



การเรียงลำดับสกุลเงินคริปโตเพื่อการตัดสินใจเลือกลงทุนสำหรับนักลงทุน

ธิตา ชัยวิบูลย์ผล^{1*} ธงชัย ศรีเบญจโชติ² สุรีย์พร พานิชอัครา³ เพ็ญศิริ สมารักษ์⁴ และพิศิษฐ์ ชัยสุวรรณถาวร⁵
(วันที่รับบทความ: 19/03/2568; วันแก้ไขบทความ: 12/06/2568; วันตอบรับบทความ: 14/07/2568)

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเรียงลำดับสกุลเงินคริปโตเพื่อการตัดสินใจเลือกลงทุนของนักลงทุน 3 ประเภทที่แตกต่างกัน ประกอบไปด้วยนักลงทุนประเภทอนุรักษ์นิยม นักลงทุนประเภทปานกลาง และนักลงทุนประเภทเชิงรุก โดยใช้แบบจำลองการตัดสินใจแบบพหุเกณฑ์ (Multi-Criteria Decision Making: MCDM) ด้วยเทคนิคสำหรับการเรียงลำดับตามความชอบด้วยค่าความสอดคล้องกัน (Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution: TOPSIS) โดยได้คัดเลือกสกุลเงินคริปโตจำนวน 10 สกุลเงินที่มีการซื้อขายมากที่สุดผ่านศูนย์ซื้อขายในประเทศที่มีการจดทะเบียนกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ประกอบไปด้วยสกุลเงินเทอร์เรอะ สกุลเงินบิทคอยน์ สกุลเงินออปทิมิสซิม สกุลเงินอีเธอเลียม สกุลเงินเทอรร่า คลาสสิก สกุลเงินซิลลิค้า สกุลเงินเอ็กซ์อาร์พี สกุลเงินโดทคอยน์ สกุลเงินกาล่า และสกุลเงินคอร์เท็กซ์ หลักเกณฑ์ที่ใช้ในการเรียงลำดับสกุลเงินจำนวน 6 หลักเกณฑ์ ประกอบไปด้วย 1) เกณฑ์ผลตอบแทน 2) เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป 3) เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย 4) เกณฑ์ความผันผวน 5) เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด และ 6) เกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลที่ได้รับใบอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และผลการวิจัยพบว่า 1) สกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทอนุรักษ์นิยมควรลงทุนเป็นอันดับแรกคือ สกุลเงินบิทคอยน์ รองลงมาเป็นสกุลเงินออปทิมิสซิม และสกุลเงินอีเธอเลียมตามลำดับ 2) สกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทปานกลางควรลงทุนเป็นอันดับแรกคือ สกุลเงินอีเธอเลียม รองลงมาเป็นสกุลเงินออปทิมิสซิม และสกุลเงินคอร์เท็กซ์ตามลำดับ 3) สกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทเชิงรุกควรลงทุนเป็นอันดับแรกคือ สกุลเงินบิทคอยน์ รองลงมาเป็นสกุลเงินเทอร์เรอะ และสกุลเงินอีเธอเลียมตามลำดับ 4) สกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนทั้ง 3 ประเภท ควรหลีกเลี่ยงการลงทุน คือสกุลเงินเทอรร่า คลาสสิก ที่ถูกจัดลำดับให้อยู่ในลำดับที่ 10

คำสำคัญ: การจัดอันดับสกุลเงินคริปโต การตัดสินใจลงทุนคริปโต เกณฑ์การลงทุนสกุลเงินคริปโต

การตัดสินใจแบบพหุเกณฑ์ เทคนิคสำหรับการเรียงลำดับตามความชอบด้วยค่าความสอดคล้องกัน

^{1*} อาจารย์ หลักสูตรเศรษฐศาสตรบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏรำไพพรรณี

²⁻³ รองศาสตราจารย์ หลักสูตรเศรษฐศาสตรบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏรำไพพรรณี

⁴⁻⁵ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ หลักสูตรเศรษฐศาสตรบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏรำไพพรรณี

*ผู้นิพนธ์ประสานงาน โทรศัพท์ 080-968-9652 อีเมล: thita.c@rbu.ac.th



The ranking of cryptocurrencies to make investment decisions for investors

Thita Chaiwiboonphol^{1*}, Thongchai Sribenjachot², Sureeporn Phanichatra³, Pensiri Samarak⁴
and Pisit Chaisuwanthavorn⁵

(Received: 19/03/2025; Revised: 12/06/2025; Accepted: 14/07/2025)

Abstract

This study aims to rank cryptocurrencies for investment decisions among three different types of investors: Conservative Investors, Moderate Investors, and Aggressive Investors, using the Multi-Criteria Decision Making (MCDM) model known as Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution (TOPSIS). The study selected the top 10 cryptocurrencies with the highest trading volumes through exchanges registered with the Securities and Exchange Commission (SEC), consisting of Tether, Bitcoin, Optimism, Ethereum, Terra Classic, Zilliqa, XRP, Dogecoin, GALA, and Cortex. The criteria used for ranking these cryptocurrencies include: 1) Return on Investment, 2) Sharpe Ratio, 3) Trading Volume, 4) Volatility, 5) Market Capitalization Share, and 6) Number of exchanges licensed by the SEC. The findings of the research indicate: 1) For Conservative Investors, the recommended order of investment is Bitcoin (BTC), followed by Optimism (OP) and Ethereum (ETH). 2) For Moderate Investors, the recommended order of investment is Ethereum (ETH), followed by Optimism (OP) and Cortex (CTXC). 3) For Aggressive Investors, the recommended order of investment is Bitcoin (BTC), followed by Tether (USDT) and Ethereum (ETH). 4) All types of investors should avoid investing in Tether Classic (LUNC), ranked as the 10th cryptocurrency.

Keywords: Cryptocurrency Ranking, Crypto Investment Decision, Cryptocurrency Investment Criteria, Multi-Criteria Decision Making (MCDM), TOPSIS

^{1*} Lecturer, Bachelor of Economics Program, Faculty of Management Sciences, RBRU.

²⁻³ Associate Professor, Bachelor of Economics Program, Faculty of Management Sciences, RBRU.

⁴⁻⁵ Assistant Professor, Bachelor of Economics Program, Faculty of Management Sciences, RBRU.

