสี่ยง (Risk Tolerance) โดยการวิเคราะห์ "จุดเปลี่ยน" (Switching Point) ที่ผู้ตอบเปลี่ยนจากการเลือกตัวเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำไปยังตัวเลือกที่มีความเสี่ยงสูง ซึ่งช่วยแยกแยะระดับความเสี่ยงได้ละเอียดกว่าแบบสอบถามทั่วไป มีการศึกษาจำนวนมากสนับสนุนว่า วิธีการทดลองทางเลือกแบบคู่ (Paired Lottery Choice Task) เป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพในการวัดระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของบุคคลในบริบทที่แตกต่างกัน โดย Andersen et al. (2008) ระบุว่าวิธีการนี้สามารถวัดระดับความเสี่ยงของผู้เข้าร่วมวิจัยได้อย่างละเอียด พร้อมทั้งสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปสร้างแบบจำลองพฤติกรรมที่ยอมรับความเสี่ยงในเชิงเศรษฐศาสตร์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ Camerer และ Weber (1992) ชี้ให้เห็นว่า การใช้ลอตเตอรี่จำลองช่วยในการวิเคราะห์ความไม่แน่นอน (Uncertainty) และความเสี่ยงของบุคคลได้อย่างแม่นยำ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของวิธีนี้ในการวัดพฤติกรรมการตัดสินใจในสถานการณ์ที่มีความเสี่ยงอย่างเป็นรูปธรรมในบริบทของประเทศไทย Lerkamnouychoke (2020) ได้ดัดแปลงวิธีการนี้ให้เหมาะสมกับบริบทในประเทศ และพบว่าวิธีการดังกล่าวสามารถวิเคราะห์พฤติกรรมที่ยอมรับความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพในกลุ่มนักลงทุนที่มีลักษณะทางประชากรศาสตร์ที่แตกต่างกัน

โดย Suitability Test ทั่วไป ซึ่งใช้ในการประเมินนักลงทุนก่อนการลงทุนผ่านธนาคาร มักเป็นแบบสอบถามที่ออกแบบมาเพื่อวิเคราะห์ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุนในภาพรวม โดยใช้คำถามเชิงทฤษฎีหรือคำถามปลายปิด การประเมินดังกล่าวเน้นการจัดประเภทนักลงทุนเป็นกลุ่ม เช่น ความเสี่ยงต่ำ ปานกลาง หรือสูง เพื่อใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานสำหรับการแนะนำพอร์ตการลงทุนที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม การใช้คำถามในรูปแบบนี้อาจไม่สะท้อนถึงระดับความเสี่ยงที่ผู้ตอบยอมรับได้อย่างแม่นยำในสถานการณ์จริง

ดังนั้น วิธีการทดลองทางเลือกแบบคู่ (Paired Lottery Choice Task) ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จึงมีความเหมาะสมสำหรับการศึกษาเชิงลึกเกี่ยวกับพฤติกรรมที่ยอมรับความเสี่ยงของผู้ตอบแบบสอบถามซึ่งสามารถระบุระดับการยอมรับความเสี่ยงได้อย่างแม่นยำและครอบคลุมมากขึ้นกว่าวิธีการวัดความเสี่ยงแบบทั่วไป ซึ่งผู้วิจัยได้ดัดแปลงมาจากงานวิจัยของ Lerkamnouychoke (2020) ซึ่งในแต่ละข้อจะมีตัวเลือกระหว่างลอตเตอรี่ 2 ชนิด ซึ่งในแต่ละข้อความน่าจะเป็นในการได้รับรางวัลของลอตเตอรี่ทั้งสองชนิดจะแตกต่างกันออกไป

โดยในแต่ละข้อผู้ตอบแบบสอบถามจะสามารถเลือกลอตเตอรี่ได้เพียงชนิดเดียวเท่านั้น เพื่อประเมินระดับการยอมรับความเสี่ยง

คุณมีโอกาสได้รับเงินจากลอตเตอรี่ 2 ชนิด 10 % : 90 %

ตัวเลือกที่ 1 รางวัล 200 บาท (10%) : 160 บาท (90%)

ตัวเลือกที่ 2 ชนิดที่ 2 รางวัล 400 บาท (10%) : 10 บาท (90%)

โดยโอกาสในการได้รับเงินจากลอตเตอรี่จะถูกปรับเปลี่ยนอย่างต่อเนื่อง จนถึงระดับที่สะท้อนถึงการยอมรับความเสี่ยงที่ 100% เพื่อให้การวิเคราะห์ครอบคลุมทุกระดับของความเสี่ยงที่ผู้ตอบแบบสอบถามยอมรับได้ ดังตารางที่ 3.3

ตารางที่ 3.3

ตัวเลือกการรับเงินในแต่ละระดับความน่าจะเป็นของสถานการณ์สมมติ

ระดับโอกาส การได้รับเงิน (%)	ชนิดที่ 1 (รางวัล/ความน่าจะเป็น)	ชนิดที่ 2 (รางวัล/ความน่าจะเป็น)
10 : 90	200 บาท (10%) : 160 บาท (90%)	400 บาท (10%) : 10 บาท (90%)
20 : 80	200 บาท (20%) : 160 บาท (80%)	400 บาท (20%) : 10 บาท (80%)
30 : 70	200 บาท (30%) : 160 บาท (70%)	400 บาท (30%) : 10 บาท (70%)
40 : 60	200 บาท (40%) : 160 บาท (60%)	400 บาท (40%) : 10 บาท (60%)
50 : 50	200 บาท (50%) : 160 บาท (50%)	400 บาท (50%) : 10 บาท (50%)
60 : 40	200 บาท (60%) : 160 บาท (40%)	400 บาท (60%) : 10 บาท (40%)
70 : 30	200 บาท (70%) : 160 บาท (30%)	400 บาท (70%) : 10 บาท (30%)
80 : 20	200 บาท (80%) : 160 บาท (20%)	400 บาท (80%) : 10 บาท (20%)
90 : 10	200 บาท (90%) : 160 บาท (10%)	400 บาท (90%) : 10 บาท (10%)
100 : 0	200 บาท (100%) : 160 บาท (0%)	400 บาท (100%) : 10 บาท (0%)

หมายเหตุ. รวบรวมและประเมินผลโดยผู้ศึกษา

ในการประเมินด้านความมั่นใจในการตัดสินใจลงทุนของผู้ตอบแบบสอบถาม ซึ่งมีข้อคำถามหลักว่า “ในการตัดสินใจลงทุนของคุณ คุณมั่นใจมากกว่า การตัดสินใจลงทุนของคุณ ?” ดังตาราง 3.4 โดยใช้มาตรการประเมินแบบลิเคิร์ต (Likert's Rating Scale) ซึ่งมีค่าคะแนนของช่วงน้ำหนัก 5 ระดับ เพื่อให้ผู้ตอบสามารถแสดงความเห็นหรือระดับการยอมรับได้ตั้งแต่ 1 ถึง 5 โดยระดับที่ 1 หมายถึง ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง และระดับที่ 5 หมายถึง เห็นด้วยอย่างยิ่ง

ตารางที่ 3.4

คำถามในการเก็บข้อมูลระดับความมั่นใจในการลงทุน

ตัวแปร	คำถาม	Cronbach's Alpha	ดัดแปลงจากงานวิจัย
ความมั่นใจเกินไป (Overconfidence)	1. เป็นไปตามที่คุณคาดการณ์โดยส่วนใหญ่	0.9582	Glaser & Weber (2007)
	2. มีผลตอบแทนในปีหน้าสูงกว่านักลงทุนส่วนใหญ่		
	3. ในกรณีที่คุณถูกลอตเตอรี่ 500,000 บาท คุณจะลงทุนได้ผลตอบแทนสูงกว่านักลงทุนส่วนใหญ่		
	4. สามารถจับจังหวะการลงทุนขาขึ้น/ขาลงของตลาดได้ถูกต้อง		Lerkamnouychoke, C. (2020)
	5. มาจากความเชี่ยวชาญในการเลือกลงทุนหุ้นรายตัวที่ดีของคุณ		

หมายเหตุ. รวบรวมและประเมินผลโดยผู้ศึกษา

ส่วนที่ 4 แบบสอบถามจะเกี่ยวข้องกับการรับรู้ข้อมูลข่าวสาร และการตัดสินใจทางการเงิน ซึ่งมีข้อคำถามหลักว่า “เมื่อคุณได้รับข่าวสารเกี่ยวกับการลงทุน คุณคิดเห็นอย่างไร? และ “เมื่อคุณจัดการการเงินของคุณ คุณมักมีพฤติกรรมการตัดสินใจทางการเงิน?” โดยกำหนดให้แบบสอบถามใช้มาตราการประเมินแบบลิเคิร์ต (Likert's Rating Scale) ซึ่งมีค่าคะแนนของช่วงน้ำหนัก 5 ระดับ เพื่อให้ผู้ตอบสามารถแสดงความเห็นหรือระดับการยอมรับได้ตั้งแต่ 1 ถึง 5 โดยระดับที่ 1 หมายถึง ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง และระดับที่ 5 หมายถึง เห็นด้วยอย่างยิ่ง ดังตารางที่ 3.5

ตารางที่ 3.5

คำถามในการเก็บข้อมูลด้านการเงินเชิงพฤติกรรม

ตัวแปร	คำถาม	Cronbach's Alpha	ดัดแปลงจากงานวิจัย
อคติในการรับรู้ข้อมูล (Availability Bias)	1. หุ้น A ถูกพูดถึงบ่อยในสื่อ ผลักดันให้ราคาหุ้น A จะสูงขึ้น	0.9641	Kahneman (2011)
	2. ผลประกอบการบริษัท A เติบโตต่อเนื่อง ควรเพิ่มการลงทุน		
	3. ข่าวการขาดทุนของบริษัท A อาจทำให้อนาคตขาดทุนต่อเนื่อง	0.9641	Köszegi, B., & Rabin, M. (2017)
	4. ข่าวการให้ผลตอบแทนสูงของหุ้น B ดึงดูดให้ควรลงทุนตาม		Fiedler & Kutzner (2013)
บัญชีทางจิตใจ (Mental Accounting)	5. แม้มีบัญชีหลากหลาย แต่มักจะใช้บัญชีเงินเดือนใช้จ่าย	0.9530	Weber & Johnson (2009)
	6. แม้ว่าจะขาดทุนจากหุ้น A แต่ก็ยังดีที่หุ้น B ยังไม่ขาดทุน		
	7. เมื่อได้รับโบนัส จะเลือกลงทุนในหุ้นเพื่อเก็งกำไร		Sussman & O'Brien, (2016)
	8. หากได้รับกำไรจากการลงทุนถือว่าโชคดี		
	9. เมื่อหุ้นที่ลงทุนไปขาดทุน จะถือหุ้นไว้จนกลับมาเท่าทุน		

หมายเหตุ. รวบรวมและประเมินผลโดยผู้ศึกษา

ส่วนที่ 5 แบบสอบถามเพื่อวัดความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม ประกอบด้วย 2 ส่วน ส่วนที่ 1 คือ คำถามเพื่อวัดระดับการใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม จำนวน 6 ข้อ และส่วนที่ 2 คือ การจำลองสถานการณ์เพื่อตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ซึ่งมีข้อความหลักว่า “เมื่อพูดถึงสิ่งแวดล้อม คุณมีมุมมองของการตัดสินใจลงทุน?” โดยกำหนดให้แบบสอบถามใช้มาตราการประเมินแบบลิเคิร์ต (Likert's Rating Scale) ซึ่งมีค่าคะแนนของช่วงน้ำหนัก 5 ระดับ เพื่อให้ผู้ตอบสามารถแสดงความเห็นหรือระดับการยอมรับได้ตั้งแต่ 1 ถึง 5 โดยระดับที่ 1 หมายถึง ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง

และระดับที่ 5 หมายถึง เห็นด้วยอย่างยิ่ง คำถามเหล่านี้จะช่วยประเมินระดับความใส่ใจของผู้ตอบ ต่อปัญหาสิ่งแวดล้อม ดังตารางที่ 3.6

ตารางที่ 3.6

คำถามในการเก็บข้อมูลด้านความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม

ตัวแปร	คำถาม	Cronbach's Alpha	ดัดแปลงจากงานวิจัย
ความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern)	1. บริษัทที่ใส่ใจสิ่งแวดล้อมน่าสนใจที่จะลงทุน	0.9463	Jansson et al. (2014)
	2. ปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมก็ถือว่าสำคัญต่อการเลือกลงทุน		Roxas, B., & Lindsay, V. (2012).
	3. บริษัทควรมีนโยบายสิ่งแวดล้อมที่ดี		Harrison et al. (2005)
	4. อนาคตจะได้รับผลตอบแทนที่ดีถ้าลงทุนแบบยั่งยืน		Gärling et al. (2003)
	5. บริษัทที่ยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีโอกาสเติบโตและให้ผลตอบแทนดีในอนาคต		Eccles et al. (2014)
	6. การลงทุนแบบยั่งยืนทำให้คุณมีภาพลักษณ์ที่ดี		

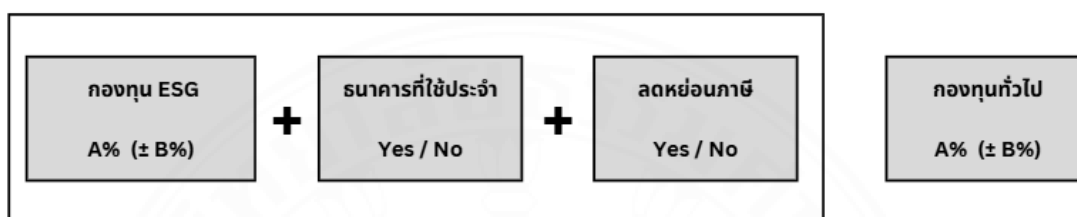
หมายเหตุ. รวบรวมและประเมินผลโดยผู้ศึกษา

ในส่วนของการจำลองสถานการณ์ ซึ่งผู้ศึกษาได้ใช้ Discrete Choice Experimental (DCE) Survey ซึ่งมี 4 attributes ที่กำหนดเหตุการณ์สมมติเพื่อเปรียบเทียบเทียบโครงสร้างการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG แบบ Partial factorial design: Number of scenarios เท่ากับ 12 สถานการณ์ โดยประกอบด้วยการพิจารณา ผลตอบแทน (A) ที่ได้รับเมื่อเลือกลงทุน และระดับความเสี่ยง (B) รวมถึงปัจจัยอื่น เช่น การใช้บริการธนาคารเดิม (Bank Use) หรือผลประโยชน์ทางภาษี (Tax Benefit) และ มีตัวเลือก "กองทุนทั่วไป" ที่ใช้ $A\% (\pm B\%)$ เพื่อเทียบเคียง โดยใช้วิธีการ Dichotomous Question ซึ่งเป็นคำถามประเภทปลายปิด (Closed-ended Question)

ข้อความหลักว่า “ท่านจะตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG หรือไม่?” ซึ่งมีตัวเลือกคำตอบเพียงสองตัวเลือก คือ ลงทุน หรือ ไม่ลงทุน เพื่อเก็บข้อมูลที่ต้องการการตัดสินใจที่ชัดเจนหรือผลลัพธ์แบบสองทาง

ภาพที่ 3.1

โครงสร้างการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG



หมายเหตุ. จัดทำขึ้นโดยผู้ศึกษาเพื่อจำลองสถานการณ์

โดยค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนอ้างอิงจากรายงาน SET ESG Monthly Report (พฤศจิกายน 2024) ให้ข้อมูลเกี่ยวกับดัชนี SET ESG ที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่มุ่งเน้นด้าน ESG (Environment, Social, Governance) ดัชนีมี 113 บริษัท ที่เป็นส่วนประกอบ

จากข้อมูลได้คำนวณผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนี SET ESG Index คำนวณจากข้อมูล Price Return (ผลตอบแทนราคาหุ้น) ตามภาพที่ ภาพที่ 3.3.6 ในช่วง 1 เดือน, 3 เดือน, 6 เดือน, YTD, 1 ปี, 3 ปี และ 5 ปี ดังนั้น ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของดัชนี SET ESG Index อยู่ที่ประมาณ -1.25%

ซึ่งแสดงให้เห็นว่าดัชนีนี้มีแนวโน้มที่จะมีผลตอบแทนที่ติดลบในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ความเสี่ยงในที่นี่วัดโดยใช้ Annualized Volatility (ความผันผวนรายปี) ซึ่งวัดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาดัชนีในแต่ละปี โดยคำนวณจากข้อมูลในช่วง 1 ปี, 3 ปี และ 5 ปี ดังนั้น ความเสี่ยงเฉลี่ย (Annualized Volatility) ของดัชนี SET ESG Index อยู่ที่ประมาณ 14.14% ซึ่งแสดงถึงความผันผวนในระดับปานกลางถึงสูง โดยเมื่อเทียบกับดัชนี SET Index ทั้งหมด (ซึ่งมีความผันผวนเฉลี่ยประมาณ 10-15%)

ภาพที่ 3.2

ผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของดัชนี SET ESG

Index Performance - Total Return (%)								
	1M	3M	6M	YTD	Annualized			
					1Y	3Y	5Y	10Y
SETESG	-3.50	2.38	1.14	-5.01	-2.47	-3.64	-2.24	N/A
SETESG TRI	-3.44	2.94	2.37	-1.50	1.17	-0.64	0.80	N/A
SET TRI	-2.54	5.52	7.31	4.25	7.02	-0.13	0.90	2.02

Volatility and Drawdown - Total Return (%)						
	Annual Volatility			Maximum Drawdown		
	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
SETESG	11.95	11.78	18.70	-13.72	-26.06	-38.41
SETESG TRI	11.95	11.76	18.68	-11.60	-21.14	-37.79
SET TRI	10.97	11.30	16.86	-9.20	-20.74	-35.31

หมายเหตุ. ผลตอบแทนและความผันผวนของดัชนี SET ESG. จาก รายงานดัชนี ESG รายเดือน, โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2567, (<https://www.set.or.th/th/market/index/setesg/profile>)

จากรายงานของ S&P Global และบทวิเคราะห์จากกองทุน ESG พบว่า DJSI World มีผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วง 5-10 ปีอยู่ที่ประมาณ 4-5% ต่อปี โดยมี ความเสี่ยงเฉลี่ย (Volatility) ประมาณ 14% - 18% ต่อปี ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความมั่นคงและเสถียรภาพในด้านผลตอบแทนของหุ้นที่มุ่งเน้นความยั่งยืน

ทั้งนี้ผู้วิจัยได้กำหนด Base Case สถานการณ์จำลองของกองทุน ESG ไว้ที่ช่วงผลตอบแทน 3 % และ ความเสี่ยงเฉลี่ยที่ $\pm 10\%$ โดยการประมาณค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนเพื่อให้แบบจำลองสามารถสะท้อนความเป็นไปได้ของสถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้นในตลาดกองทุน ESG

ภาพที่ 3.4

ความเสี่ยงและโอกาสจากการลงทุนในกองทุน ESG



หมายเหตุ. จัดทำขึ้นโดยผู้ศึกษาเพื่อจำลองสถานการณ์

ในขณะที่ SET Index ซึ่งเป็นดัชนีตลาดหุ้นไทย มีผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วง 5-10 ปี อยู่ที่ประมาณ 6-8% ต่อปี ซึ่งสูงกว่า DJSI World อย่างไรก็ดีตาม ความเสี่ยงเฉลี่ย (Volatility) ของ SET Index อยู่ที่ 20% - 25% ต่อปี สำหรับการศึกษานี้เพื่อความสะดวกในการวิเคราะห์และสะท้อนถึงลักษณะของผลตอบแทนและความเสี่ยง ผู้วิจัยจึงกำหนดค่าผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนทั่วไป ไว้ที่ $7\% \pm 20\%$ เพื่อใช้เป็นค่าประมาณที่ครอบคลุมความผันผวนที่อาจเกิดขึ้นภายใต้สถานการณ์ต่าง ๆ

ภาพที่ 3.5

ความเสี่ยงและโอกาสจากการลงทุนในกองทุนทั่วไป



หมายเหตุ. จัดทำขึ้นโดยผู้ศึกษาเพื่อจำลองสถานการณ์

โดยผู้วิจัยได้กำหนดสถานการณ์จำลองจำนวน 12 สถานการณ์ ซึ่งแต่ละสถานการณ์มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขอย่างต่อเนื่อง เพื่อตรวจสอบและเปรียบเทียบโครงสร้างการตัดสินใจลงทุนของผู้ตอบแบบสอบถามในบริบทที่แตกต่างกัน ดังตารางที่ 3.7

ตารางที่ 3.7

สถานการณ์จำลองของกองทุน ESG และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

Scenario	กองทุน ESG	ธนาคารที่ใช้ประจำ	การลดหย่อนภาษี
Scenario 1	3% (±10%)	No	No
Scenario 2	3% (±15%)	No	No
Scenario 3	4% (±10%)	No	No
Scenario 4	4% (±15%)	No	No
Scenario 5	3% (±10%)	Yes	No
Scenario 6	3% (±15%)	Yes	No
Scenario 7	4% (±10%)	Yes	No
Scenario 8	4% (±15%)	Yes	No

ตารางที่ 3.7

สถานการณ์จำลองของกองทุน ESG และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

Scenario	กองทุน ESG	ธนาคารที่ใช้ประจำ	การลดหย่อนภาษี
Scenario 9	3% ($\pm 10\%$)	No	Yes
Scenario 10	3% ($\pm 15\%$)	No	Yes
Scenario 11	4% ($\pm 10\%$)	No	Yes
Scenario 12	4% ($\pm 15\%$)	No	Yes

หมายเหตุ. ธนาคารที่ใช้ประจำ: Yes หมายถึง ธนาคารที่ใช้งานประจำ, No หมายถึง ไม่ใช่ธนาคารที่ใช้งานประจำ
การลดหย่อนภาษี: Yes หมายถึง กองทุนลดหย่อนภาษีได้, No หมายถึง กองทุนลดหย่อนภาษีไม่ได้

ในการศึกษาครั้งนี้ ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากกองทุนถูกออกแบบในรูปแบบสถานการณ์สมมติ (Scenario-Based Questionnaire) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG โดยสถานการณ์ดังกล่าวถูกออกแบบมาเพื่อวัดความยอมรับความเสี่ยงของผู้ตอบแบบสอบถามที่แตกต่างกัน พร้อมปัจจัยเสริม ผลประโยชน์ทางภาษี (Tax Benefit) และ การใช้ธนาคารที่คุ้นเคย (Bank Use) เพื่อสร้างบริบทที่ใกล้เคียงกับสถานการณ์การตัดสินใจลงทุนจริง ภายใต้กรอบแนวคิดของการศึกษา ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนในสถานการณ์สมมติทำหน้าที่เป็นตัวแปรสำคัญที่สะท้อนถึงกระบวนการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG สถานการณ์นี้วิเคราะห์การตอบสนองของผู้ตอบแบบสอบถามต่อความเสี่ยงและปัจจัยเสริม เช่น หากผู้ตอบพบว่ากองทุน ESG มีความเสี่ยงต่ำแต่ให้ผลตอบแทนที่ไม่สูงพร้อมด้วยสิทธิประโยชน์ทางภาษี ผู้ตอบที่ยอมรับความเสี่ยงต่ำอาจตัดสินใจเลือกกองทุนนี้ ในทางกลับกัน หากสถานการณ์สมมติเสนอว่ากองทุน ESG ที่มีความเสี่ยงสูงให้ผลตอบแทนสูงกว่ามาก ผู้ตอบที่รับความเสี่ยงได้สูงจะมีแนวโน้มเลือกลงทุน เป็นต้น

การวิเคราะห์ข้อมูลจากสถานการณ์สมมติใช้ Random Effects Logit Regression Models ซึ่งช่วยระบุความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น ระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุน รวมถึงปัจจัยเสริม เช่นผลประโยชน์ทางภาษี (Tax Benefit) และการใช้ธนาคารที่คุ้นเคย (Bank Use) เพื่อสะท้อนผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ต่อพฤติกรรมและโอกาสในการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG

3.4 การจัดทำและตรวจสอบข้อมูล

เมื่อได้รับข้อมูลครบถ้วนแล้ว ก่อนจะนำไปวิเคราะห์ตามกระบวนการจะมีการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูล โดยการทดสอบความน่าเชื่อถือ (Reliability Test) จะดำเนินการโดยใช้วิธีการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาของครอนบาค (Cronbach's Alpha) เพื่อประเมินความสอดคล้องภายในของคำถามในแต่ละส่วนของแบบสอบถาม ค่าที่ได้จากการคำนวณจะบ่งชี้ถึงระดับความเชื่อถือได้ของข้อมูล โดยค่าที่สูงกว่า 0.7 จะถือว่าแบบสอบถามมีความน่าเชื่อถือในระดับที่ยอมรับได้ ก่อนจะนำไปวิเคราะห์ทางสถิติโดยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ STATA

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.5.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

3.5.1.1 การศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่างเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถามในด้านประชากรศาสตร์ ได้แก่ เพศ อายุ สถานภาพ อาชีพ ระดับการศึกษา สาขาวิชา รายได้ต่อเดือน ในการวิจัย โดยจะนำเสนอผลเป็นอัตราส่วนร้อยละ แผนภูมิแท่ง และแผนภูมิวงกลมแสดงค่าของข้อมูล

3.5.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมานเป็นการศึกษาข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ STATA สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลในแต่ละสมมติฐานของการวิจัยจะมีรายละเอียดดังนี้

3.5.2.1 ความรู้ทางการเงินและคุณลักษณะส่วนบุคคล ใช้ Generalized Linear Model assume Logit เพื่อระหว่างตัวแปรอิสระ เช่น ปัจจัยส่วนบุคคล ปัจจัยทางการเงิน เชิงพฤติกรรม และความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม กับตัวแปรตามที่เป็นระดับความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy Level) ซึ่งจะแสดงถึงปัจจัยต่างๆที่มีอิทธิพลต่อระดับความรู้ทางการเงิน

3.5.2.2 การตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG ใช้การวิเคราะห์ Random Effects Logit Regression Models เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่าง ๆ กับการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุน ESG โดยที่ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ โอกาสในการเลือกลงทุนในกองทุน ESG (เช่น ลงทุน = 1, ไม่ลงทุน = 0) และตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ ปัจจัยต่าง ๆ เช่น ความรู้ทางการเงิน ความชอบความเสี่ยง รายได้ อายุ และอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องดังสมการนี้

$$P(Y_{is} = 1) = \frac{\exp(\beta_0 + \beta_1 X_{1ji} + \beta_2 X_{2is} + \beta_3 X_{3i})}{1 + \exp(\beta_0 + \beta_1 X_{1ji} + \beta_2 X_{2is} + \beta_3 X_{3i})} \quad (3.1)$$

ในสมการนี้ $P(Y_{is} = 1)$ หมายถึง ความน่าจะเป็นที่บุคคล i เลือกลงทุนใน กองทุน ESG ภายใต้สถานการณ์ s ซึ่งหมายถึงโอกาสในการเลือกลงทุน (เช่น ลงทุน = 1, ไม่ลงทุน = 0) โดยความน่าจะเป็นนี้ขึ้นอยู่กับค่าของตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้อง เช่น ความรู้ทางการเงิน ระดับการยอมรับ ความเสี่ยง และปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน



บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ในการศึกษาเรื่องอิทธิพลของการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มการลงทุนในกองทุน ESG: การวิเคราะห์เชิงพฤติกรรมและการเงิน โดยใช้แบบสอบถาม (Questionnaire) เป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล โดยให้กลุ่มตัวอย่างเป็นผู้ตอบแบบสอบถามด้วยตนเอง (Self-Administered Questionnaire) ซึ่งผู้ศึกษาได้รวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างมาประมวลผลและวิเคราะห์เพื่อใช้ในการตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัย โดยมีการนำเสนอผลการศึกษาลำดับ ดังนี้

- 4.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับผู้ตอบแบบสอบถาม
- 4.2 ผลการวิเคราะห์ระดับความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy)
- 4.3 ผลการวิเคราะห์ระดับความเสี่ยง (Degree of Risk Aversion)
- 4.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลและการทดสอบสมมติฐานของการวิจัย

4.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับผู้ตอบแบบสอบถาม

ข้อมูลทางด้านการประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่างจะพิจารณาส่วนประกอบคือ เพศ อายุ สถานภาพ อาชีพ ระดับการศึกษา สาขาวิชา รายได้ต่อเดือน จากการเก็บรวบรวมข้อมูลมีจำนวนทั้งสิ้น 321 คน อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยได้ทำการคัดกรองข้อมูลเพิ่มเติม โดยตัดกลุ่มที่อยู่ในช่วง Gen Z (อายุ 20–24 ปี) และผู้ที่ไม่เคยมีประสบการณ์ลงทุนออกจากกลุ่มตัวอย่าง เนื่องจากไม่สอดคล้องกับเกณฑ์ของการศึกษา ทำให้จำนวนกลุ่มตัวอย่างสุดท้ายที่นำมาวิเคราะห์มีทั้งสิ้น 301 คน

ตารางที่ 4.1

ลักษณะทางประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลส่วนบุคคล		จำนวน	ร้อยละ
1. เพศ			
	ชาย	158	42.8%
	หญิง	163	50.8%
	รวม	321	100%
2. อายุ			
	Gen Z (20 – 24 ปี)	17	5.3%

ตารางที่ 4.1

ลักษณะทางประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่าง (ต่อ)

ข้อมูลส่วนบุคคล		จำนวน	ร้อยละ
2. อายุ			
	Gen Y (25 – 38 ปี)	154	48%
	Gen X (39 – 52 ปี)	107	33.3%
	Gen Baby Boomer (52 – 60 ปี)	43	13.4%
3. สถานภาพ			
	โสด	179	55.8%
	สมรส	122	38%
	หม้าย/หย่าร้าง	20	6.2%
4. รายได้ต่อเดือน			
	น้อยกว่า 35,000 บาท	70	21.8%
	ระหว่าง 35,001 – 50,000 บาท	97	30.2%
	ระหว่าง 50,001 - 100,000 บาท	108	33.6%
	มากกว่า 100,000 บาท/เดือน	46	14.3%
5. ระดับการศึกษา			
	ต่ำกว่าปริญญาตรี	4	1.2%
	กำลังศึกษาปริญญาตรี/ปริญญาตรี	215	67%
	กำลังศึกษาปริญญาโท/ปริญญาโท	96	29.9%
	สูงกว่าปริญญาโทขึ้นไป	6	1.9%
6. สาขาที่จบการศึกษา/กำลังศึกษาขั้นสูงสุด			
	เศรษฐศาสตร์/บริหารธุรกิจ/การเงิน	92	28.7%
	วิทยาศาสตร์สุขภาพ/วิทยาศาสตร์/ วิศวกรรม	52	16.2%
	อักษรศาสตร์/ศิลปศาสตร์/ มนุษยศาสตร์/นิเทศศาสตร์/ รัฐศาสตร์/สังคมศาสตร์	75	23.4%