* Corresponding Author, Tel. 080-0151600 e-mail: thita.c@rbu.ac.th



1. บทนำ

การลงทุนมีความสำคัญมากในหลายด้าน เนื่องจากเป็นเครื่องมือที่ช่วยในการบริหารการเงินและการเตรียมความพร้อมในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการออมเงิน การเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ หรือการป้องกันความเสี่ยงในกรณีเกิดเหตุฉุกเฉิน การลงทุนที่ดำเนินการด้วยความระมัดระวังและการคิดอย่างมีสติสามารถนำไปสู่ประโยชน์ในระยะยาว สร้างความมั่นคงทางการเงินให้กับนักลงทุนทั้งมือใหม่และมืออาชีพ โดยในยุคปัจจุบันที่เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งวิวัฒนาการของโทรศัพท์มือถือประเภทสมาร์ทโฟนที่เข้ามามีบทบาทสำคัญในชีวิตประจำวัน การพัฒนาเหล่านี้ส่งผลกระทบอย่างมหาศาลทั้งในด้านการสื่อสาร การคมนาคม ตลอดจนด้านการเงินและการลงทุน แอปพลิเคชันการลงทุนที่สามารถเข้าถึงได้ผ่านสมาร์ทโฟนช่วยให้การลงทุนสามารถติดตามสถานะการลงทุนได้ทุกที่ทุกเวลา การแจ้งเตือนแบบเรียลไทม์ การวิเคราะห์ตลาด และการซื้อขายสินทรัพย์ต่าง ๆ สามารถทำได้ง่ายเพียงปลายนิ้วสัมผัส ส่งผลให้การลงทุนกลายเป็นเรื่องที่สะดวกและเข้าถึงได้ง่ายมากขึ้น อย่างไรก็ตามแม้ว่าความสะดวกสบายจากเทคโนโลยีจะช่วยส่งเสริมการลงทุน แต่ก็มาพร้อมกับความท้าทายเช่นกัน นักลงทุนต้องเผชิญกับความผันผวนของตลาดที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และข่าวสารที่แพร่หลายอย่างทันทีทันใดอาจทำให้เกิดความตื่นตระหนกและตัดสินใจผิดพลาด นอกจากนี้ การเข้ามาของสกุลเงินดิจิทัล (Cryptocurrency) และบล็อกเชน (Blockchain) ยังสร้างความท้าทายใหม่ ๆ ให้กับวงการการเงิน ภายใต้นิยามของคำว่า “สินทรัพย์ดิจิทัล” ซึ่งเป็นเรื่องที่อยู่ใกล้ตัวนักลงทุนเป็นอย่างมาก นักลงทุนควรทำความเข้าใจในเทคโนโลยีเหล่านี้และประเมินความเสี่ยงให้รอบคอบ โดยเฉพาะในปัจจุบันมักมีการแอบอ้างหรือหลอกลวงให้ลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัล โดยใช้ผลตอบแทนที่สูงเกินจริงเป็นสิ่งจูงใจหวังให้ผู้ไม่รู้หลงกลนำไปลงทุนเข้าห้วงโซ่ของมิจฉาชีพ ซึ่งจากพัฒนาการของการเติบโตของสินทรัพย์ดิจิทัลอย่างรวดเร็วนี้เอง นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนทั้งที่ไม่รู้จักสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทต่าง ๆ อย่างถ่องแท้ ก็ถือเป็นความเสี่ยงที่ไม่มีใครดูแล ดังนั้นจึงได้มีการตราพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ขึ้น เพื่อเป็นเครื่องมือให้หน่วยงานกำกับดูแลเข้ามามีบทบาท อำนาจ และหน้าที่ ในการสร้างมาตรฐานในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัล

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ คณะผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกสกุลเงินคริปโตจำนวน 10 สกุลเงินที่มีการซื้อขายมากที่สุดประจำปี 2566 ผ่านศูนย์ซื้อขายในประเทศที่มีการจดทะเบียนกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ประกอบไปด้วยสกุลเงินคริปโตดังตารางที่ 1



ตารางที่ 1 ตารางแสดงมูลค่าตลาดของสกุลเงินคริปโต

สกุลเงินคริปโต	ตัวย่อ	มูลค่าตลาด (พันล้านบาท)	มูลค่าตลาด (%)
Tether	USDT	115.63	28.63
Bitcoin	BTC	47.19	11.68
Optimism	OP	23.32	5.77
Ethereum	ETH	18.36	4.54
Terra Classic	LUNC	15.44	3.82
Zilliqa	ZIL	13.93	3.45
XRP	XRP	11.77	2.91
Dogecoin	DOGE	10.78	2.67
GALA	GALA	9.98	2.47
Cortex	CTXC	8.36	2.07

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2567)

สำหรับหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนเป็นสิ่งที่น่าสนใจถึงก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนนั้น นักลงทุนแต่ละคนก็จะมีหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนที่ต่างกันออกไป เช่น ความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน ซึ่งในทางเศรษฐศาสตร์ก็ได้มีการแบ่งประเภทของนักลงทุนจากพฤติกรรมการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ต่างกันออกไป (Risk preference types) โดยนักลงทุนที่มีพฤติกรรมการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมาก จะจัดอยู่ในกลุ่มของนักลงทุนที่ชื่นชอบความเสี่ยง (risk-loving) นักลงทุนที่มีพฤติกรรมการลงทุนในสินทรัพย์โดยไม่ได้ให้ความสำคัญกับความเสี่ยง จะจัดอยู่ในกลุ่มของนักลงทุนที่ไม่กลัวความเสี่ยง (risk-neutral) และกลุ่มสุดท้ายคือนักลงทุนที่กลัวความเสี่ยง (risk-averse) นักลงทุนในกลุ่มนี้มักจะหลีกเลี่ยงการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากแล้วว่าความเสี่ยงดังกล่าวอาจจะให้ผลตอบแทนที่สูงมากก็ตาม อย่างไรก็ตามหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนนั้น ไม่ได้มีเพียงแค่ความเสี่ยงเท่านั้น อาจรวมถึงตัวอุปสรรคในการลงทุน ระยะเวลาในการลงทุน การจัดสรรสินทรัพย์ ตลอดจนปฏิกิริยาต่อความผันผวนของตลาด โดยในการศึกษาครั้งนี้คณะผู้วิจัยจะทำการแบ่งหมวดหมู่นักลงทุนเป็น 3 ประเภทซึ่งประกอบไปด้วย นักลงทุนประเภทอนุรักษ์นิยม (Conservative Investor) นักลงทุนประเภทปานกลาง (Moderate Investor) และนักลงทุนประเภทเชิงรุก (Aggressive Investor)

จากการคัดเลือกสกุลเงินคริปโตจำนวน 10 สกุลเงินเพื่อมาเรียงลำดับ และพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่ต่างกันถึง 3 ประเภททั้งนักลงทุนประเภทอนุรักษ์นิยม (Conservative Investor) นักลงทุนประเภทปานกลาง (Moderate Investor) และนักลงทุนประเภทเชิงรุก (Aggressive Investor) นี้ คณะผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่เรียงลำดับสกุลเงินคริปโตตามพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนทั้ง 3 ประเภทดังกล่าวด้วย



แบบจำลองการตัดสินใจแบบพหุเกณฑ์ (Multi-Criteria Decision Making: MCDM) ด้วยเทคนิคสำหรับการเรียงลำดับตามความชอบด้วยค่าความสอดคล้องกัน (Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution: TOPSIS)

2. วัตถุประสงค์ของโครงการวิจัย

2.1 เพื่อเรียงลำดับสกุลเงินคริปโตเพื่อการตัดสินใจเลือกลงทุนของนักลงทุนประเภทอนุรักษ์นิยม (Conservative Investor) โดยใช้แบบจำลองการตัดสินใจแบบพหุเกณฑ์ (MCDM)

2.2 เพื่อเรียงลำดับสกุลเงินคริปโตเพื่อการตัดสินใจเลือกลงทุนของนักลงทุนประเภทปานกลาง (Moderate Investor) โดยใช้แบบจำลองการตัดสินใจแบบพหุเกณฑ์ (MCDM)

2.3 เพื่อเรียงลำดับสกุลเงินคริปโตเพื่อการตัดสินใจเลือกลงทุนของนักลงทุนประเภทเชิงรุก (Aggressive Investor) โดยใช้แบบจำลองการตัดสินใจแบบพหุเกณฑ์ (MCDM)

3. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการเลือกตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ในการเลือกลงทุนในสกุลเงินคริปโตที่เหมาะสมกับลักษณะของผู้ลงทุนในแต่ละประเภท

4. ทบทวนวรรณกรรม

4.1 เกณฑ์ที่ใช้ในการเรียงลำดับสกุลเงินคริปโต

เมื่อกล่าวถึงสิ่งที่นักลงทุนจะพิจารณาก่อนลงทุน โดยทั่วไปแล้วสิ่งแรกที่นักลงทุนจะพิจารณาคือผลตอบแทน (Return) และผลตอบแทนที่สูงย่อมมาพร้อมกับความเสี่ยง (Risk) ที่สูงตามไปด้วย เนื่องจากผลตอบแทนที่สูงคือสิ่งที่ชดเชยความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องแบกรับ (risk premium) ค่าชดเชยความเสี่ยง หรือ risk premium คือ ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนที่มีความเสี่ยง (risk) กับผลตอบแทนที่ปลอดภัยหรือนิรันดร์ (risk-free return) ในการลงทุน ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ถึงความเสี่ยงที่นักลงทุนพร้อมจะรับผิดชอบในการลงทุนนั้น ๆ ตัวเลข risk premium ที่สูงแสดงถึงการลงทุนที่มีความเสี่ยงมากขึ้น ซึ่งจะต้องมีผลตอบแทนที่สูงขึ้นเทียบกับการลงทุนที่มีความเสี่ยงน้อย (risk-free) แต่ในตลาดสกุลเงินคริปโตไม่สามารถระบุค่าความเสี่ยง (Risk) ของสกุลเงินคริปโตในตลาดได้ ในการศึกษาครั้งนี้จึงจะใช้ค่าความผันผวน (volatility) เป็นหลักเกณฑ์แทนค่าความเสี่ยง (Risk) โดยจะสามารถคำนวณได้จากข้อมูลราคาของสกุลเงินคริปโตดังสมการที่ 3 และจากแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาและพยากรณ์อารมณ์ของนักลงทุนในตลาด (A Model of Investor Sentiment) ยังพบอีกว่าค่าความผันผวนส่งผลต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในแต่ละประเภทอย่างแตกต่างกัน (Barberis et al., 1998)



อัตราส่วนชาร์ป (Sharpe Ratio) ถูกคิดค้นขึ้นโดยนักเศรษฐศาสตร์ที่ชื่อ William F. Sharpe ในปี 1966 โดยอัตราส่วนชาร์ปก็คืออัตราส่วนผลตอบแทนส่วนเกิน โดยอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนเกินสามารถหาได้จากการนำผลตอบแทนจากการลงทุน (Return) ลบด้วยอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk free rate) และสินทรัพย์ที่มีอัตราส่วนชาร์ปมากก็จะแสดงถึงผลตอบแทนส่วนเกินที่มากขึ้นตามไปด้วย (Gatfaoui, 2009). ดังนั้นอัตราส่วนชาร์ปจึงเป็นสิ่งที่ช่วยให้นักลงทุนทราบถึงผลตอบแทนส่วนเกิน

นอกจากนี้สิ่งที่แพลนฟอรมอนไลน์พยายามจะนำเสนอกับนักลงทุนและเป็นข้อมูลที่หาได้ง่าย ก็คือ ปริมาณการซื้อขาย (Volume) และส่วนแบ่งทางการตลาด (Market Capitalization) โดยหลักเกณฑ์ปริมาณการซื้อขายรายวัน (daily trading volume) ที่จะใช้ในงานวิจัยนี้ แสดงถึงสภาพคล่องของสกุลเงินคริปโต (proxy for liquidity) เนื่องจากโดยทั่วไปแล้ว การคำนวณสภาพคล่องของสินทรัพย์ในตลาดมาจากสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน แต่ในตลาดสกุลเงินคริปโตไม่สามารถระบุค่าสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนได้ (Ammous, 2018) ซึ่งในงานวิจัยของ Brauneis and Mestel (2018) ก็ได้พบว่าปริมาณการซื้อขายถือเป็นตัวชี้วัดสภาพคล่องหลักของสกุลเงินคริปโตเช่นกัน และส่วนแบ่งทางการตลาดของสินทรัพย์ช่วยสะท้อนถึงขนาดและมูลค่าของบริษัทหรือสินทรัพย์ในตลาด ณ ขณะนั้น ส่วนแบ่งทางการตลาดของสกุลเงินคริปโตจะคำนวณจากมูลค่าต่อหน่วยคูณด้วยจำนวนหน่วยของสกุลเงินที่หมุนเวียนในตลาด ซึ่งจะส่งผลต่อการประเมินความเสี่ยงและโอกาสในการเติบโตของการลงทุนของนักลงทุน โดยมูลค่าตลาดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการยอมรับและการรับรู้ของนักลงทุน (Liu and Tsyvinski, 2018) และยังมีการศึกษาของ Kristoufek (2015) พบว่า ส่วนแบ่งทางการตลาดมีบทบาทในการเพิ่มความเชื่อมั่นในสินทรัพย์ของนักลงทุนในระยะยาว นอกจากนี้แล้วยังมีการศึกษาอื่นๆอีกที่พบว่า สินทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดขนาดเล็กมีศักยภาพในการให้ผลตอบแทนสูง และที่สินทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดขนาดใหญ่มากกว่ามีสภาพคล่องและความเสถียรมากกว่า จึงทำให้นักลงทุนรายย่อยมักจะเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดขนาดเล็ก ในขณะที่นักลงทุนสถาบันมักจะเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดขนาดใหญ่กว่า (Bushee & Noe, 2000) สกุลเงินคริปโตที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดขนาดใหญ่จะมีความปลอดภัยและความเสถียรมากกว่า จึงส่งผลต่อนักลงทุนประเภทอนุรักษ์นิยม (Liu and Tsyvinski, 2018) ดังนั้นข้อมูลปริมาณการซื้อขาย และข้อมูลส่วนแบ่งทางการตลาด จึงควรใช้เป็นหลักเกณฑ์หนึ่งในการพิจารณาเลือกลงทุนด้วย

สำหรับประเทศไทย สกุลเงินคริปโต ถือว่าเป็นสินทรัพย์ดิจิทัลรูปแบบหนึ่ง ตามประกาศข้อบังคับของพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 โดย ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล หมายถึง ศูนย์กลางหรือเครือข่ายใดๆที่จัดให้มีขึ้นเพื่อการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ดิจิทัล โดยการจับคู่ หรือหาคู่สัญญาให้ หรือการจัดระบบหรืออำนวยความสะดวกให้ผู้ซึ่งประสงค์จะซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ดิจิทัล สามารถหาความตกลงหรือจับคู่กันได้โดยกระทำเป็นทางคำปกติ แต่ทั้งนี้ไม่รวม ศูนย์กลางหรือเครือข่ายในลักษณะที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ประกาศกำหนด ผู้ที่จะสามารถประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลข้างต้นได้ จะต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรี ตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ



ก.ล.ต. ซึ่งในการยื่นขออนุญาตและการพิจารณาอนุญาต เป็นไปตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไข รวมถึงเสียค่าธรรมเนียมตามที่รัฐบาลประกาศกำหนด (มาตรา 26) ซึ่งในการพิจารณาอนุญาต รัฐมนตรีจะกำหนดเงื่อนไขให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล ต้องปฏิบัติตามด้วยก็ได้ (มาตรา 27) ทั้งนี้ผู้ที่ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลสามารถยื่นขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลเพียงประเภทใดประเภทหนึ่งหรือหลายประเภทใด และภายหลังจากได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลแล้ว ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล มีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ภายใต้ พ.ร.ก. สินทรัพย์ดิจิทัลฯ และกฎเกณฑ์อื่นๆที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือสำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนด โดยอาศัยอำนาจตาม พ.ร.ก. สินทรัพย์ดิจิทัลฯ

ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ คณะผู้วิจัยจึงได้ทำการคัดเลือกหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการเรียงลำดับสกุลเงินคริปโตจำนวน 6 หลักเกณฑ์ ประกอบไปด้วยหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ 1) เกณฑ์ผลตอบแทน 2) เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป 3) เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย 4) เกณฑ์ความผันผวน 5) เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด และ 6) เกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลที่ได้รับใบอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

4.2 ทฤษฎีอรรถประโยชน์ของการลงทุน (The utility of an investment)

อรรถประโยชน์ของการลงทุน หมายถึง ความพอใจ ความเป็นอยู่ หรือประโยชน์ที่บุคคลหรือองค์กรสามารถได้รับจากการลงทุนนั้นในทางบังคับของการตัดสินใจทางการเงิน อรรถประโยชน์ไม่ได้เป็นสิ่งที่สามารถวัดได้โดยตรงเสมอไป แต่มักถูกใช้เป็นโครงสร้างทฤษฎีเพื่อเข้าใจเหตุผลที่ผู้คนหรือองค์กรตัดสินใจทำการลงทุนเฉพาะ ๆ อรรถประโยชน์ของการลงทุนสามารถแปรผันไปตามนักลงทุนแต่ละคนเนื่องด้วยอิสระของนักลงทุนเอง โดยสิ่งที่มีอิทธิพลกับอรรถประโยชน์คือความชอบ เป้าหมายทางการเงิน การให้ความอนุเคราะห์ต่อความเสี่ยงและความคาดหวัง