ตารางที่ 4.1

ลักษณะทางประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่าง (ต่อ)

ข้อมูลส่วนบุคคล		จำนวน	ร้อยละ
6. สาขาที่จบการศึกษา/กำลังศึกษาชั้นสูงสุด			
	สาขาอื่น ๆ	102	31.8%
7. อาชีพ/ตำแหน่งงานปัจจุบัน			
	พนักงานรัฐวิสาหกิจ	15	4.7%
	ข้าราชการ	51	15.9%
	พนักงานบริษัทเอกชน	144	44.9%
	เจ้าของกิจการ / ธุรกิจส่วนตัว	23	7.2%
	ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะ (เช่น แพทย์, ทนาย)	14	4.4%
	ฟรีแลนซ์ / รับจ้าง	18	5.6%
	อื่น ๆ	56	17.4%
8. เคยลงทุนในหุ้น กองทุน พันธบัตร ตราสารหนี้ หรือไม่			
	เคย	315	97.4%

หมายเหตุ. รวบรวมและประเมินผลโดยผู้ศึกษา

4.2 ผลการวิเคราะห์ระดับความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy)

จากการวัดระดับความรู้ทางการเงินของผู้ตอบแบบสอบถาม โดยมีความสามารถสรุปผลออกมาเป็นช่วงระดับคะแนนได้ ดังตาราง 4.2

ตารางที่ 4.2

ช่วงระดับคะแนนความรู้ทางการเงิน

ช่วงคะแนน	จำนวน	ร้อยละ
0 - 4	58	19.27%
5 - 6	90	29.90%
7 - 10	153	50.83%
รวม	301	100%

หมายเหตุ. รวบรวมและประเมินผลโดยผู้ศึกษา

โดยผู้ศึกษาได้ทำการปรับคะแนนความรู้ทางการเงินให้อยู่ในช่วงคะแนนเต็ม 100 คะแนน ดังตารางที่ 4.3 พบว่าค่าเฉลี่ยของคะแนนที่ตอบถูกอยู่ที่ 56.88 คะแนน โดยกลุ่มที่มีคะแนนน้อยกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยจัดเป็นผู้มีความรู้ทางการเงินต่ำ กลุ่มที่มีคะแนนมากกว่าค่าเฉลี่ยถูกจัดให้เป็นผู้มีความรู้ทางการเงินสูง

พบว่า ร้อยละ 56.1 ของผู้ตอบแบบสอบถามมีความรู้ทางการเงินในระดับสูง ขณะที่อีกร้อยละ 43.9 อยู่ในระดับต่ำ โดยสำหรับ Generation X และ Baby Boomer เมื่อพิจารณาเฉพาะกลุ่มจะพบว่ามีคนที่มีความรู้ทางการเงินมากถึง 63.1%

ตารางที่ 4.3

ผลการวัดระดับความรู้ทางการเงิน

Generation	Financial Literacy (Mean=56.88, sd=18.84)		Total
	Low	High	
Gen.Y	77	75	152
	50.7%	49.3%	100.0%
Gen. X & Baby Boomer	55	94	149
	36.9%	63.1%	100.0%
Total	132	169	301
	43.9%	56.1%	100.0%

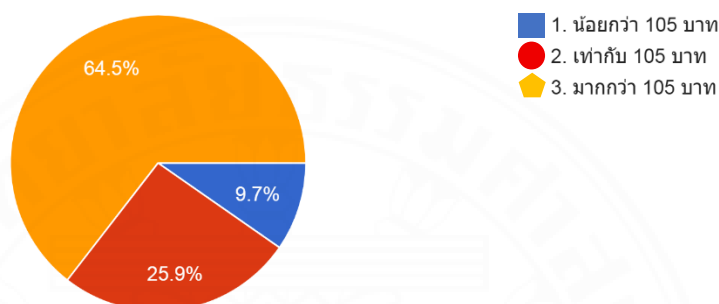
หมายเหตุ. รวบรวมและประเมินผลโดยผู้ศึกษา

คำถามทั้งหมด 10 ข้อ โดยในแต่ละข้อมีตัวเลือกคำตอบ 3 ตัวเลือก ซึ่งถูกออกแบบมาเพื่อประเมินความรู้พื้นฐานในด้านการเงินที่สำคัญที่สุด โดยผู้ศึกษาจะแสดงสัดส่วนของคะแนนในแต่ละข้อ ซึ่งสามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

คำถามข้อที่ 1 สมมติว่าคุณมีเงิน 100 บาทในบัญชีที่ให้ดอกเบี้ย 5% ต่อปี โดยไม่มีการถอนเงินออกจากบัญชี หากปล่อยเงินไว้เป็นระยะเวลา 5 ปี คุณจะมีเงินเท่าไร?
(คำตอบที่ถูกต้อง คือ มากกว่า 105 บาท)

ภาพที่ 4.1

สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 1

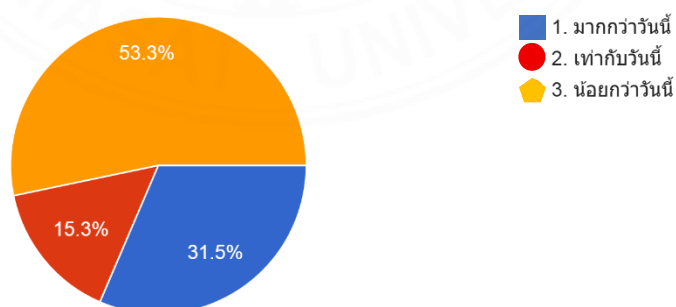


หมายเหตุ. รวบรวมด้วยแบบสอบถามโดยผู้ศึกษา

คำถามข้อที่ 2 จินตนาการว่าดอกเบี้ยบัญชีออมทรัพย์ของคุณอยู่ที่ 1%/ปี และอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 2%/ปี, หลังจากนั้น 1 ปีคุณคิดว่าคุณสามารถซื้อของได้เท่าไรด้วยเงินในบัญชีนี้
(คำตอบที่ถูกต้อง คือ น้อยกว่าวันนี้)

ภาพที่ 4.2

สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 2

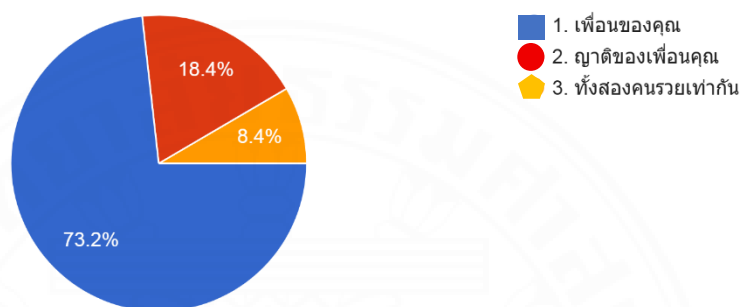


หมายเหตุ. รวบรวมด้วยแบบสอบถามโดยผู้ศึกษา

คำถามข้อที่ 3 สมมติเพื่อนของคุณได้รับเงินมรดก 10,000 บาทในวันนี้ และญาติของเขาจะได้รับ 10,000 บาทในอีก 3 ปีข้างหน้า, ใครรวยกว่ากันจากมรดกนี้
(คำตอบที่ถูกต้อง คือ เพื่อนของคุณ)

ภาพที่ 4.3

สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 3

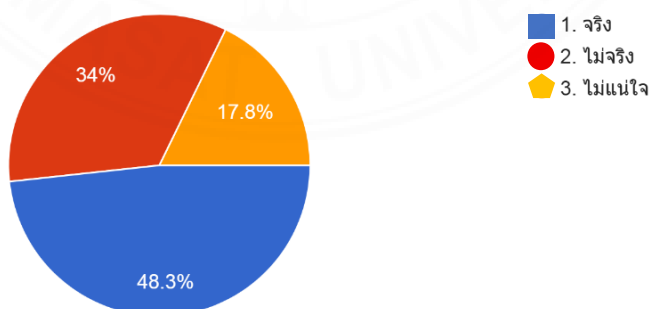


หมายเหตุ. รวบรวมด้วยแบบสอบถามโดยผู้ศึกษา

คำถามข้อที่ 4 การลงทุนในหุ้นของบริษัทเดียวมักจะปลอดภัยกว่าการลงทุนในกองทุนรวมที่มีหุ้นหลากหลายหรือไม่?
(คำตอบที่ถูกต้อง คือ จริง)

ภาพที่ 4.4

สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 4

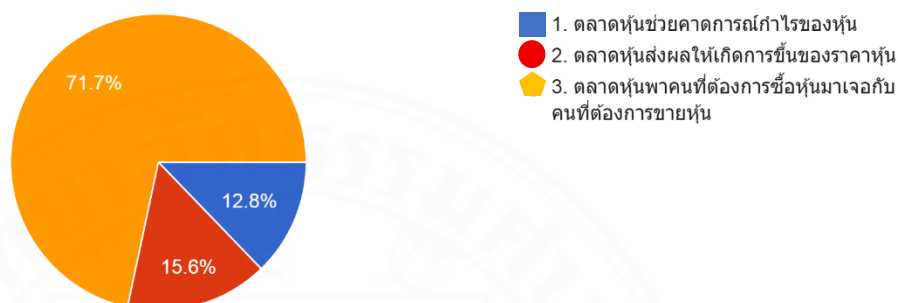


หมายเหตุ. รวบรวมด้วยแบบสอบถามโดยผู้ศึกษา

คำถามข้อที่ 5 ข้อความต่อไปนี้อธิบายถึงหน้าที่หลักของตลาดหุ้น
(คำตอบที่ถูกต้อง คือ ตลาดหุ้นพาคนที่ต้องการซื้อหุ้นมาเจอกับคนที่ต้องการขายหุ้น)

ภาพที่ 4.5

สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 5

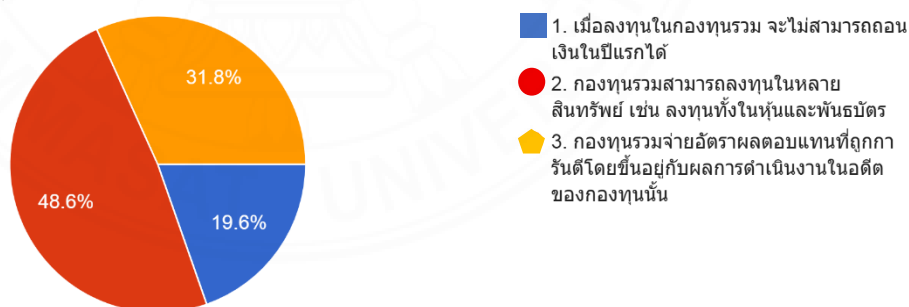


หมายเหตุ. รวบรวมด้วยแบบสอบถามโดยผู้ศึกษา

คำถามข้อที่ 6 ข้อความต่อไปนี้อธิบายถึงหน้าที่หลักของตลาดหุ้น
(คำตอบที่ถูกต้อง คือ กองทุนรวมสามารถลงทุนในหลายสินทรัพย์ เช่น ลงทุนทั้งในหุ้นและพันธบัตร)

ภาพที่ 4.6

สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 6

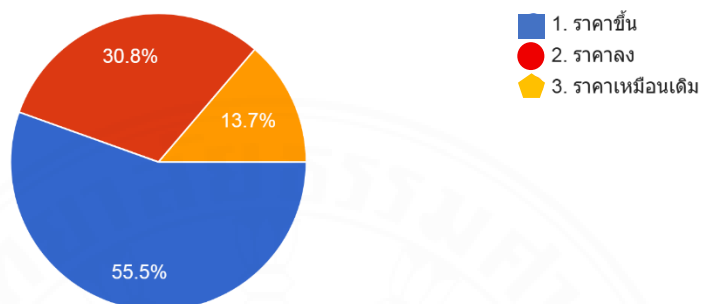


หมายเหตุ. รวบรวมด้วยแบบสอบถามโดยผู้ศึกษา

คำถามข้อที่ 7 ถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลง จะเกิดอะไรขึ้นกับราคาพันธบัตร
(คำตอบที่ถูกต้อง คือ ราคาขึ้น)

ภาพที่ 4.7

สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 7

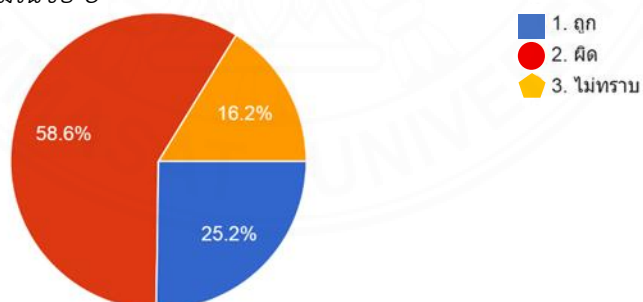


หมายเหตุ. รวบรวมด้วยแบบสอบถามโดยผู้ศึกษา

คำถามข้อที่ 8 ข้อความต่อไปนี้ถูกหรือผิด การซื้อหุ้นของบริษัทโดยปกติจะให้ผลตอบแทน
ที่ปลอดภัยกว่ากองทุนรวมหุ้น
(คำตอบที่ถูกต้อง คือ ผิด)

ภาพที่ 4.8

สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 8

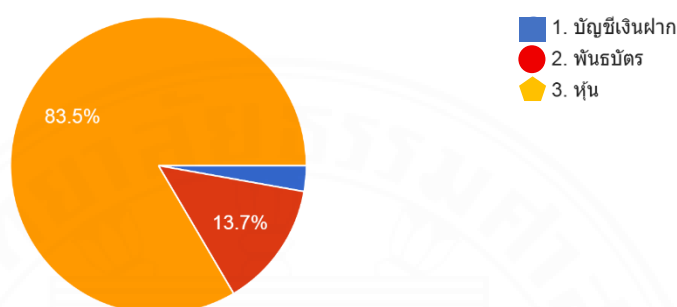


หมายเหตุ. รวบรวมด้วยแบบสอบถามโดยผู้ศึกษา

คำถามข้อที่ 9 โดยปกติ สิ้นทรัพย์ใดแสดงความผันผวนสูงที่สุดเมื่อเวลาผ่านไป
(คำตอบที่ถูกต้อง คือ หุ่น)