Kishtainy (2012) ได้อธิบายแนวทางการตัดสินใจลงทุนภายใต้แนวคิดของนักลงทุนประเภทที่ชื่นชอบความเสี่ยงและนักลงทุนประเภทที่กลัวความเสี่ยง (concept of risk-lover and risk-averse) ว่าความเสี่ยงที่ต่ำมักจะให้ผลตอบแทนที่ต่ำตามมาด้วย ดังนั้นนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำว่าก็มักจะได้รับผลตอบแทนที่ต่ำว่า และนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูงว่าก็มักจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าตามไปด้วย

4.3 ทฤษฎีพฤติกรรมการลงทุน (Investment Behavior)

สำหรับความแตกต่างของสินทรัพย์ให้ระดับผลตอบแทนที่ต่างกันและมีระดับความเสี่ยงที่ต่างกัน ดังนั้นการพิจารณาคุณลักษณะของผู้ลงทุนทั้งรายบุคคลและสถาบันจะช่วยจับคู่กับนักลงทุนที่เหมาะสมกับประเภทการลงทุน (Singal, 2011, p.200) ซึ่งทฤษฎีพฤติกรรมการลงทุนได้อธิบายถึงหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนโดยจะคำนึงถึง ซึ่งการแบ่งประเภทให้กับนักลงทุน มีการแบ่งที่หลากหลายวิธีด้วยกัน โดยในการศึกษาครั้งนี้คณะผู้วิจัยจะทำการแบ่งหมวดหมู่นักลงทุนเป็น 3 ประเภทซึ่งประกอบไปด้วย นักลงทุนประเภทอนุรักษ์นิยม (Conservative Investor) นักลงทุนประเภทปานกลาง (Moderate Investor)



และนักลงทุนประเภทเชิงรุก (Aggressive Investor) โดยเกณฑ์ที่ใช้แบ่ง ประเภทนักลงทุนนี้จะประกอบไปด้วย การยอมรับความเสี่ยง วัตถุประสงค์ในการลงทุน กรอบเวลา การจัดสรรสินทรัพย์ ตลอดจนปฏิกิริยาต่อความผันผวนของตลาด

นักลงทุนประเภทอนุรักษนิยม (Conservative Investor) มีพฤติกรรมการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงและความผันผวนต่อนักลงทุนอีก 2 ประเภท นักลงทุนประเภทนี้ให้ความสำคัญกับการรักษาเงินทุนและยินดีที่จะรับผิดชอบต่อแทนที่ต่ำกว่าเพื่อแลกกับความมั่นคง โดยทั่วไปนักลงทุนประเภทนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อรักษาเงินทุนและสร้างรายได้ที่มั่นคง และอาจให้ความสำคัญกับการลงทุนที่มั่นคงและมีสภาพคล่อง ในด้านระยะเวลาการลงทุน นักลงทุนประเภทนี้มักจะมีกรอบเวลาในการลงทุนที่สั้น ทำให้ไม่ชอบความเสี่ยงหรือความผันผวนที่มากกว่านักลงทุนอีก 2 ประเภทเพราะนักลงทุนประเภทนี้มีเวลาน้อยกว่าในการฟื้นตัวจากการสูญเสียที่อาจเกิดขึ้น ในด้านการจัดสรรสินทรัพย์มีแนวโน้มที่จะจัดสรรพอร์ตการลงทุนในสัดส่วนที่สูงกว่าให้กับสินทรัพย์ที่ปลอดภัย เช่น เงินสด พันธบัตร และหุ้นที่จ่ายเงินปันผลที่มั่นคง และในด้านปฏิกิริยาต่อความผันผวนของตลาด นักลงทุนประเภทนี้ค่อนข้างจะมีความระมัดระวังในการลงทุนและในบางครั้งก็มีการตอบสนองอย่างรุนแรงต่อภาวะตกต่ำของตลาด เนื่องจากนักลงทุนประเภทนี้ให้ความสำคัญกับการรักษาเงินทุนและทำให้การเคลื่อนย้ายสินทรัพย์สามารถทำได้ได้อย่างรวดเร็วเพื่อการลงทุนที่ปลอดภัยยิ่งขึ้นในช่วงที่มีความผันผวน ดังนั้นจากการทบทวนวรรณกรรมของหลักเกณฑ์ข้างต้นทั้ง 6 ตัว และพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนประเภทอนุรักษนิยม ทำให้คณะผู้วิจัยสรุปเกณฑ์ที่จะได้รับน้ำหนักมากสำหรับนักลงทุนในกลุ่มนี้คือ เกณฑ์ผลตอบแทน เกณฑ์ความผันผวน และเกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด

นักลงทุนประเภทปานกลาง (Moderate Investor) มีแนวทางที่สมดุลในด้านความเสี่ยงและผลตอบแทน นักลงทุนประเภทนี้นี้อินดีที่จะยอมรับความเสี่ยงในระดับหนึ่งเพื่อแลกกับผลตอบแทนที่สูงขึ้น แต่โดยทั่วไปจะอยู่ภายในขอบเขตที่ควบคุมได้ วัตถุประสงค์ในการลงทุนคือเพื่อแสวงหาความสมดุลระหว่างการสร้างรายได้และการเพิ่มทุน โดยมีเป้าหมายการเติบโตในระดับปานกลางในขณะที่กำลังบริหารความเสี่ยง ในด้านระยะเวลาการลงทุนจะมีขอบเขตการลงทุนระยะกลาง นักลงทุนประเภทนี้นี้อินดีที่จะถือเงินลงทุนเป็นเวลาหลายปีเพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางการเงิน ในด้านการจัดสรรสินทรัพย์มักจะมีพอร์ตการลงทุนที่หลากหลายซึ่งประกอบด้วยหุ้น พันธบัตร และการลงทุนทางเลือก เช่น อสังหาริมทรัพย์หรือสินค้าโภคภัณฑ์ และในด้านปฏิกิริยาต่อความผันผวนของตลาด โดยทั่วไปจะคงทิศทางไว้ในช่วงที่ตลาดผันผวนตามปกติ แต่อาจปรับสมดุลพอร์ตการลงทุนเป็นระยะเพื่อจัดการความเสี่ยงและรักษาการจัดสรรสินทรัพย์ที่ต้องการ ดังนั้นจากการทบทวนวรรณกรรมของหลักเกณฑ์ข้างต้นทั้ง 6 ตัว และพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนประเภทปานกลาง ทำให้คณะผู้วิจัยสรุปเกณฑ์ที่จะได้รับน้ำหนักมากสำหรับนักลงทุนในกลุ่มนี้คือ เกณฑ์ผลตอบแทน เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป และเกณฑ์ความผันผวน

นักลงทุนประเภทเชิงรุก (Aggressive Investor) มักจะแสวงหาการลงทุนที่มีศักยภาพ ผลตอบแทนสูง แม้ว่าจะหมายถึงการต้องยอมรับความเสี่ยงที่สูงขึ้นก็ตาม นักลงทุนประเภทนี้พอใจกับความผันผวนของตลาด



เพราะสามารถแสวงหาผลตอบแทนสูงสุดได้ในระยะยาว วัตถุประสงค์การลงทุนมักมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มการแข็งค่าของเงินทุนสูงสุดเมื่อเวลาผ่านไป และค่อนข้างมีขอบเขตการลงทุนระยะยาวกว่านักลงทุนอีก 2 ประเภท เนื่องจากมีความสามารถทนต่อความผันผวนในระยะสั้นและมุ่งเน้นไปที่การสะสมความมั่งคั่งในระยะยาว ในด้านการจัดสรรสินทรัพย์มีแนวโน้มว่าจะมีการจัดสรรในสัดส่วนที่สูงให้กับสินทรัพย์ที่มุ่งเน้นการเติบโต เช่น หุ้น รวมถึงหุ้นขนาดเล็กและหุ้นต่างประเทศ และอาจรวมถึงการลงทุนแบบเก็งกำไรหรือโอกาสที่มีความเสี่ยงสูง/ผลตอบแทนสูง ในด้านปฏิกริยาต่อความผันผวนของตลาด นักลงทุนประเภทนี้มีแนวโน้มที่จะลงทุนต่อไปและอาจเพิ่มความเสี่ยงต่อสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในระหว่างการปรับฐานของตลาดเพื่อใช้ประโยชน์จากผลกำไรที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ดังนั้นจากการทบทวนวรรณกรรมของหลักเกณฑ์ข้างต้นทั้ง 6 ตัว และพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนประเภทเชิงรุก ทำให้คณะผู้วิจัยสรุปเกณฑ์ที่จะได้รับน้ำหนักมากสำหรับนักลงทุนในกลุ่มนี้คือ เกณฑ์ผลตอบแทน เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด และเกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนฯ ที่ให้บริการ

4.4 การตัดสินใจแบบหลายหลักเกณฑ์ (Multi-criteria Decision Making, MCDM)

การตัดสินใจเป็นการนำหลักเกณฑ์หรือเครื่องมือต่าง ๆ เข้ามาช่วยในการการตัดสินใจ เพื่อให้ผู้ตัดสินใจมีโอกาสผิดพลาดน้อยลงหรือการตัดสินใจได้ถูกต้องมากขึ้น การตัดสินใจที่จะมีขึ้นภายใต้สถานการณ์ต่าง ๆ ที่สามารถทำการประเมินได้ และใช้กฎเกณฑ์หรือเครื่องมือดังกล่าว พิจารณาทางเลือกที่ดีที่สุดในการตัดสินใจ การตัดสินใจแบบหลายหลักเกณฑ์ (Multi-criteria Decision Making, MCDM) เป็นวิธีการหนึ่งที่ยอมรับใช้ในการวิเคราะห์กระบวนการตัดสินใจ เพื่อคัดทางเลือกที่มีคุณสมบัติสอดคล้องหรือเหมาะสมมากที่สุดกับทุกหลักเกณฑ์ (Criteria) ที่ใช้ในการตัดสินใจลักษณะที่สำคัญของ MCDM คือ การมีส่วนร่วมของผู้ที่อยู่ในกระบวนการตัดสินใจ สำหรับขั้นตอนในการวิเคราะห์เพื่อนำเสนอทางเลือกที่เหมาะสมนั้น มีกรอบแนวคิดตั้งแต่การกำหนดปัญหาจนถึงการเสนอทางเลือก โดยเริ่มต้นจากขั้นตอนแรกซึ่งเป็นการกำหนดปัญหาหรือการระบุปัญหา เพื่อให้ทราบข้อมูลพื้นฐานของปัญหา ได้แก่ สาเหตุที่ต้องมีการตัดสินใจ ระดับของการตัดสินใจ ตลอดจนสภาพแวดล้อมของปัญหา ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้จะนำไปสู่การเลือกข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ หรือเกณฑ์ที่นำมาใช้สำหรับวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ทั้งนี้ข้อมูลบางประเภทอาจมีข้อจำกัดบางประการ เช่น ไม่สามารถนำข้อมูลไปวิเคราะห์ร่วมกันได้ไม่สามารถลงพื้นที่เก็บข้อมูลได้ เป็นต้น ซึ่งถือว่าเป็นข้อจำกัดในการวิเคราะห์ ส่งผลให้ทางเลือกสำหรับนำข้อมูลไปวิเคราะห์ลดน้อยลง หลังจากนั้นจึงนำข้อมูลต่าง ๆ ไปสร้างตารางเมทริกซ์ของการตัดสินใจ ซึ่งข้อมูลหรือเกณฑ์ต่าง ๆ ที่นำไปใช้นั้นมีความสำคัญไม่เท่ากัน จึงต้องมีการให้ค่าถ่วงน้ำหนักของข้อมูลแต่ละเรื่องก่อนที่จะนำไปวิเคราะห์ทางเลือก อย่างไรก็ตาม ในบางครั้งข้อมูลที่ได้อาจมีความทันสมัยไม่เพียงพอ หรือมีหน่วยวัดที่แตกต่างกัน หรือช่วงเวลาของข้อมูลแตกต่างกัน ทำให้ผลการวิเคราะห์ที่ได้ในแต่ละครั้งไม่เหมือนกัน ซึ่งถือว่าเป็นความอ่อนไหวที่เกิดจากข้อมูล ทำให้ต้องกลับไปพิจารณาข้อมูลที่น่าไปใช้ใหม่อีกครั้ง จึงจะนำทางเลือกที่เหมาะสมซึ่งวิเคราะห์ได้ไปใช้ในการตัดสินใจนอกจากนี้ ถ้าทางเลือกหรือข้อเสนอแนะทุก



ทางเลือกยังไม่ตรงกับวัตถุประสงค์ที่ต้องการก็ต้องกลับไปในขั้นตอนที่ 1 คือการระบุปัญหาอีกครั้งแล้วถึงทำกระบวนการใหม่อีกครั้งจนกว่าจะได้ทางเลือกที่สามารถแก้ปัญหาได้ตรงจุด (สภาพ โอบาसानนท์, 2556)

5. วิธีดำเนินการวิจัย

5.1 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ คณะผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกสกุลเงินคริปโตจำนวน 10 สกุลเงินที่มีการซื้อขายมากที่สุดผ่านศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนในประเทศ (Exchanges) ประกอบไปด้วยสกุลเงินเทรเชอร์ สกุลเงินบิทคอยน์ สกุลเงินออปทิมิสซึม สกุลเงินอีเธอเลียม สกุลเงินเทอร์รา คลาสสิก สกุลเงินซิลิกา สกุลเงินเอ็กซ์อาร์พี สกุลเงินโดชคอยน์ สกุลเงินกาล่า และสกุลเงินคอร์เท็กซ์ และจากการทบทวนวรรณกรรม คณะผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกเกณฑ์ในการเรียงลำดับสำหรับการศึกษาในครั้งนี้เป็นจำนวน 6 เกณฑ์ ประกอบไปด้วย เกณฑ์ผลตอบแทน เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย เกณฑ์ความผันผวน เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด และเกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนฯ ที่ให้บริการ โดยหลักเกณฑ์ดังกล่าวสามารถแบ่งได้เป็นเกณฑ์เชิงบวกที่ส่งเสริมการลงทุน ซึ่งประกอบไปด้วย เกณฑ์ผลตอบแทน เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด และเกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนฯ ที่ให้บริการ และเกณฑ์เชิงลบที่ไม่ส่งเสริมการลงทุน คือ เกณฑ์ความผันผวน ในส่วนของนักลงทุน คณะผู้วิจัยได้แบ่งนักลงทุนออกเป็น 3 ประเภทด้วยกัน โดยลักษณะการลงทุนของนักลงทุนแต่ละประเภทก็จะแตกต่างกันออกไป ทำให้การกำหนดน้ำหนักของเกณฑ์ในการเรียงลำดับสำหรับนักลงทุนแต่ละประเภทก็จะแตกต่างกันออกไปด้วยตามข้อสรุปจากการทบทวนวรรณกรรม ซึ่งการกำหนดน้ำหนักของเกณฑ์แสดงดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ตารางกำหนดค่าน้ำหนักของเกณฑ์ในการเรียงลำดับแต่ละตัว โดยจำแนกตามประเภทนักลงทุน

ประเภทนักลงทุน	เกณฑ์ในการเรียงลำดับ	ค่าน้ำหนัก
1. นักลงทุนประเภทอนุรักษ์	1.1 เกณฑ์ผลตอบแทน	23.33 %
	1.2 เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป	10 %
	1.3 เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย	10 %
	1.4 เกณฑ์ความผันผวน	23.33 %
	1.5 เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด	23.33 %
	1.6 เกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนฯ ที่ให้บริการ	10 %
2. นักลงทุนประเภทปานกลาง	2.1 เกณฑ์ผลตอบแทน	23.33 %
	2.2 เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป	23.33 %
	2.3 เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย	10 %
	2.4 เกณฑ์ความผันผวน	23.33 %

วารสารบริหารธุรกิจอุตสาหกรรม

ปีที่ 7 ฉบับที่ 2 เดือน กรกฎาคม - ธันวาคม 2568



ประเภทนักลงทุน	เกณฑ์ในการเรียงลำดับ	ค่าน้ำหนัก
	2.5 เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด	10 %
	2.6 เกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนที่ให้บริการ	10 %
3. นักลงทุนประเภทเชิงรุก	3.1 เกณฑ์ผลตอบแทน	20 %
	3.2 เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป	10 %
	3.3 เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย	20 %
	3.4 เกณฑ์ความผันผวน	20 %
	3.5 เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด	10 %
	3.6 เกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนที่ให้บริการ	20 %