ภาพที่ 4.9

สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 9

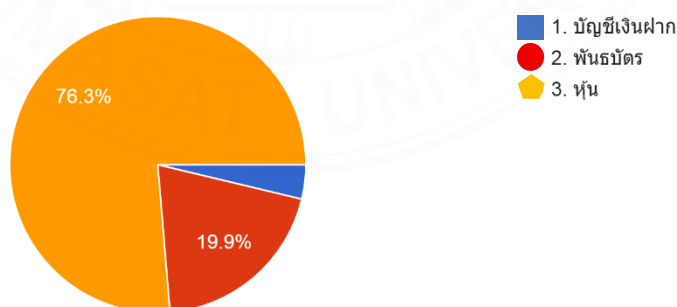


หมายเหตุ. รวบรวมด้วยแบบสอบถามโดยผู้ศึกษา

คำถามข้อที่ 10 พิจารณาจากระยะเวลาที่ยาวนาน (เช่น 10 หรือ 20 ปี), สิ้นทรัพย์ใด
โดยปกติจะให้ผลตอบแทนสูงที่สุด
(คำตอบที่ถูกต้อง คือ หุ่น)

ภาพที่ 4.10

สัดส่วนการตอบคำถามในข้อ 10



หมายเหตุ. รวบรวมด้วยแบบสอบถามโดยผู้ศึกษา

4.3 ผลการวิเคราะห์ระดับความเสี่ยง (Degree of Risk Aversion)

จากการประเมินระดับการยอมรับความเสี่ยงของผู้ตอบแบบสอบถาม โดยให้เลือกเพียงหนึ่งในสองตัวเลือกของลอตเตอรี่ที่มีโอกาสได้รับเงินรางวัลแตกต่างกัน ซึ่งโอกาสในการได้รับเงินจะถูกปรับเปลี่ยนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งผู้ศึกษาได้นำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์องค์ประกอบ (Factor Analysis) จากนั้นจึงทำการ ปรับคะแนนที่ได้ให้เป็นค่ามาตรฐานให้อยู่ในช่วงระหว่าง 0 ถึง 1 (Standardize the score from the score predicted by factor analysis to have the value between 0 to 1) เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบความแตกต่างในระดับความเสี่ยงระหว่างบุคคลได้อย่างชัดเจน โดยแสดงผลดังตารางที่ 4.4 ในรูปของกลุ่มที่ชอบความเสี่ยง (Risk Lover) และกลุ่มที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse)

ตารางที่ 4.4

ผลการวิเคราะห์ระดับความเสี่ยงของผู้ตอบแบบสอบถาม

Cross Over from A to B	Number of Respondents	Degree of Risk Aversion Score	Meaning
1	30	0.0000	Relatively Risk Lover
2	25	0.1983	
3	30	0.3625	
4	53	0.4932	
5	57	0.5861	
6	55	0.6596	
7	29	0.7229	
8	15	0.7855	
9	4	0.8526	
10	2	0.9246	
Never	1	1.0000	Relatively Risk Averse
	<u>301</u>		

หมายเหตุ. รวบรวมและประเมินผลโดยผู้ศึกษา

4.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลและการทดสอบสมมติฐานของการวิจัย

จากสมมติฐานที่กล่าวว่า ปัจจัยส่วนบุคคล ปัจจัยทางการเงินเชิงพฤติกรรม และความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อมส่งผลต่อระดับความรู้ทางการเงิน ผลการวิเคราะห์ข้อมูลจากการเก็บข้อมูลกลุ่มตัวอย่างเมื่อทำการวิเคราะห์โดยใช้ Generalized Linear Model assume Logit ดังตารางที่ 4.5

ตารางที่ 4.5

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความรู้ทางการเงิน

Variable	Linear	GLM-Logit
Male	2.6277	1.1155***
Gen. X & BB	3.1175	1.1384***
Education MA up	4.7212*	1.2165***
Income 100K up	0.7609	1.0363***
Government Agents	3.0066	1.1328***
Degree of Risk Averse	0.0789	1.0033***
Overconfidence	-0.0585	0.9976***
Availability	-0.1552***	0.9936***
Mental Accounting	0.0680	1.0027***
Environmental Concern	0.0485	1.0021***
Constant	50.0444***	0.9974
Respondents	301	301
RSS	93960.44	
log-likelihood	-1291.50	-2785.69
Overall F-test	3.8592***	
Overall Chi-square test		502.5157***
AIC	2605.000	5593.376
BIC	2645.778	5634.154

หมายเหตุ. (1.) * แสดงนัยสำคัญที่ระดับ 0.1, ** ที่ระดับ 0.05 และ *** ที่ระดับ 0.01 (2.) ค่าที่แสดงในรายงาน GLM-Logit เป็นอัตราส่วนโอกาส (Odds Ratio)

พบว่าปัจจัยมีความสัมพันธ์กับระดับความรู้ทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p < 0.01$) ได้แก่ เพศ (Male), กลุ่มอายุ Gen X และ Baby Boomer, ระดับการศึกษา มากกว่าหรือเท่ากับระดับปริญญาโท, รายได้มากกว่า 100,000 บาทต่อเดือน, และอาชีพข้าราชการ

โดยในส่วนของการศึกษามากกว่าหรือเท่ากับระดับปริญญาโท มีค่า Odds Ratio เท่ากับ 1.22 ดังนั้นผู้ที่มีการศึกษาระดับสูงกว่าปริญญาตรีมีแนวโน้มที่จะมีความรู้ทางการเงินเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 22 เมื่อเทียบกับความรู้ทางการเงินระดับเดิมและตัวแปรเพศ (Male) มีแนวโน้มที่จะมีความรู้ทางการเงินเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 12 ($OR = 1.12$), กลุ่ม Gen X และ Baby Boomer เพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 14 ($OR = 1.14$), กลุ่มรายได้สูงกว่า 100,000 บาท เพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 4 ($OR = 1.04$) และกลุ่มอาชีพข้าราชการ มีแนวโน้มสูงกว่าประมาณร้อยละ 13 ($OR = 1.13$) ดังนั้นจากผลการวิเคราะห์จะเห็นได้ว่า ปัจจัยด้านประชากรศาสตร์มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อระดับความรู้ทางการเงิน

นอกจากนี้ ยังพบว่าปัจจัยทางการเงินเชิงพฤติกรรมหลายปัจจัยมีความสัมพันธ์กับระดับความรู้ทางการเงินเช่นกัน โดยผู้ที่มีความกลัวความเสี่ยงในระดับที่เหมาะสม (Degree of Risk Aversion) มีแนวโน้มที่จะมีระดับความรู้ทางการเงินสูงกว่า โดยมีอัตราส่วนความน่าจะเป็น (OR) เท่ากับ 1.0032 และที่มีแนวโน้มที่จะมีความมั่นใจเกินไป (Overconfidence) กลับมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับความรู้ทางการเงิน แสดงให้เห็นว่าการประเมินตนเองเกินจริง ทำให้ความรู้ทางการเงินลดลง โดยมีค่า OR เท่ากับ 0.9976 เช่นเดียวกับด้านการบัญชีจิตใจ (Mental Accounting) สุดท้าย ความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับความรู้ทางการเงิน โดยผู้ที่มีจิตสำนึกในเรื่องสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืน มีแนวโน้มจะมีความรู้ทางการเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 2 โดยมีค่า OR เท่ากับ 1.0021

ในส่วนของการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG โดยใช้แบบจำลอง Random Effects Logit Regression Models พบว่าปัจจัยด้านความเสี่ยงและผลตอบแทน รวมถึงพฤติกรรมทางการเงินบางประการ มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG ทั้งนี้ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มีนัยสำคัญที่ระดับ 5% ($p < 0.05$) ซึ่งให้เห็นว่า เมื่อนักลงทุนคาดการณ์ว่ากองทุน ESG ให้ผลตอบแทนสูงขึ้น 1 หน่วย นักลงทุนมีแนวโน้มที่จะลงทุนในกองทุน ESG มากขึ้น 1.3617 เท่าของโอกาสในการลงทุนเดิม ในขณะเดียวกัน ตัวแปรการรับรู้ความเสี่ยง (drisk) มีนัยสำคัญที่ระดับ 1% ($p < 0.01$) ซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการลงทุนใน ESG อย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ ตัวแปรระดับความรู้ทางการเงิน มีนัยสำคัญที่ระดับ 1% ($p < 0.01$) เมื่อบุคคลมีความรู้ทางการเงินเพิ่มขึ้น 1 หน่วย โอกาสในการลงทุนใน ESG มีแนวโน้มลดลง 0.9680 เท่า ในทางกลับกัน ตัวแปรความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม มีนัยสำคัญที่ระดับ 1% ($p < 0.01$) เมื่อระดับความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อมเพิ่มขึ้น 1 หน่วย โอกาสในการลงทุนในกองทุน ESG จะเพิ่มขึ้น 1.0711 เท่า

สำหรับสมมติฐานว่า บุคคลที่ชอบความเสี่ยง (Risk Lover) จะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกการลงทุนในกองทุน ESG ผลการวิเคราะห์พบว่า drisk มีค่า Odds Ratio เท่ากับ 0.6154 และมีนัยสำคัญที่ระดับ 1% ($p < 0.01$) เมื่อบุคคลรับรู้ว่าการลงทุนใน ESG มีความเสี่ยงสูงขึ้น โอกาสในการลงทุนจะลดลง หมายความว่า บุคคลที่ชอบความเสี่ยงน้อย มีแนวโน้มลงทุนใน ESG มากกว่าบุคคลที่มีแนวโน้มชอบความเสี่ยงสูง

สำหรับปัจจัยด้านพฤติกรรมทางการเงิน โดยมีสมมติฐานว่าบุคคลที่มีระดับความมั่นใจมากเกินไป บุคคลที่มีอคติในการรับรู้ข้อมูล (Availability Bias) และบุคคลที่ใช้แนวคิดการบัญชีทางจิตใจ (Mental Accounting) จะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกการลงทุนในกองทุน ESG พบว่า ค่าความมั่นใจในการลงทุน (oc) มีค่า Odds Ratio เท่ากับ 1.0038 อคติในการรับรู้ข้อมูล (av) มีค่า Odds Ratio เท่ากับ 1.0059 บ่งชี้ว่า บุคคลที่รับรู้ข้อมูลเกี่ยวกับ ESG บ่อยขึ้น อาจมีแนวโน้มในการตัดสินใจลงทุนใน ESG มากขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในทางกลับกัน สมมติฐานที่เกี่ยวกับแนวคิดการบัญชีทางจิตใจ (macc) พบว่า มีค่า Odds Ratio เท่ากับ 1.0181 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5% ($p < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า บุคคลที่มีแนวโน้มใช้แนวคิดการบัญชีทางจิตใจในการบริหารจัดการเงินลงทุน มีโอกาสเลือกการลงทุนใน ESG มากกว่าผู้ที่ไม่ได้ใช้แนวคิดดังกล่าว โดยสรุปผลการวิเคราะห์พบว่า ความมั่นใจมากเกินไป และอคติในการรับรู้ข้อมูล ไม่ได้ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนใน ESG ขณะที่แนวคิดการบัญชีทางจิตใจ มีอิทธิพลต่อการเลือกการลงทุนใน ESG อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังตาราง 4.6

ตารางที่ 4.6

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG

Variable	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
Rate of return	1.3610**	1.3614**	1.3616**	1.3616**	1.3617**
Degree of risk	0.6161***	0.6159***	0.6154***	0.6154***	0.6154***
Tax Benefit	4.1888***	4.1926***	4.2011***	4.2031***	4.2031***
Bank Use	0.9444	0.9444	0.9442	0.9442	0.9442
Financial literacy		0.9508***	0.9591***	0.9703***	0.9680***
Environmental Concern			1.0916***	1.0691***	1.0711***
Risk Aversion				0.9511***	0.9488***
Mental Accounting				1.0166*	1.0181**
Availability Bias				1.0063	1.0059
Overconfidence				1.0026	1.0038
Income 50K					2.5091**
Gen X & BB.					1.0119
gov					1.6622
male					0.8759
Statistics					
constant	0.1776***	3.2060*	0.0098***	0.2288	0.1569
observations	3612	3612	3612	3612	3612
Respondents	301	301	301	301	301
Loglikelihood	-	-1545.38	-1494.49	-1477.45	-1474.01
Value	1554.33				
Overall Chi2 Test	185.46***	199.72***	263.91***	281.03***	283.69***
Compared Chi-square Test	1699.12***	1583.97***	1120.64***	975.75***	951.52***

หมายเหตุ: *p < 0.1, **p < 0.05 และ ***p < 0.01 แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติ โดย * หมายถึง นัยสำคัญที่ระดับ 10%, ** ที่ระดับ 5% และ *** ที่ระดับ 1% ,ค่าสัมประสิทธิ์ที่ไม่มีเครื่องหมายแสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับทั่วไป

นอกจากการวิเคราะห์ปัจจัยหลักตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ในเบื้องต้นแล้ว ผู้ศึกษาได้ทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมโดยพิจารณาความแตกต่างของพฤติกรรมการลงทุนในกองทุน ESG ระหว่างกลุ่มนักลงทุนที่มีระดับการศึกษาต่างกัน เพื่อทำความเข้าใจลักษณะการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ได้ชัดเจนขึ้น พบว่าปัจจัยด้านระดับการศึกษา เมื่อนำมาพิจารณาความแตกต่างระหว่างระดับการศึกษาและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน ดังตารางที่ 4.7

ตารางที่ 4.7

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมทางการเงินตามระดับการศึกษา

Variable	Model 4	ระดับต่ำกว่าปริญญาตรี และปริญญาตรี	ระดับปริญญาโท และ ปริญญาโทขึ้นไป
Rate of return	1.3616**	1.2900*	1.5660*
Degree of risk	0.6154***	0.6731***	0.4901***
Tax Benefit	4.2033***	3.6675***	5.9827***
Bank Use	0.9442	0.9158	1.0183
Financial literacy	0.9683***	0.9782**	0.9500***
Environmental Concern	1.0707***	1.0651***	1.0829***
Risk Aversion	0.9499***	0.9445***	0.9622
Mental Accounting	1.0214***	1.0215**	1.0232*
constant	0.3209	0.4802	0.0994
Statistics			
observations	3612	2412	1200
Respondents	301	201	100
Loglikelihood Value	-1477.93	-1034.53	-439.32
Overall Chi2 Test	280.46***	176.95***	102.11***
Compared Chi- square Test	978.28***	638.81***	324.48***

หมายเหตุ: *p < 0.1, **p < 0.05 และ ***p < 0.01 แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติ โดย * หมายถึงนัยสำคัญที่ระดับ 10%, ** ที่ระดับ 5% และ *** ที่ระดับ 1% ,ค่าสัมประสิทธิ์ที่ไม่มีเครื่องหมายแสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับทั่วไป

ซึ่งมีการแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามระดับการศึกษาเป็น 2 กลุ่ม โดยผลตอบแทนที่คาดหวัง (drate) มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG ทั้งสองกลุ่ม เมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้น นักลงทุนที่มีระดับการศึกษาทั้งสองกลุ่มมีโอกาสลงทุนเพิ่มขึ้น โดยในทางตรงกันข้าม การรับรู้ความเสี่ยง (drisk) จะส่งผลให้โอกาสในการลงทุนลดลง เมื่อมีการรับรู้ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น นักลงทุนทั้งสองกลุ่มก็มิโอกาสที่จะมีการลงทุนลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มที่มีระดับการศึกษาสูง (ปริญญาโทขึ้นไป) ซึ่งมีค่า Odds Ratio อยู่ที่ 0.4901 แสดงให้เห็นว่ากลุ่มนี้มีแนวโน้มลดการลงทุนใน ESG มากกว่ากลุ่มที่มีระดับการศึกษาต่ำกว่า

ตัวแปรเกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ทางภาษี (Tax Benefit) มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนมากขึ้นในกลุ่มที่มีระดับการศึกษาสูง สำหรับระดับความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy) พบว่า นักลงทุนในทุกะดับการศึกษามีแนวโน้มที่จะใช้ความรู้ทางการเงินในการตัดสินใจลงทุนใน ESG อย่างไรก็ตาม ความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (env) มีอิทธิพลต่อการลงทุนใน ESG อย่างมีนัยสำคัญในทุกะดับการศึกษา โดยค่า Odds Ratio อยู่ที่ 1.0707 สำหรับกลุ่มที่มีระดับการศึกษาต่ำกว่าปริญญาตรี และ 1.0829 สำหรับกลุ่มที่มีระดับปริญญาโทขึ้นไป สะท้อนว่านักลงทุนที่นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้น และ Availability Bias (dra) ไม่มีนัยยะสำคัญต่อกลุ่มที่มีระดับการศึกษาปริญญาโทขึ้นไป มีค่า Odds Ratio อยู่ที่ 0.9622 หมายความว่า กลุ่มที่มีการศึกษาสูงกว่าอาจสามารถประเมินข้อมูลได้อย่างรอบคอบมากขึ้น ทำให้อคติมีผลต่อการตัดสินใจลดลง สุดท้าย แนวคิดบัญชีทางจิตใจ (Mental Accounting - macc) มีค่า Odds Ratio เท่ากับ 1.0214 สำหรับกลุ่มที่มีระดับการศึกษาต่ำ และ 1.0232 แต่ในระดับผู้มีการศึกษาสูง ผลกระทบของแนวคิดนี้อาจมีความชัดเจนน้อยกว่ากลุ่มที่มีการศึกษาต่ำกว่า

บทที่ 5

การสรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

การค้นคว้าอิสระเรื่อง การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มการลงทุนในกองทุน ESG: การวิเคราะห์เชิงพฤติกรรมและการเงิน มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อความรู้ทางการเงินของนักลงทุนและปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มการลงทุนในกองทุน ESG ของนักลงทุน ซึ่งได้มีการศึกษาถึงปัจจัยด้านพฤติกรรมของนักลงทุนต่างๆ ได้แก่ อคติทางพฤติกรรม (Behavioral Biases) การรับรู้ความเสี่ยง (Risk Perception) ความกังวลต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern) และปัจจัยทางการเงิน ได้แก่ ความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ กลุ่มนักลงทุนที่มีอายุระหว่าง 25 – 60 ปี ซึ่งเป็นผู้เคยมีการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ เช่น กองทุนรวม หุ้น พันธบัตร หรือสินทรัพย์ทางเลือกอื่น ๆ จากวัตถุประสงค์ของการศึกษาดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยมีผลสรุปการวิจัยดังต่อไปนี้

จากการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างมีจำนวนเพศหญิงสูงกว่าจำนวนของเพศชายเล็กน้อย และมีช่วงอายุอยู่ที่ Gen Y (25 – 38 ปี) มากที่สุด มีสถานะภาพโสดถึงร้อยละ 55.8 และมีระดับรายได้ ระหว่าง 50,001 - 100,000 บาทอยู่ที่ร้อยละ 33.6 ซึ่งส่วนมากมีระดับการศึกษาอยู่ที่กำลังศึกษาปริญญาตรี/ปริญญาตรี สูงถึงร้อยละ 67 ซึ่งเป็นผู้เคยมีประสบการณ์การลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆมาก่อน เมื่อพิจารณาถึงระดับความรู้ทางการเงิน กลุ่มตัวอย่างกว่าร้อยละ 56.1 เป็นผู้มีความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy) ระดับสูง และ จากการประเมินระดับการยอมรับความเสี่ยง โดยให้เลือกเพียงหนึ่งในสองตัวเลือกของลอตเตอรี่ที่มีโอกาสได้รับเงินรางวัลแตกต่างกัน กลุ่มตัวอย่างร้อยละ 54.81 ชอบความเสี่ยงซึ่งอยู่ในระดับปานกลางถึงค่อนข้างสูง

โดยเมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์ทางสถิติพบว่า เพศ (Male), กลุ่มอายุ Gen X และ Baby Boomer, ระดับการศึกษามากกว่าหรือเท่ากับระดับปริญญาโท, รายได้มากกว่า 100,000 บาทต่อเดือน, อาชีพข้าราชการ รวมถึงปัจจัยทางการเงินเชิงพฤติกรรมหลายปัจจัยมีความสัมพันธ์กับระดับความรู้ทางการเงินเช่นกัน ทั้งนี้ ปัจจัยด้านความเสี่ยงและผลตอบแทน แนวคิดการบัญชีทางจิตใจ รวมถึงพฤติกรรมทางการเงินบางประการ มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG เช่น บุคคลที่ชอบความเสี่ยงน้อย มีแนวโน้มลงทุนใน ESG มากกว่าบุคคลที่มีแนวโน้มชอบความเสี่ยงสูง

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

นักลงทุนมักมีพฤติกรรมทางการเงินที่สะท้อนถึงการเรียนรู้และประสบการณ์ที่สั่งสมมาตลอดช่วงชีวิต ทั้งจากลักษณะส่วนบุคคล เช่น อายุ รายได้ ระดับการศึกษา ผลการศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาไปถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่แอบแฝงอยู่ในกระบวนการตัดสินใจของนักลงทุน เช่น อิทธิพลของอคติทางพฤติกรรม (Behavioral Biases) ผลการศึกษาพบว่า เมื่อบุคคลที่มีอายุเพิ่มมากขึ้น จะมีความรู้ทางการเงินที่มากกว่าบุคคลที่มีอายุน้อยกว่า มีโอกาสที่นักลงทุนจะเลือกลงทุนในกองทุน ESG จะลดลงเล็กน้อย ซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาของ (Lusardi & Mitchell, 2007) ที่มองว่าความรู้ทางการเงินเป็นปัจจัยที่ส่งเสริมการลงทุนอย่างมีเหตุผล และพฤติกรรมทางการเงินก็มีหลายปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับระดับความรู้ทางการเงินของนักลงทุน เช่น ความสามารถในการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในระดับที่เหมาะสม (Degree of Risk Aversion) และความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern) ผลลัพธ์นี้สอดคล้องกับแนวคิดของ Behavioral Finance Theory (Barberis & Thaler, 2003; Shefrin, 2000) ที่ระบุว่าปัจจัยทางจิตวิทยามีบทบาทในการกำหนดพฤติกรรมทางการเงิน เมื่อนักลงทุนมีความรู้ทางการเงินเพิ่มมากขึ้น และในบางคครั้งนักลงทุนที่มีความรู้ทางการเงินมากกว่า อาจจะไม่ได้อัปเกรดกับประโยชน์ทางด้านภาษีจากการลงทุนมากเท่าไร แต่นักลงทุนจะให้ความสำคัญกับการประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนอย่างรอบคอบมากกว่า ดังนั้น แนวโน้มที่ผู้มีความรู้ทางการเงินสูงจะเลือกลงทุนในกองทุน ESG จะลดลงเล็กน้อย อาจไม่ได้เกิดจากการไม่เห็นคุณค่าของ ESG แต่มาจากการพิจารณาผลตอบแทนของกองทุน ESG ที่ยังไม่สอดคล้องกับเป้าหมายทางการเงินระยะยาวของตนเองในขณะนั้น

นอกจากนี้ปัจจัยด้านความเสี่ยงและผลตอบแทน และปัจจัยเชิงพฤติกรรมทางการเงินหลายปัจจัยก็ส่งผลต่อโอกาสการลงทุนในกองทุน ESG ของนักลงทุน ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีความเสี่ยงและผลตอบแทน (Risk and Return Theory) โดยนักลงทุนมักจะตัดสินใจโดยคำนึงถึงผลตอบแทนที่คาดหวังและระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เมื่อนักลงทุนคาดว่าผลตอบแทนของกองทุน ESG จะเพิ่มขึ้น โอกาสในการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG จะเพิ่มขึ้น กลับกันหากนักลงทุนรับรู้ความเสี่ยงเพิ่มขึ้น โอกาสในการลงทุนกองทุน ESG จะลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาของ Swaminathan (2018) การยอมรับความเสี่ยงและผลตอบแทนในระดับที่นักลงทุนพึงพอใจ จะทำให้มีผลต่อการตัดสินใจเลือกประเภทในการลงทุน

โดยทั่วไปนักลงทุนจะมีการตัดสินใจลงทุนโดยใช้เหตุผลอย่างสมเหตุสมผล (Rational Decision-making) เช่น ผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) และระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (Acceptable risk level) นักลงทุนที่มีพฤติกรรมแบบ rational จะวิเคราะห์ข้อมูลเชิงตัวเลข เช่น

ราคาหุ้น งบการเงิน และข้อมูลทางสถิติ นักลงทุนกลุ่มนี้มักตัดสินใจเลือกลงทุนโดยไม่เอาอารมณ์หรืออคติส่วนตัวมาใช้ อย่างไรก็ตาม ในหลายกรณีพบว่า นักลงทุนไม่ได้ตัดสินใจโดยใช้เหตุผลอย่างสมบูรณ์แบบอยู่ตลอด บางทีก็เกิดอคติทางพฤติกรรม (Behavioral Biases) โดยไม่รู้ตัว ซึ่งผลการศึกษานี้ก็แสดงให้เห็นว่าแนวคิดการบัญชีทางจิตใจ (Mental Accounting) มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG สะท้อนว่านักลงทุนที่มีพฤติกรรมดังกล่าวอาจมอง ESG เป็นสินทรัพย์เฉพาะที่ถูกจัดประเภทอยู่ในหมวดหมู่การลงทุนที่เป็นทางเลือกเฉพาะมากกว่าสินทรัพย์อื่น ๆ ขณะที่อคติด้านความมั่นใจเกินไป (Overconfidence) และอคติในการรับรู้ข้อมูล (Availability Bias) ไม่พบว่าเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการเลือกลงทุนในกองทุน ESG ซึ่งแตกต่างกับบางแนวคิดใน Behavioral Finance Barberis & Thaler (2003) และ Tversky & Kahneman (1974) ที่อธิบายว่าอคติเหล่านี้อาจส่งผลต่อการตัดสินใจอย่างไม่สมเหตุสมผลของนักลงทุน

การตัดสินใจลงทุนใน ESG ของนักลงทุนจากการศึกษาครั้งนี้อาจไม่ได้รับผลกระทบจากอคติในการรับรู้ข้อมูลหรือระดับความมั่นใจมากเกินไปของนักลงทุนมากเท่าไร แม้ว่างานวิจัยหลายชิ้นจะพบว่า Overconfidence มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการลงทุนทั่วไป (Gervais, Heaton, & Odean, 2011) แต่สำหรับการลงทุนในกองทุน ESG ที่เป็นการลงทุนที่มีเป้าหมายเฉพาะด้านค่านิยมและความยั่งยืน พบว่านักลงทุนมักตัดสินใจโดยยึดตามค่านิยมมากกว่าความมั่นใจในศักยภาพของตนเองเพียงอย่างเดียว ส่งผลให้ผลกระทบของ Overconfidence ต่อการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มนี้ลดลง (Renneboog, Ter Horst, & Zhang, 2008) จึงสะท้อนได้ว่า แม้นักลงทุนจะสามารถวิเคราะห์ผลตอบแทนและตัดสินใจลงทุนอย่างสมเหตุสมผล (Rational Investment Decision-Making) แต่การแยกวัตถุประสงค์ของการลงทุนในใจยังคงมีบทบาทในการกำหนดพฤติกรรมการเลือกลงทุนของนักลงทุน

ในด้านความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Concern) ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG นักลงทุนที่มีความตระหนักด้านสิ่งแวดล้อมให้ความสำคัญกับผลกระทบทางสิ่งแวดล้อมมากกว่าผลตอบแทน สอดคล้องกับแนวคิดของ Dunlap และ Jones (2002) ที่อธิบายว่า ผู้ที่มีความรู้และความตระหนักด้านสิ่งแวดล้อมสูงจะมีการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมเพื่อสนับสนุนทางเลือกที่ในแง่บวกต่อสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ การวิเคราะห์ในเชิงเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มที่มีระดับการศึกษาต่างกันพบว่า กลุ่มที่มีระดับการศึกษาสูง (ตั้งแต่ปริญญาโทขึ้นไป) มีแนวโน้มลดการลงทุนใน ESG มากกว่ากลุ่มที่มีการศึกษาดำกว่า เมื่อมีการรับรู้ความเสี่ยงที่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้น แม้ความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อมจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่กระตุ้นให้นักลงทุนหันมาลงทุนในกองทุน ESG แต่ระดับการศึกษาที่สูงขึ้นอาจไม่ได้เป็นตัวกำหนดเพียงด้านเดียว เพราะยังมีปัจจัยอื่น ๆ เช่น

ความเข้าใจในรายละเอียดของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ทศนคติต่อความเสี่ยง และเป้าหมายทางการเงินส่วนบุคคล ที่ร่วมกันส่งอิทธิพลต่อการตัดสินใจในภาพรวมด้วย

ในขณะที่ประโยชน์ทางภาษี (Tax Benefit) และความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อมส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง หากนักลงทุนรับรู้ถึงประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนในกองทุน ESG โอกาสในการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG จะเพิ่มขึ้น โดยผลลัพธ์นี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% ในทุกรูปแบบของโมเดล สะท้อนให้เห็นว่า ประโยชน์ทางภาษีถือเป็นแรงจูงใจสำคัญในการตัดสินใจของนักลงทุน และนักลงทุนที่มีจิตสำนึกด้านสิ่งแวดล้อมมักเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่สะท้อนค่านิยมด้านความยั่งยืน โดยสอดคล้องกับทฤษฎี Environmental Concern ที่บอกว่า นักลงทุนบางกลุ่มให้ความสำคัญกับ ESG (สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล) และอาจมองในเรื่องของการลงทุนที่สามารถลดความเสี่ยงในระยะยาวได้ (Eccles et al., 2014) และแม้ว่าผลตอบแทนทางการเงินของกองทุน ESG จะน้อยกว่ากองทุนทั่วไปตามแบบจำลองที่ผู้ศึกษาได้จำลองไว้ แต่นักลงทุนที่มีแนวคิดด้านความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อมก็เลือกลงทุนในกองทุน ESG สอดคล้องกับงานของ Riedl & Smeets (2017) และ Hartzmark & Sussman (2019) ที่กล่าวว่าความกังวลต่อสิ่งแวดล้อมมีผลโดยตรงต่อการเลือกลงทุนในกองทุน ESG เมื่อพิจารณาร่วมกันจะเห็นได้ว่าผลประโยชน์ทางภาษีและความใส่ใจด้านสิ่งแวดล้อมต่างมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้มีการศึกษาเชิงสำรวจ Discrete Choice Experimental (DCE) ซึ่งช่วยให้สามารถจำลองสถานการณ์การตัดสินใจลงทุนที่ใกล้เคียงกับพฤติกรรมจริงของนักลงทุนในชีวิตประจำวันทำให้สามารถวิเคราะห์ถึงอคติทางพฤติกรรมต่าง ๆ ที่อาจส่งผลต่อการเลือกลงทุน เช่น การแบ่งบัญชีจิตใจ (Mental Accounting) หรือการรับรู้ความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกัน และปัจจัยเชิงเหตุผล เช่น ความรู้ทางการเงิน และการประเมินผลตอบแทนอย่างรอบคอบ ทำให้ผลการศึกษานี้สามารถอธิบายพฤติกรรมของนักลงทุนได้ผลที่ได้ในหลายมิติ