5.2 ข้อมูล

5.2.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล ในการศึกษาครั้งนี้ คณะผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลประเภทราคา ปริมาณการซื้อขาย และส่วนแบ่งทางการตลาด จากแหล่งข้อมูล Yahoo Finance (2024) โดยเก็บเป็นข้อมูล รายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2566 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2566 และข้อมูลจำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนใน ประเทศที่ให้บริการ โดยเก็บเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ จากแหล่งข้อมูล สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์

5.2.2 การเตรียมข้อมูล ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ข้อมูลบางตัวสามารถนำมาใช้งานได้เลย เช่น ข้อมูลสำหรับเกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย ข้อมูลสำหรับเกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด และข้อมูลสำหรับเกณฑ์ จำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนในประเทศที่ให้บริการ แต่ข้อมูลบางตัวต้องอาศัยการคำนวณที่ต่อยอดมาจากการ เก็บข้อมูลข้างต้นจึงจะสามารถนำมาใช้งาน เช่น ข้อมูลสำหรับเกณฑ์ผลตอบแทน ข้อมูลสำหรับเกณฑ์อัตราส่วน ชาร์ป และข้อมูลสำหรับเกณฑ์ความผันผวน

1) เกณฑ์ผลตอบแทน (C_1) สามารถคำนวณได้จากข้อมูลราคาของสกุลเงินคริปโต โดยคำนวณดังสมการที่ 1

$$C_1 = \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_t} \right) \quad \text{สมการที่ 1}$$

โดย P_t คือ ราคาสกุลเงินคริปโตที่เวลาวันที่ t

P_{t-1} คือ ราคาสกุลเงินคริปโตที่เวลาวันที่ $t-1$



2) เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป (C_2) สามารถคำนวณได้จากข้อมูลราคาของสกุลเงินคริปโต โดยคำนวณดังสมการที่ 2

$$C_2 = \frac{E(r_1 - r_0)}{\sigma} \quad \text{สมการที่ 2}$$

โดย r_1 คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในสกุลเงินคริปโต
 r_0 คือ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง
 σ คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจากการลงทุนในสกุลเงินคริปโต

3) เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย (C_3) สามารถใช้ข้อมูลปริมาณการซื้อขายที่เก็บรวบรวมมาได้ โดยจะเป็นข้อมูลรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2566 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2566 จากแหล่งข้อมูล Yahoo Finance (2024)

4) เกณฑ์ความผันผวน (C_4) สามารถคำนวณได้จากข้อมูลราคาของสกุลเงินคริปโต โดยคำนวณดังสมการที่ 3

$$C_4 = \sigma_i^2 = \sum_{i=1}^n (x_i - \mu) \quad \text{สมการที่ 3}$$

โดย σ_i^2 คือ ค่าความแปรปรวนของข้อมูลราคาของสกุลเงินคริปโต
 n คือ จำนวนวัน
 x_i คือ ราคาของสกุลเงินคริปโตในวันที่ i
 μ คือ ค่าเฉลี่ยของราคาของสกุลเงินคริปโต

5) เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด (C_5) สามารถใช้ข้อมูลปริมาณส่วนแบ่งทางการตลาดที่เก็บรวบรวมมาได้ โดยจะเป็นข้อมูลรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2566 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2566 จากแหล่งข้อมูล Yahoo Finance (2024)

6) เกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนฯ ที่ให้บริการ (C_6) สามารถใช้ข้อมูลจำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนฯ ภายในประเทศผ่านคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ให้บริการที่เก็บรวบรวมมาได้ โดยจะเป็นเชิงปริมาณ จากแหล่งข้อมูล สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2567)



5.3 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คณะผู้วิจัยใช้แบบจำลอง TOPSIS ในการเรียงลำดับสกุลเงินคริปโต โดยแบบจำลอง TOPSIS ที่ใช้ในการเรียงลำดับแบ่งออกเป็น 7 ขั้นตอน ดังแสดงในภาพที่ 2 ประกอบไปด้วย

ขั้นตอนที่ 1 การสร้างเมตริกสำหรับการตัดสินใจ โดยเมตริกสำหรับการตัดสินใจจะมีจำนวน 10 แถว 6 หลัก โดยจำนวนแถว 10 แถว แทนสกุลเงินคริปโตจำนวน 10 สกุลเงิน และจำนวนหลัก 6 หลัก แทนหลักเกณฑ์ในการเรียงลำดับ 6 หลักเกณฑ์

	C_1	C_2	...	C_n
A_1	x_{11}	x_{12}	...	x_{1n}
A_2	x_{21}	x_{22}	...	x_{2n}
$\vdots$	$\vdots$	$\vdots$	$\ddots$	$\vdots$
A_m	x_{m1}	x_{m2}	...	x_{mn}

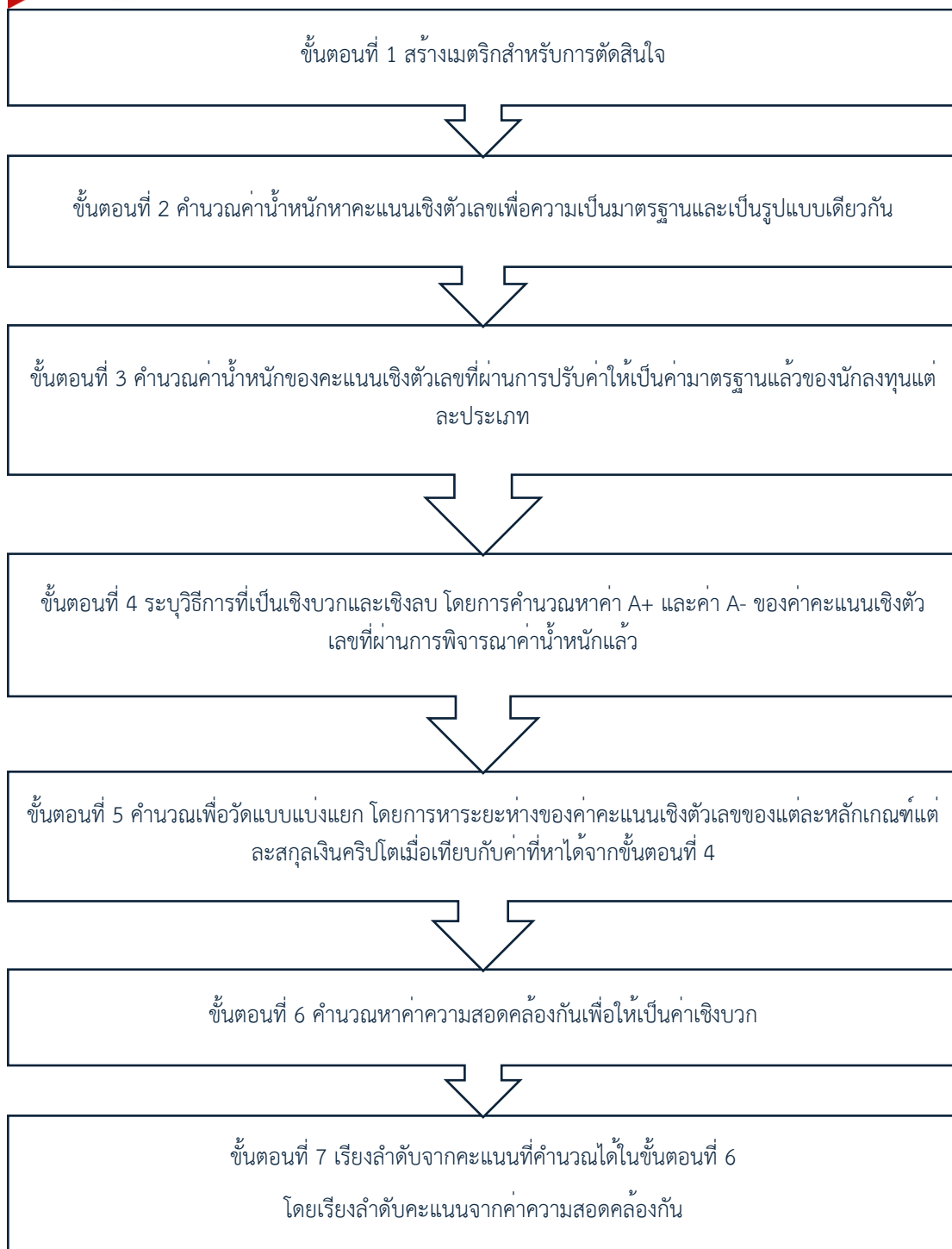
ภาพที่ 1 เมตริกสำหรับการตัดสินใจ

ขั้นตอนที่ 2 คำนวณค่าน้ำหนักหาคะแนนเชิงตัวเลข (n_{ij}) เพื่อความเป็นมาตรฐานและเป็นรูปแบบเดียวกัน ตามสมการที่ 4

$$n_{ij} = \frac{x_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m x_{ij}^2}}$$

สมการที่ 4

โดย x_{ij} คือ ค่าเฉลี่ยหลักเกณฑ์ j ของสกุลเงิน i



ภาพที่ 2 แบบจำลอง TOPSIS ที่ใช้ในการเรียงลำดับ

$$v_{ij} = w_{ij} n_{ij}$$

ขั้นตอนที่ 4 ระบุวิธีการที่เป็นเชิงบวกและเชิงลบ โดยการคำนวณหาค่า A+ และค่า A- ของค่าคะแนนเชิงตัวเลขที่ผ่านการพิจารณาค่าน้ำหนักแล้ว

$$A^+ = \{V_1^+, \dots, V_n^+\} = \left\{ \left(\max_i V_{ij} \mid i \in I \right), \left(\max_i V_{ij} \mid i \in J \right) \right\} \quad \text{สมการที่ 6}$$

$$A^- = \{v_1^-, \dots, v_n^-\} = \left\{ \left(\min_i v_{ij} \mid i \in I \right), \left(\min_i v_{ij} \mid i \in J \right) \right\} \quad \text{สมการที่ 7}$$

ค่า A^- ใช้สำหรับคำนวณค่าหลักเกณฑ์เชิงลบที่ไม่ส่งเสริมการลงทุน

ขั้นตอนที่ 5 คำนวณเพื่อวัดแบบแบ่งแยก โดยการหาระยะห่างของค่าคะแนนเชิงตัวเลขของแต่ละหลักเกณฑ์แต่ละสกลเงินคริปโตเมื่อเทียบกับค่าที่หาได้จากขั้นตอนที่ 4

$$d_j^+ = \sqrt{\sum_{i=1}^n (v_{ij} - v_i^+)^2}, j = 1, \dots, m \quad \text{สมการที่ 8}$$

$$d_j^- = \sqrt{\sum_{i=1}^n (v_{ij} - v_i^-)^2}, j = 1, \dots, m \quad \text{สมการที่ 9}$$

ค่า d_i ระยะห่างของค่าคะแนนเชิงตัวเลขของหลักเกณฑ์เชิงลบ

ขั้นตอนที่ 6 คำนวณหาค่าความสอดคล้องกัน (R_i) เพื่อให้เป็นค่าเชิงบวก

$$R_j = \frac{d_j^-}{(d_j^+ + d_j^-)}$$

ขั้นตอนที่ 7 เรียงลำดับจากคะแนนที่คำนวณได้ในขั้นตอนที่ 6 โดยเรียงลำดับคะแนนจากค่าความสอดคล้องกัน

6. ผลการศึกษา

6.1 ผลการเรียงลำดับจากคะแนนค่าความสอดคล้องกันของนักลงทุนประเภทอนุรักษ์

เนื่องจากค่าน้ำหนักของเกณฑ์ในการเรียงลำดับแต่ละตัวถูกกำหนดในตารางกำหนดค่าน้ำหนัก ตารางที่ 3.3 โดยนักลงทุนประเภทอนุรักษ์จะมีค่าน้ำหนักของเกณฑ์ผลตอบแทน เกณฑ์ความผันผวน เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาดที่มากกว่าเกณฑ์อื่น ๆ และเมื่อนำค่าน้ำหนักดังกล่าวมาคำนวณในแบบจำลอง TOPSIS แล้วจะได้ค่าความสอดคล้องกันแสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการเรียงลำดับจากคะแนนค่าความสอดคล้องกันของนักลงทุนประเภทอนุรักษ์

สกุลเงินคริปโต	ค่าความสอดคล้องกัน	ผลการเรียงลำดับ
USDT	0.4982	4
BTC	0.5716	1
OP	0.5354	2
ETH	0.5348	3
LUNC	0.4060	10
ZIL	0.4574	7
XRP	0.4895	6
DOGE	0.4522	8
GALA	0.4496	9
CTXC	0.4973	5

จากตารางที่ 3 จะแสดงให้เห็นว่าสกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทอนุรักษ์ควรลงทุนเป็นอันดับแรก คือ สกุลเงินบิตคอยน์ (BTC) รองลงมาเป็นสกุลเงินออฟทิมิสซึม (OP) และสกุลเงินอีเธอเลียม (ETH) ตามลำดับ และสกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทอนุรักษ์ควรหลีกเลี่ยงการลงทุน คือสกุลเงินเทอร์รา คลาสสิก (LUNC) ที่ถูกจัดลำดับให้อยู่ในลำดับที่ 10

6.2 ผลการเรียงลำดับจากคะแนนค่าความสอดคล้องกันของนักลงทุนประเภทปานกลาง

นักลงทุนประเภทปานกลางจะมีค่าน้ำหนักของเกณฑ์ผลตอบแทน เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป และเกณฑ์ความผันผวนมากกว่าเกณฑ์อื่น ๆ และเมื่อนำค่าน้ำหนักดังกล่าวมาคำนวณในแบบจำลอง TOPSIS แล้วจะได้ค่าความสอดคล้องกันแสดงดังตารางที่ 4

วารสารบริหารธุรกิจอุตสาหกรรม



ปีที่ 7 ฉบับที่ 2 เดือน กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

ตารางที่ 4 ผลการเรียงลำดับจากคะแนนค่าความสอดคล้องกันของนักลงทุนประเภทปานกลาง

สกุลเงินคริปโต	ค่าความสอดคล้องกัน	ผลการเรียงลำดับ
USDT	0.5432	5
BTC	0.5373	6
OP	0.6114	2
ETH	0.6215	1
LUNC	0.4327	10
ZIL	0.5071	7
XRP	0.5534	4
DOGE	0.5019	8
GALA	0.4942	9
CTXC	0.5661	3

จากตารางที่ 4 จะแสดงให้เห็นว่าสกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทปานกลางควรลงทุนเป็นอันดับแรก คือ สกุลเงินอีเธอเลียม (ETH) รองลงมาเป็นสกุลเงินออปทิมิสซิม (OP) และสกุลเงินคอร์เท็กซ์ (CTXC) ตามลำดับ และสกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทปานกลางควรหลีกเลี่ยงการลงทุน คือสกุลเงินเทอร์รา คลาสสิก (LUNC) ที่ถูกจัดลำดับให้อยู่ในลำดับที่ 10

6.3 ผลการเรียงลำดับจากคะแนนค่าความสอดคล้องกันของนักลงทุนประเภทเชิงรุก นักลงทุนประเภทเชิงรุกจะมีค่าน้ำหนักของเกณฑ์ผลตอบแทน เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย เกณฑ์ความผันผวน และ เกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนในประเทศ มากกว่าเกณฑ์อื่น ๆ และเมื่อนำค่าน้ำหนักดังกล่าวมาคำนวณ ในแบบจำลอง TOPSIS แล้วจะได้ค่าความสอดคล้องกันแสดงดังตารางที่ 5