5.3 ข้อเสนอแนะ

5.3.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากผลการศึกษาที่พบว่า ปัจจัยด้านความเสี่ยงและผลตอบแทน พฤติกรรมทางการเงิน ความรู้ทางการเงิน และความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อมมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG ผู้กำหนดนโยบายและหน่วยงานกำกับดูแลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ก.ล.ต. และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ควรส่งเสริมความรู้ทางการเงินให้ครอบคลุมถึงเรื่องกองทุน ESG ให้แก่

ประชาชน พร้อมทั้งเพิ่มความโปร่งใสของข้อมูลด้านผลตอบแทนและความเสี่ยง รวมถึงพิจารณา ออกแบบผลิตภัณฑ์ที่สามารถตอบสนองต่อพฤติกรรมทางการเงินของนักลงทุนได้ เช่น การบัญชี ทางจิตใจ โดยจัดกลุ่ม ESG เป็นกองทุนที่มีจุดมุ่งหมายเฉพาะและควรพิจารณาให้สิทธิประโยชน์ ทางภาษีสำหรับผู้ลงทุนใน ESG อย่างต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มแรงจูงใจในการลงทุนที่ยั่งยืน

ในส่วนของผู้จัดการกองทุนและบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ควรนำข้อมูล เชิงพฤติกรรมที่ได้จากงานวิจัยไปประยุกต์ใช้ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์การลงทุนให้สอดคล้องกับ ความต้องการของนักลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มที่มีแนวโน้มแสดงพฤติกรรมอคติทางการเงิน (behavioral biases) อย่างชัดเจน เช่น นักลงทุนที่มีแนวโน้มใช้แนวความคิดการบัญชีทางจิตใจ (mental accounting) เพื่อจะช่วยเหลือเพิ่มความน่าเชื่อถือของผลิตภัณฑ์ ESG ให้มากขึ้น และกระตุ้นให้เกิด การลงทุนในลักษณะที่สอดคล้องกับคุณค่าทางจิตวิทยาของนักลงทุน รวมถึงยังสามารถนำข้อมูล เชิงพฤติกรรมไปใช้ในการวางกลยุทธ์การสื่อสารที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยปรับเนื้อหาและ รูปแบบการนำเสนอให้เหมาะกับลักษณะของนักลงทุนแต่ละกลุ่ม เช่น การสื่อสารกับนักลงทุนที่มีความกังวลด้านสิ่งแวดล้อมสูงควรเน้นถึงผลกระทบเชิงบวกของกองทุน ESG ในขณะที่นักลงทุนที่มีความอ่อนไหวต่อความเสี่ยงอาจต้องการข้อมูลที่ชัดเจนเกี่ยวกับการจัดการความเสี่ยงภายในกองทุน และการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่จับต้องได้

นอกจากนี้ นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับการเพิ่มพูนความรู้ทางการเงินอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะความเข้าใจเกี่ยวกับลักษณะเฉพาะของกองทุน ESG และนักลงทุนควรมี การวางแผนทางการเงินอย่างเป็นระบบ และกำหนดเป้าหมายการลงทุนอย่างชัดเจน เพื่อให้สามารถ เลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เหมาะสมกับตนเองมากที่สุด ไม่ว่าจะเป็นกองทุน ESG หรือสินทรัพย์ รูปแบบอื่น โดยไม่ปล่อยให้ปัจจัยทางอารมณ์หรืออคติที่มองไม่เห็นมากำหนดพฤติกรรมทางการเงิน ของตนในระยะยาว

5.3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต

5.3.2.1 จากผลการศึกษาครั้งนี้แสดงให้เห็นว่าปัจจัยเชิงพฤติกรรมและความรู้ ทางการเงินมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ตัวแปร ด้านพฤติกรรมบางประการ เช่น ความมั่นใจเกินไป (Overconfidence) และอคติในการรับรู้ข้อมูล (Availability Bias) ยังไม่มีผลอย่างชัดเจนต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG ในกลุ่มตัวอย่างของ การศึกษาครั้งนี้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงเสนอให้มีการศึกษาต่อเนื่องโดยขยายกลุ่มตัวอย่างไปยังกลุ่มนักลงทุน รายย่อยเพิ่มมากขึ้น หรือกลุ่มผู้ที่ยังไม่เคยลงทุนในกองทุน ESG เพื่อเปรียบเทียบพฤติกรรม การตัดสินใจระหว่างผู้ที่ลงทุนและไม่ลงทุนในกองทุน ESG ซึ่งจะช่วยให้เห็นความแตกต่าง เชิงพฤติกรรมได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

5.3.2.2 เพิ่มการศึกษาในประเด็นการเปรียบเทียบการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG กับกองทุนรวมประเภทอื่น เช่น กองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) หรือ กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) เพื่อวิเคราะห์ความแตกต่างของแรงจูงใจในการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีวัตถุประสงค์ทางสังคมหรือภาษีที่ต่างกัน โดยเฉพาะการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นแรงจูงใจที่อาจแฝงอคติในการตัดสินใจเลือกลงทุนอย่างไม่รู้ตัว การศึกษาในประเด็นนี้จะช่วยให้เกิดความเข้าใจในเชิงเปรียบเทียบของพฤติกรรมการลงทุนที่หลากหลายยิ่งขึ้น

5.3.2.3 ในการศึกษาในอนาคต การใช้วิธีการเชิงคุณภาพควบคู่กับเชิงปริมาณ เช่น การสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth Interview) เพื่อค้นหาแรงขับเคลื่อนทางจิตวิทยาเบื้องหลังการตัดสินใจของนักลงทุนเกี่ยวกับ ESG ซึ่งอาจไม่สามารถวัดได้จากแบบสอบถามเพียงอย่างเดียว วิธีการนี้จะช่วยให้สามารถอธิบายพฤติกรรมและอคติทางการเงินของนักลงทุนได้มากขึ้น



รายการอ้างอิง

Books

- Dunlap, R. E., & Jones, R. E. (2002). Environmental concern: Conceptual and measurement issues. In R. E. Dunlap & W. Michelson (Eds.), *Handbook of environmental sociology* (pp. 482-524). Greenwood Press.
- Harrison, R., Newholm, T., & Shaw, D. (Eds.). (2005). *The ethical consumer*. SAGE Publications.
- Kahneman, D. (2011). *Thinking, fast and slow*. Farrar, Straus and Giroux.
- Mas-Colell, A., Whinston, M. D., & Green, J. R. (1995). *Microeconomic theory*. Oxford University Press.

Independent Study

- Lerkamnouychoke, C. (2019). *The impact of financial literacy on investment decision: Evidence from Thailand*. Independent study for the Master of Science in Finance (International Program), Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University.
- Muangsirir, K. (2015). *Comparing investment behaviors in financial products of Generation X and Generation Y*. Independent study for the Master of Arts in Business Economics, Faculty of Economics, Thammasat University.
- Ruengkul, S. (2014). *The influence of valance of online comment impact to the perceived trustworthiness of online review and the purchase intention: The case study of brand trust and valance of online comment moderator*. Independent study for the Master of Science in Management Information Systems, Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University.

Electronic media

- AXA Investment Managers. (2023). *ESG investing: A global investor survey*. AXA IM Research Reports. <https://www.axa-im.com/what-we-do/select-investments-esg-investing-global-investor-survey>
- Bank of Thailand. (2022). *Financial literacy levels of Thai population by generation*. <https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/articles-and-publications-bot-magazine/Phrasiam-67-2/2567-info-financial-skill.html>
- Giglio, S., Stroebe, J., Xiong, W., & Zhang, Y. (2023). Four facts about ESG beliefs and investor portfolios. *Journal of Financial Economics*, 152(1), Article 102764. https://papers.ssrn.com/sol3/paperscfm?abstract_id=4413851.
- González, F. A. (2008). *Exploiting stock data: A survey of computational techniques for generating portfolio beliefs*. https://www.researchgate.net/figure/The-portfolio-selection-process_fig1_265239544
- Mas-Colell, A., Whinston, M. D., & Green, J. R. (1995). *Microeconomic theory*. Oxford University Press. <https://unitesi.unive.it/retrieve/3a0efb1597be-4807-ad2b-b412f5c8e709/832353-1194761.pdf>
- Morningstar. (2023). *Global sustainable fund statistics*. <https://www.morningstar.com/business/insights/blog/funds/global-sustainable-fund-flows-quarterly-data>
- Morningstar Investment Research (Thailand). (2023). *Update on sustainable fund investments in Thailand and globally, including net asset values and fund flows*. <https://www.morningstarthailand.com/th/news/237664>
- PwC. (2021). *ESG investing and the future: Global investor survey 2021*. PwC Research. <https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/corporate-reporting/2021-esg-investor-survey.html>
- The Stock Exchange of Thailand. (2020). *Dividend stocks: An investment option in a low-interest rate environment (SET Note 3/2020)*. https://www.set.or.th/dataArticle/attachFile/AttachFile_1588133654532.pdf

The Stock Exchange of Thailand. (2024). *Monthly ESG index report*. <https://www.set.or.th/market/index/setesg/profile>

Articles

- Almansour, A. (2023). The impact of overconfidence bias on investment decision-making: Evidence from emerging markets. *Journal of Behavioral Finance Studies*, 20(2), 105-122.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *The Review of Financial Studies*, 21(2), 785-818.
- Barberis, N., & Huang, M. (2001). Mental accounting, loss aversion, and individual stock returns. *The Journal of Finance*, 56(4), 1247-1292.
- Bauer, R., & Hann, D. (2010). Corporate environmental management and credit risk. *Ecological Economics*, 70(2), 231-243.
- Behrman, J. R., Mitchell, O. S., Soo, C. K., & Bravo, D. (2012). How financial literacy affects household wealth accumulation. *American Economic Review*, 102(3), 300-304.
- Biais, B., Hilton, D., Mazurier, K., & Pouget, S. (2005). Judgmental overconfidence, self-monitoring, and trading performance in an experimental financial market. *The Review of Economic Studies*, 72(2), 287-312.
- Bollen, N. P., & Cohen, M. A. (2005). Socially responsible investing: Return and risk of socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*, 61(3), 12-24.
- Bucher-Koenen, T., Lusardi, A., Alessie, R., & van Rooij, M. (2016). How financially literate are women? An overview and new insights. *Journal of Consumer Affairs*, 50(2), 302-318.
- Bucher-Koenen, T., & Ziegelmeyer, M. (2011). Who lost the most? Financial literacy, cognitive abilities, and the financial crisis. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(4), 505-524.

- CFA Institute. (2008). Behavioral finance: *Theories and evidence*. CFA Institute Research Foundation.
- Deepak, C. A. (2015). Financial literacy and its importance: An overview. *International Journal of Finance and Economics*, 10(3), 89-95.
- Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R., & Koedijk, K. (2004). The eco-efficiency premium puzzle. *Financial Analysts Journal*, 61(2), 51-63.
- Diouf, D., & Hebb, T. (2016). Socially responsible investing and ethics: An analysis of the linkages. *Journal of Business Ethics*, 136(4), 781-793.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Faff, R., Mulino, D., & Chai, D. (2009). On the linkage between financial risk tolerance and risk aversion. *Journal of Financial Planning*, 22(1), 54-63.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fernandes, D., Lynch Jr, J. G., & Netemeyer, R. G. (2013). Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. *Management Science*, 60(8), 1861-1883.
- Fiedler, K., & Kutzner, F. (2013). Information sampling and the generation of cognitive biases: An integrative review. *Psychological Bulletin*, 139(4), 676-699.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- Gennaioli, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (2015). Money doctors. *The Journal of Finance*, 70(1), 91-114.
- Giese, G., Lee, L. E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *The Journal of Portfolio Management*, 45(5), 69-83.
- Glaser, M., & Weber, M. (2007). Overconfidence and trading volume. *The Geneva Risk and Insurance Review*, 32(1), 1-36.

- Grant, S. P., Wilkinson, A. M., & Guerrazzi, C. A. (2013). Experimental design and methodology for behavioral finance research. *Journal of Experimental Social Science*, 10(1), 45-62.
- Guiso, L., & Jappelli, T. (2008). Financial literacy and portfolio diversification. *European Economic Review*, 52(6), 1237-1250.
- Hartzmark, S. M., & Sussman, A. B. (2019). Do investors value sustainability? A natural experiment examining ranking and fund flows. *Journal of Financial Economics*, 134(2), 493-508.
- Harvey, J., & Stephen, A. (2003). Health status and risk tolerance in financial decision-making. *Journal of Health Economics*, 22(6), 1101-1125.
- Henderson, V. (2012). Prospect theory, mental accounting, and trading decisions. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(2), 121-132.
- Jansson, J., Nilsson, J., Modig, F., & Hed Vall, G. (2014). Commitment to sustainability in small and medium-sized enterprises: *The influence of strategic orientations and management values*. *Business Strategy and the Environment*, 23(2), 115-130.
- Kramer, M. M. (2016). Financial literacy, confidence and financial advice seeking. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 131, 198-217.
- Kőszegi, B., & Rabin, M. (2017). Reference-dependent preferences and loss aversion. *Journal of Economic Literature*, 55(1), 1-41.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007). Financial literacy and retirement preparedness: Evidence and implications for financial education programs. *Business Economics*, 42(1), 35-44.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2008). Planning and financial literacy: How do women fare? *American Economic Review*, 98(2), 413-417.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44.
- Mahdavi, M., & Horton, N. J. (2014). Financial knowledge among women: Insights on retirement planning and saving behavior. *Journal of Consumer Affairs*, 48(2), 404-417.

- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- Mukherjee, S. (2018). Behavioral biases in investment decision-making: A study on the impact of cognitive and emotional biases. *International Journal of Behavioral Finance*, 12(3), 215-231.
- Peng, L., & Xiong, W. (2006). Investor attention, overconfidence and category learning. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 563-602.
- Riedl, A., & Smeets, P. (2017). Why do investors hold socially responsible mutual funds? *The Journal of Finance*, 72(6), 2505-2550.
- Rojo Ramírez, A. A., García Pérez de Lema, D., & Vega Cruz, C. (2022). Risk and return analysis for effective investment decision-making. *International Journal of Finance and Economics*, 25(5), 453-478.
- Roxas, B., & Lindsay, V. (2012). Social desirability bias in survey research on sustainable development in SMEs: An analysis of predictive validity. *Journal of Business Ethics*, 111(4), 461-476.
- Samuelson, P. A. (1965). Rational theory of warrant pricing. *Industrial Management Review*, 6(2), 13-32.
- Shefrin, H., & Statman, M. (2000). Behavioral portfolio theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(2), 127-151.
- Strough, J., Parker, A. M., & De Bruin, W. B. (2019). Understanding life-span changes in financial decision-making. *Journal of Behavioral Decision Making*, 32(4), 515-533.
- Sussman, A. B., & O'Brien, R. L. (2016). Saving for the future self: Boosting retirement savings with a reminder and plan-making prompts. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 121, 115-129.
- Swaminathan, S. Sivarajan. (2018). Risk assessment and expected returns in modern investment strategies. *Journal of Financial Analytics*, 14(3), 215-229.
- Tarashev, N. (2003). Portfolio diversification: Theoretical developments and practical implementation. *Journal of Portfolio Management*, 29(4), 44-57.
- Thaler, R. H. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4(3), 199-214.

- Weber, E. U., & Johnson, E. J. (2009). Mindful judgment and decision making. *Annual Review of Psychology*, 60, 53-85.
- Yoong, J. (2010). Financial illiteracy and stock market participation: Evidence from the RAND American Life Panel. In *Pensions, Social Security, and the Privatization of Risk* (pp. 76-97). Oxford University Press.





ภาคผนวก

ภาคผนวก

แบบสอบถาม

แบบสอบถามเกี่ยวกับการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อแนวโน้มการลงทุนในกองทุน ESG:
การวิเคราะห์เชิงพฤติกรรมและการเงิน
คำชี้แจง

1. แบบสอบถามนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประกอบการจัดทำการค้นคว้าอิสระ หลักสูตรเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อโอกาสในการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG

2. ผู้วิจัยขอรับรองว่าคำตอบของท่านถือเป็นความลับ และจะไม่มีผลกระทบใด ๆ เกิดขึ้นแก่ผู้ตอบแบบสอบถามแต่ประการใด ดังนั้น จึงขอความอนุเคราะห์จากท่านในการตอบแบบสอบถามตามความเป็นจริงและครบถ้วนทุกข้อ เพื่อประโยชน์ในการทำวิจัยต่อไป ผู้วิจัยขอขอบพระคุณเป็นอย่างยิ่งที่ท่านได้ให้ความร่วมมือในการตอบแบบสอบถามมา ณ โอกาสนี้

แบบสอบถามนี้ประกอบด้วย 5 ส่วน

1. ข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถาม
2. แบบทดสอบความรู้ทางการเงิน
3. ระดับความมั่นใจในการลงทุน และ ระดับความเสี่ยงในการลงทุนที่คุณยอมรับได้
4. การรับรู้ข้อมูลข่าวสาร และการตัดสินใจทางการเงิน
5. ระดับการใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม และ การลงทุนในกองทุน ESG

แบบสอบถามส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถาม

คำชี้แจง : โปรดทำเครื่องหมาย X ในช่องที่ตรงกับความเป็นจริงของท่านมากที่สุด

1. เพศ

☐ ชาย

☐ หญิง

2. อายุ

☐ Gen Z (20 - 24)

☐ Gen Y (25 – 38 ปี)

☐ Gen X (39 – 52 ปี)

☐ Baby Boomer (52 - 60 ปี)

3. สถานะภาพ

☐ โสด

☐ สมรส

☐ หม้าย/หย่า

4. รายได้ต่อเดือน

☐ น้อยกว่า 35,000 บาท/เดือน

☐ ระหว่าง 35,001 – 50,000 บาท/เดือน

☐ ระหว่าง 50,001 - 100,000 บาท/เดือน

☐ มากกว่า 100,000 บาท/เดือน

5. ระดับการศึกษา

☐ ต่ำกว่าปริญญาตรี

☐ กำลังศึกษาปริญญาตรี/ปริญญาตรี

☐ กำลังศึกษาปริญญาโท/ปริญญาโท

☐ สูงกว่าปริญญาโทขึ้นไป

6. สาขาที่จบการศึกษา/กำลังศึกษาชั้นสูงสุด

- ☐ เศรษฐศาสตร์/บริหารธุรกิจ/การเงิน
- ☐ วิทยาศาสตร์สุขภาพ/วิทยาศาสตร์/วิศวกรรม
- ☐ อักษรศาสตร์/ศิลปศาสตร์/มนุษยศาสตร์/นิเทศศาสตร์/รัฐศาสตร์/สังคมศาสตร์
- ☐ สาขาอื่น ๆ

7. อาชีพ/ตำแหน่งงานปัจจุบัน

- ☐ พนักงานรัฐวิสาหกิจ
- ☐ ข้าราชการ
- ☐ พนักงานบริษัทเอกชน
- ☐ เจ้าของกิจการ / ธุรกิจส่วนตัว
- ☐ ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะ (เช่น แพทย์, ทนาย)
- ☐ ฟรีแลนซ์ / รับจ้าง
- ☐ อื่น ๆ

8. คุณเคยลงทุนในหุ้น กองทุน พันธบัตร ตราสารหนี้ หรือไม่

- ☐ เคย
- ☐ ไม่เคย

แบบสอบถามส่วนที่ 2 แบบทดสอบความรู้ทางการเงิน

คำชี้แจง : โปรดทำเครื่องหมาย X ในช่องที่ท่านคิดว่าถูกต้อง

1. สมมติว่าคุณมีเงิน 100 บาทในบัญชีที่ให้ดอกเบี้ย 5% ต่อปี โดยไม่มีการถอนเงินออกจากบัญชี หากปล่อยเงินไว้เป็นระยะเวลา 5 ปี คุณจะมีเงินเท่าไร?

- ☐ น้อยกว่า 105 บาท
- ☐ เท่ากับ 105 บาท
- ☐ มากกว่า 105 บาท

2. จินตนาการว่าดอกเบี้ยบัญชีออมทรัพย์ของคุณอยู่ที่ 1%/ปี และอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 2%/ปี, หลังจากนั้น 1 ปีคุณคิดว่าคุณสามารถซื้อของได้เท่าไรด้วยเงินในบัญชีนี้

☐ มากกว่าวันนี้

☐ เท่ากับวันนี้

☐ น้อยกว่าวันนี้

3. สมมติเพื่อนของคุณได้รับเงินมรดก 10,000 บาทในวันนี้ และญาติของเขาจะได้รับ 10,000 บาทในอีก 3 ปีข้างหน้า, ใครรวยกว่ากันจากมรดกนี้

☐ เพื่อนของคุณ

☐ ญาติของเพื่อนคุณ

☐ ทั้งสองคนรวยเท่ากัน

4. การลงทุนในหุ้นของบริษัทเดียวมักจะปลอดภัยกว่าการลงทุนในกองทุนรวมที่มีหุ้นหลากหลายหรือไม่?

☐ จริง

☐ ไม่จริง

☐ ไม่แน่ใจ

5. ข้อความใดต่อไปนี้อธิบายถึงหน้าที่หลักของตลาดหุ้น

☐ ตลาดหุ้นช่วยคาดการณ์กำไรของหุ้น

☐ ตลาดหุ้นส่งผลให้เกิดการขึ้นของราคาหุ้น

☐ ตลาดหุ้นพาคนที่ต้องการซื้อหุ้นมาเจอกับคนที่ต้องการขายหุ้น

6. ข้อความใดต่อไปนี้ถูกต้อง

☐ เมื่อลงทุนในกองทุนรวม จะไม่สามารถถอนเงินในปีแรกได้

☐ กองทุนรวมสามารถลงทุนในหลายสินทรัพย์ เช่น ลงทุนทั้งในหุ้นและพันธบัตร

☐ กองทุนรวมจ่ายอัตราผลตอบแทนที่ถูกการันตีโดยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนนั้น

7. ถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลง จะเกิดอะไรขึ้นกับราคาพันธบัตร

☐ ราคาขึ้น

☐ ราคาลง

☐ ราคาเหมือนเดิม

8. ข้อความต่อไปนี้ถูกหรือผิด การซื้อหุ้นของบริษัทโดยปกติจะให้ผลตอบแทนที่ปลอดภัยกว่ากองทุนรวมหุ้น

☐ ถูก

☐ ผิด

☐ ไม่ทราบ

9. โดยปกติ สินทรัพย์ใดแสดงความผันผวนสูงที่สุดเมื่อเวลาผ่านไป

☐ บัญชีเงินฝาก

☐ พันธบัตร

☐ หุ้น

10. พิจารณาจากระยะเวลายาวนาน (เช่น 10 หรือ 20 ปี), สินทรัพย์ใดโดยปกติจะให้ผลตอบแทนสูงสุด

☐ บัญชีเงินฝาก

☐ พันธบัตร

10. พิจารณาจากระยะเวลายาวนาน (เช่น 10 หรือ 20 ปี), สินทรัพย์ใดโดยปกติจะให้ผลตอบแทนสูงสุด (ต่อ)

☐ หุ้น

แบบสอบถามส่วนที่ 3 ระดับความเสี่ยงในการลงทุนที่คุณยอมรับได้ และ ระดับความมั่นใจในการลงทุน

คำชี้แจง : โปรดทำเครื่องหมาย X ในช่องที่ตรงกับความเป็นจริงของท่านมากที่สุด

ระดับความเสี่ยงในการลงทุนที่คุณยอมรับได้ ในแต่ละข้อจะมีตัวเลือกระหว่างลืตเตอริ 2 ชนิด ซึ่งในแต่ละข้อความน่าจะเป็นในการได้รับรางวัลของลืตเตอริทั้งสองชนิดจะแตกต่างกันออกไป และในแต่ละข้อผู้ตอบแบบสอบถามจะสามารถเลือกลืตเตอริได้เพียงชนิดเดียวเท่านั้น

(ตัวอย่างเช่น ในข้อย่อย 1 คุณจะต้องเลือกระหว่าง การที่มีโอกาส 10% ที่จะได้รับเงิน 200 บาท และมีโอกาส 90% ที่จะได้รับเงิน 160 บาท กับการที่มีโอกาส 10% ที่จะได้รับเงิน 400 บาท และมีโอกาส 90% ที่จะได้รับเงิน 10 บาท)

1.1 โอกาสได้รับเงิน 10% : 90%

[] ชนิดที่ 1 รางวัล 200 บาท (10%) : 160 บาท (90%)

[] ชนิดที่ 2 รางวัล 400 บาท (10%) : 10 บาท (90%)

1.2 โอกาสได้รับเงิน 20% : 80%

[] ชนิดที่ 1 รางวัล 200 บาท (20%) : 160 บาท (80%)

[] ชนิดที่ 2 รางวัล 400 บาท (20%) : 10 บาท (80%)

1.3 โอกาสได้รับเงิน 30% : 70%

[] ชนิดที่ 1 รางวัล 200 บาท (30%) : 160 บาท (70%)

[] ชนิดที่ 2 รางวัล 400 บาท (30%) : 10 บาท (70%)

1.4 โอกาสได้รับเงิน 40% : 60%

[] ชนิดที่ 1 รางวัล 200 บาท (40%) : 160 บาท (60%)

[] ชนิดที่ 2 รางวัล 400 บาท (40%) : 10 บาท (60%)

1.5 โอกาสได้รับเงิน 50% : 50%

[] ชนิดที่ 1 รางวัล 200 บาท (50%) : 160 บาท (50%)

[] ชนิดที่ 2 รางวัล 400 บาท (50%) : 10 บาท (50%)

1.6 โอกาสได้รับเงิน 60% : 40%

[] ชนิดที่ 1 รางวัล 200 บาท (60%) : 160 บาท (40%)

[] ชนิดที่ 2 รางวัล 400 บาท (60%) : 10 บาท (40%)

1.7 โอกาสได้รับเงิน 70% : 30%

[] ชนิดที่ 1 รางวัล 200 บาท (70%) : 160 บาท (30%)

[] ชนิดที่ 2 รางวัล 400 บาท (70%) : 10 บาท (30%)

1.8 โอกาสได้รับเงิน 80% : 20%

[] ชนิดที่ 1 รางวัล 200 บาท (80%) : 160 บาท (20%)

[] ชนิดที่ 2 รางวัล 400 บาท (80%) : 10 บาท (20%)

1.9 โอกาสได้รับเงิน 90% : 10%

[] ชนิดที่ 1 รางวัล 200 บาท (90%) : 160 บาท (10%)

[] ชนิดที่ 2 รางวัล 400 บาท (90%) : 10 บาท (10%)

1.10 โอกาสได้รับเงิน 100% : 0%

[] ชนิดที่ 1 รางวัล 200 บาท (100%) : 160 บาท (0%)

[] ชนิดที่ 2 รางวัล 400 บาท (100%) : 10 บาท (0%)

แบบสอบถามส่วนที่ 3 ระดับความมั่นใจในการลงทุน (ต่อ)

คำชี้แจง : หลังจากอ่านข้อความข้างล่างแต่ละข้อ โปรดทำเครื่องหมาย X ในช่องที่ตรงกับความเห็นของท่านมากที่สุด

ในการตัดสินใจลงทุนของคุณ คุณมั่นใจมากกว่า การตัดสินใจลงทุนของคุณ ...

	ไม่เห็นด้วย อย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ปานกลาง	เห็นด้วย	เห็นด้วย อย่างยิ่ง
1 เป็นไปตามที่คุณคาดการณ์โดย ส่วนใหญ่					
2 มีผลตอบแทนในปีหน้าสูงกว่านักลงทุน ส่วนใหญ่					
3 สามารถจับจังหวะการลงทุนขาขึ้น/ขา ลงของตลาดได้ถูกต้อง					
4 มาจากความเชี่ยวชาญในการเลือก ลงทุนหุ้นรายตัวที่ดีของคุณ					
5 ในกรณีที่คุณถูกถอดถอน 500,000 บาท คุณจะลงทุนได้ผลตอบแทนสูงกว่านัก ลงทุนส่วนใหญ่					

แบบสอบถามส่วนที่ 4 การรับรู้ข้อมูลข่าวสาร และการตัดสินใจทางการเงิน

คำชี้แจง : หลังจากอ่านข้อความข้างล่างแต่ละข้อ โปรดทำเครื่องหมาย X ในช่องที่ตรงกับความเห็นของท่านมากที่สุด

เมื่อคุณได้รับข่าวสารเกี่ยวกับการลงทุน คุณคิดเห็นว่า ...

	ไม่เห็นด้วย อย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ปานกลาง	เห็นด้วย	เห็นด้วย อย่างยิ่ง
1 หุ้น A ถูกพูดถึงบ่อยในสื่อ ผลักดันให้ราคาหุ้น A จะสูงขึ้น					
2 ผลประกอบการบริษัท A เติบโตต่อเนื่อง ควรเพิ่มการลงทุน					
3 ข่าวการขาดทุนของบริษัท A อาจทำให้นาคขาดทุนต่อเนื่อง					
4 ข่าวการให้ผลตอบแทนสูงของหุ้น B ดึงดูดให้ควรลงทุนตาม					

เมื่อคุณจัดการการเงินของคุณ คุณมักมีพฤติกรรมการตัดสินใจทางการเงิน ...

	ไม่เห็นด้วย อย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ปานกลาง	เห็นด้วย	เห็นด้วย อย่างยิ่ง
1 แม้มีบัญชีหลากหลาย แต่มักจะใช้บัญชีเงินเดือนใช้จ่าย					
2 เมื่อได้รับโบนัส จะเลือกลงทุนในหุ้นเพื่อเก็งกำไร					
3 หากได้รับกำไรจากการลงทุน ถือว่าโชคดี					
4 เมื่อหุ้นที่ลงทุนไปขาดทุน จะถือหุ้นไว้จนกลับมาเท่าทุน					
5 แม้ว่าจะขาดทุนจากหุ้น A แต่ก็ยังดีที่หุ้น B ยังไม่ขาดทุน					

แบบสอบถามส่วนที่ 5 ระดับการใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม

คำชี้แจง : หลังจากอ่านข้อความข้างล่างแต่ละข้อ โปรดทำเครื่องหมาย X ในช่องที่ตรงกับความเห็นของท่านมากที่สุด

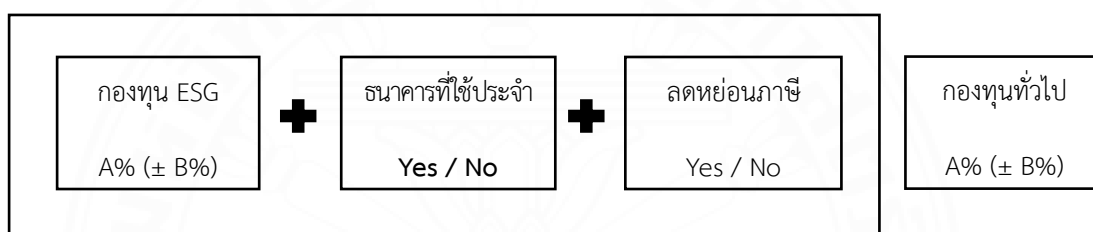
เมื่อพูดถึงสิ่งแวดล้อม คุณมีมุมมอง ของการตัดสินใจลงทุน ...

	ไม่เห็นด้วย อย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ปานกลาง	เห็นด้วย	เห็นด้วย อย่างยิ่ง
1 บริษัทที่ใส่ใจสิ่งแวดล้อมน่าสนใจที่จะลงทุน					
2 ปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมก็ถือว่าสำคัญต่อการเลือกลงทุน					
3.บริษัทควรมีนโยบายสิ่งแวดล้อมที่ดี					
4. อนาคตจะได้รับผลตอบแทนที่ดีถ้าลงทุนแบบยั่งยืน					
5 บริษัทที่ยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีโอกาสเติบโตและให้ผลตอบแทนดีในอนาคต					
6 การลงทุนแบบยั่งยืนทำให้คุณมีภาพลักษณ์ที่ดี					

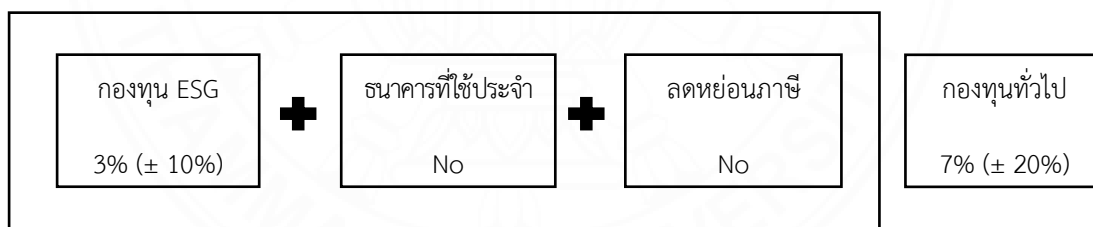
แบบสอบถามส่วนที่ 5 ระดับการใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม (ต่อ)

คำชี้แจง : โปรดทำเครื่องหมาย X ในช่องที่ตรงกับความเป็นจริงของท่านมากที่สุด

สถานการณ์ต่อไปนี้เป็นเหตุการณ์สมมติเพื่อเปรียบเทียบโครงสร้างการตัดสินใจลงทุนในกองทุน ESG ประกอบด้วยการพิจารณา ผลตอบแทน (A) ที่ได้รับเมื่อเลือกลงทุน และระดับความเสี่ยง (B) ที่ยอมรับได้ รวมถึงปัจจัยอื่น เช่น การใช้บริการธนาคารเดิม (Bank Use) หรือผลประโยชน์ทางภาษี (Tax Benefit) และมีตัวเลือก "กองทุนทั่วไป" ที่ใช้ A% ($\pm$ B%) เพื่อเทียบเคียง ภายใต้สถานการณ์ต่อไปนี้ ท่านจะตัดสินใจเลือกอย่างไร (1-ลงทุน , 2-ไม่ลงทุน)



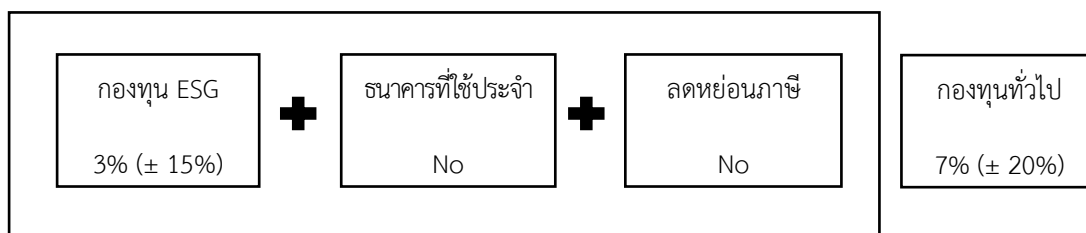
สถานการณ์ที่ 1



[] ลงทุนกองทุน ESG

[] ไม่ลงทุนกองทุน ESG

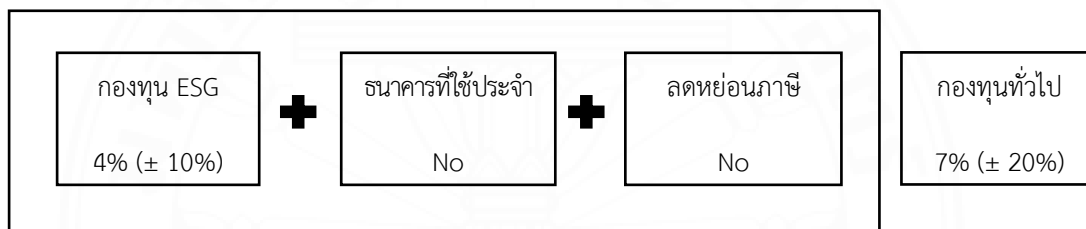
สถานการณ์ที่ 2



[] ลงทุนกองทุน ESG

[] ไม่ลงทุนกองทุน ESG

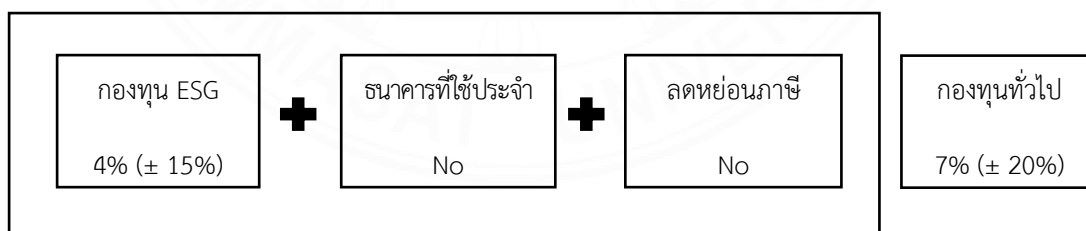
สถานการณ์ที่ 3



[] ลงทุนกองทุน ESG

[] ไม่ลงทุนกองทุน ESG

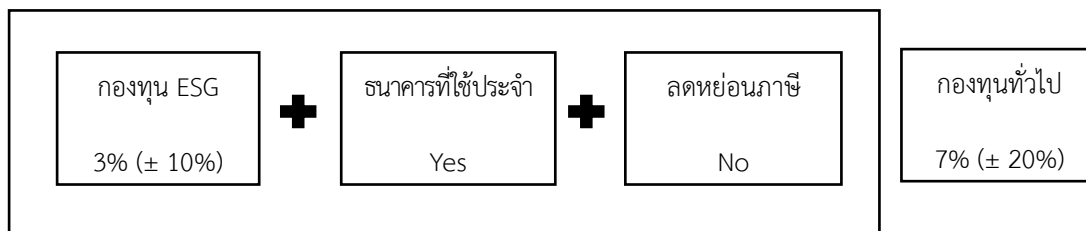
สถานการณ์ที่ 4



[] ลงทุนกองทุน ESG

[] ไม่ลงทุนกองทุน ESG

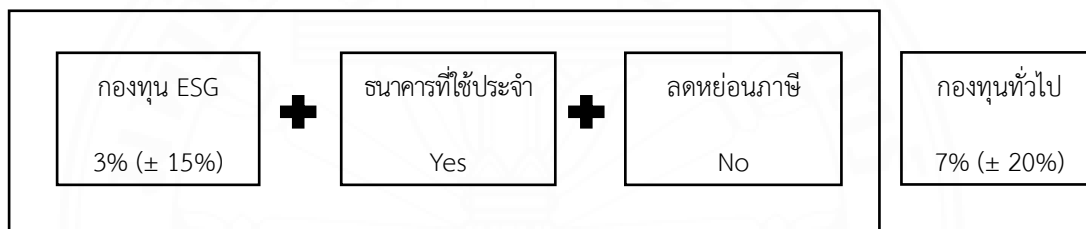
สถานการณ์ที่ 5



[] ลงทุนกองทุน ESG

[] ไม่ลงทุนกองทุน ESG

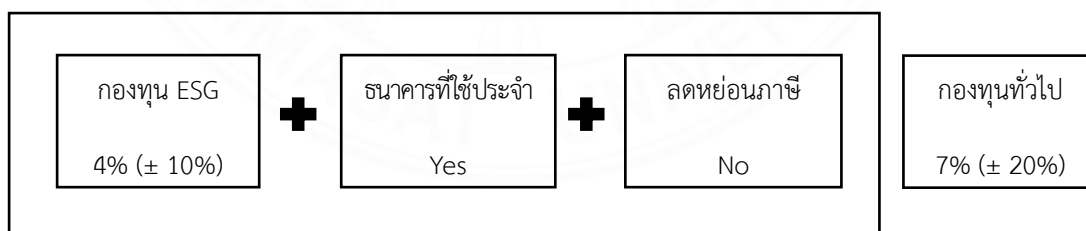
สถานการณ์ที่ 6



[] ลงทุนกองทุน ESG

[] ไม่ลงทุนกองทุน ESG

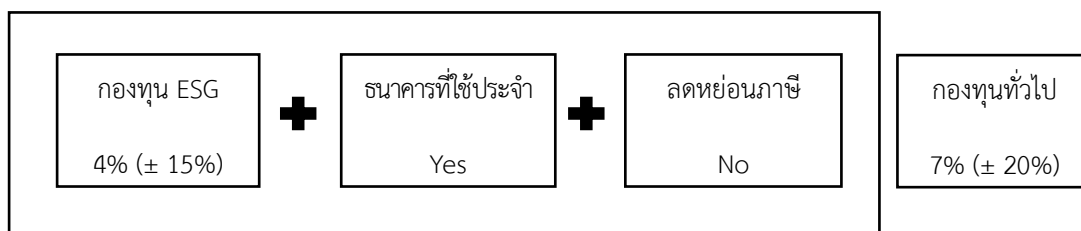
สถานการณ์ที่ 7



[] ลงทุนกองทุน ESG

[] ไม่ลงทุนกองทุน ESG

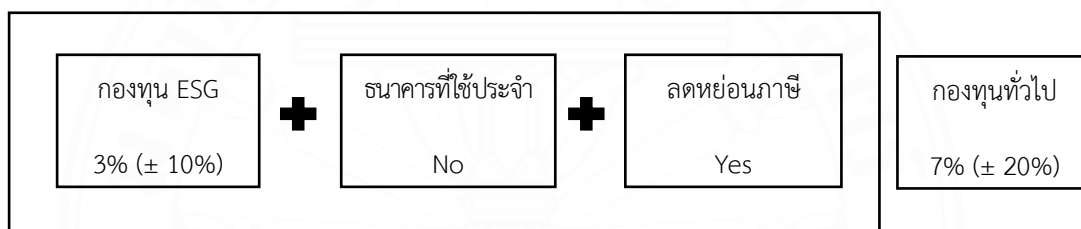
สถานการณ์ที่ 8



[] ลงทุนกองทุน ESG

[] ไม่ลงทุนกองทุน ESG

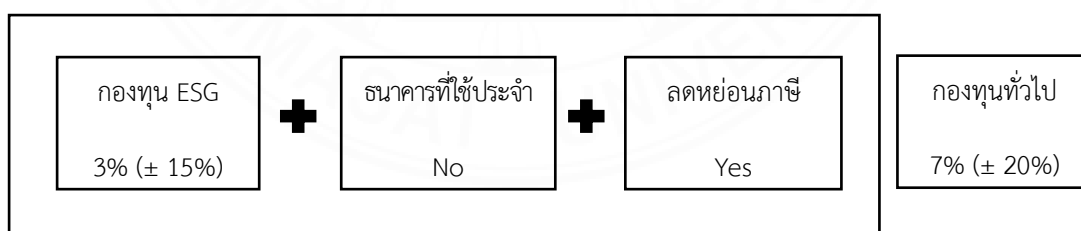
สถานการณ์ที่ 9



[] ลงทุนกองทุน ESG

[] ไม่ลงทุนกองทุน ESG

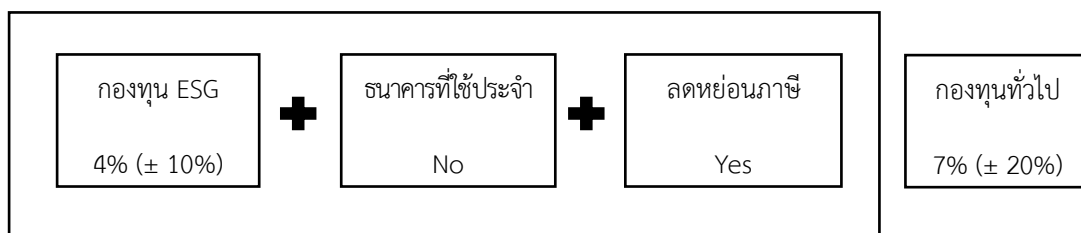
สถานการณ์ที่ 10



[] ลงทุนกองทุน ESG

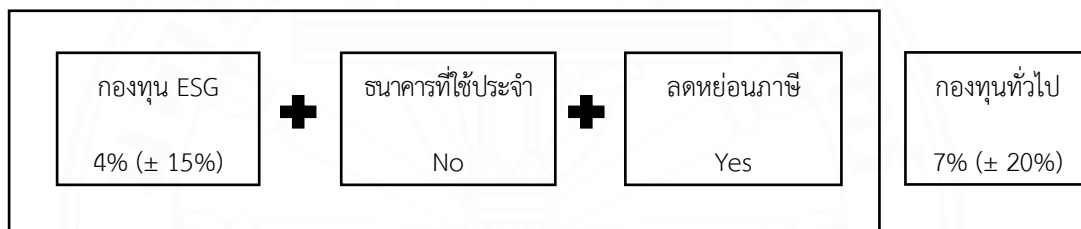
[] ไม่ลงทุนกองทุน ESG

สถานการณ์ที่ 11


☐ ลงทุนกองทุน ESG

☐ ไม่ลงทุนกองทุน ESG

สถานการณ์ที่ 12


☐ ลงทุนกองทุน ESG

☐ ไม่ลงทุนกองทุน ESG