ตารางที่ 5 ผลการเรียงลำดับจากคะแนนค่าความสอดคล้องกันของนักลงทุนประเภทเชิงรุก

สกุลเงินคริปโต	ค่าความสอดคล้องกัน	ผลการเรียงลำดับ
USDT	0.4053	2
BTC	0.8281	1
OP	0.3725	4
ETH	0.3738	3
LUNC	0.0426	10
ZIL	0.1965	7
XRP	0.2974	5
DOGE	0.1869	8
GALA	0.1744	9
CTXC	0.2928	6

จากตารางที่ 5 จะแสดงให้เห็นว่าสกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทเชิงรุกควรลงทุนเป็นอันดับแรกคือสกุลเงินบิตคอยน์ (BTC) รองลงมาเป็นสกุลเงินเทอร์เชอร์ (USDT) และสกุลอีเธอเลียม (ETH) ตามลำดับ และสกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทเชิงรุกควรหลีกเลี่ยงการลงทุน คือสกุลเงินเทอร์รา คลาสสิก (LUNC) ที่ถูกจัดลำดับให้อยู่ในลำดับที่ 10

7.สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

7.1 สรุปผล จากการคัดเลือกสกุลเงินคริปโตจำนวน 10 สกุลเงินที่มีการซื้อขายมากที่สุดผ่านศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนในประเทศ (Exchanges) มาทำการเรียงลำดับเพื่อหาสกุลเงินคริปโตที่ควรลงทุนตามประเภทของนักลงทุน โดยอาศัยเกณฑ์ในการตัดสินใจจำนวน 6 เกณฑ์ประกอบไปด้วย เกณฑ์ผลตอบแทน เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย เกณฑ์ความผันผวน เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด และเกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนที่ให้บริการ ซึ่งเกณฑ์ดังกล่าวจำแนกเป็นเกณฑ์เชิงบวกที่ส่งเสริมการลงทุนจำนวน 5 เกณฑ์ประกอบไปด้วย เกณฑ์ผลตอบแทน เกณฑ์อัตราส่วนชาร์ป เกณฑ์ปริมาณการซื้อขาย เกณฑ์ส่วนแบ่งทางการตลาด และเกณฑ์จำนวนศูนย์ซื้อขายจดทะเบียนที่ให้บริการ และเป็นเกณฑ์เชิงลบที่ไม่ส่งเสริมการลงทุนจำนวน 1 เกณฑ์ คือเกณฑ์ความผันผวน โดยที่ค่าน้ำหนักของเกณฑ์ทั้ง 6 เกณฑ์นี้ถูกกำหนดโดยอาศัยพฤติกรรมของนักลงทุนแต่ละประเภท โดยผลการศึกษาในบทที่ 4 สามารถสรุปดังตารางที่ 6



ตารางที่ 6 ตารางผลการเรียงลำดับของนักลงทุนประเภทอนุรักษ์ ประเภทปานกลาง และประเภทเชิงรุก

สกุลเงินคริปโต	ผลการเรียงลำดับของนักลงทุนประเภทอนุรักษ์	ผลการเรียงลำดับของนักลงทุนประเภทปานกลาง	ผลการเรียงลำดับของนักลงทุนประเภทเชิงรุก
USDT	4	5	2
BTC	1	6	1
OP	2	2	4
ETH	3	1	3
LUNC	10	10	10
ZIL	7	7	7
XRP	6	4	5
DOGE	8	8	8
GALA	9	9	9
CTXC	5	3	6

จากข้อมูลในตารางที่ 6 มีข้อสังเกตดังนี้

- 1) สกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทอนุรักษ์ควรลงทุนเป็นอันดับแรกคือ สกุลเงินบิตคอยน์ (BTC) รองลงมาเป็นสกุลเงินออปทิมิสซิม (OP) และสกุลเงินอีเธอเลียม (ETH) ตามลำดับ
- 2) สกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทปานกลางควรลงทุนเป็นอันดับแรกคือ สกุลเงินอีเธอเลียม (ETH) รองลงมาเป็นสกุลเงินออปทิมิสซิม (OP) และสกุลเงินคอร์เท็กซ์ (CTXC) ตามลำดับ
- 3) สกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนประเภทเชิงรุกควรลงทุนเป็นอันดับแรกคือ สกุลเงินบิตคอยน์ (BTC) รองลงมาเป็นสกุลเงินเทรเธอะ (USDT) และสกุลเงินอีเธอเลียม (ETH) ตามลำดับ
- 4) สกุลเงินคริปโตที่นักลงทุนทั้ง 3 ประเภทควรหลีกเลี่ยงการลงทุน คือสกุลเงินเทอร์รา คลาสสิก (LUNC) ที่ถูกจัดลำดับให้อยู่ในลำดับที่ 10

7.2 การอภิปรายผล

การศึกษาในครั้งนี้มีความเชื่อมโยงกับทฤษฎีด้านการบริหารความเสี่ยงและการจัดพอร์ตการลงทุน (Modern Portfolio Theory) โดยเฉพาะในเรื่องของ การจับคู่ระหว่างระดับความเสี่ยงกับกลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสม (Elton et al., 2009) อีกทั้งยังสอดคล้องกับทฤษฎีพฤติกรรมการลงทุน (Investment Behavior) ที่อธิบายว่าลักษณะของนักลงทุนมีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการเลือกสินทรัพย์ และจากผลการวิจัยมีข้อสังเกตดังนี้



1) การที่ผลการเรียงลำดับของนักลงทุนประเภทอนุรักษ์นิยม (Conservative) มีสกุลเงินบิทคอยน์ และสกุลเงินอีเธอเลียม ถูกจัดเรียงเป็นอันดับต้น ๆ ซึ่งสอดคล้องกับคุณลักษณะของนักลงทุนกลุ่มนี้ ที่ต้องการความมั่นคง ความเสี่ยงต่ำ และมีข้อมูลรองรับจำนวนมาก เนื่องจากสกุลเงินบิทคอยน์ และ สกุลเงินอีเธอเลียมมีส่วนเป็นส่วนแบ่งทางการตลาดและมีการยอมรับในระดับโลก

2) การที่ผลการเรียงลำดับของนักลงทุนประเภทปานกลาง (Moderate) มีสกุลเงินอีเธอเลียม สกุลเงินออปทิมิสซิม และสกุลเงินคอร์เท็กซ์ ที่ถูกจัดเรียงเป็นสกุลเงินที่ควรลงทุน 3 อันดับแรก มีความสอดคล้องกับคุณลักษณะของนักลงทุนกลุ่มนี้ ที่มีความยืดหยุ่นในการรับความเสี่ยงมากขึ้น และอาจมีผลตอบแทนที่สูงกว่าแต่มีความผันผวนที่ยอมรับได้

3) การที่ผลการเรียงลำดับของนักลงทุนประเภทเชิงรุก (Aggressive) มีสกุลเงินเทรเธอะที่ถูกจัดให้อยู่ในลำดับ 2 ที่ควรลงทุน แม้ว่าสกุลเงินเทรเธอะเป็น stablecoin อาจเป็นผลมาจาก ปริมาณการซื้อขายที่สูงมาก และการใช้งานที่แพร่หลายในตลาด ส่งผลให้สภาพคล่องสูงตามไปด้วย

4) การที่สกุลเงินเทอร์รา คลาสสิก ได้รับการจัดอันดับต่ำสุดในทุกกลุ่มประเภทนักลงทุน สะท้อนผลกระทบจาก ความล้มเหลวทางเทคนิคและการจัดการระบบในอดีต (เช่น การล่มสลายของ UST และ LUNA ในปี 2022) ที่ยังคงมีผลต่อภาพลักษณ์และความเชื่อมั่นของนักลงทุน แม้จะยังมีการซื้อขายอยู่ แต่ความน่าเชื่อถือในตลาดลดลงอย่างมาก

7.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยในครั้งถัดไป

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ เนื่องจากข้อจำกัดทางด้านเวลา ทำให้คณะผู้วิจัยไม่สามารถศึกษาหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจได้ครอบคลุมตามความต้องการของผู้ลงทุนมากนัก ดังนั้นข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยในครั้งถัดไปคือ ควรใช้แบบสอบถามในการเก็บข้อมูลหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุน เพื่อที่จะได้ข้อมูลที่หลากหลายและครอบคลุมความต้องการของนักลงทุน และด้วยข้อจำกัดทางด้านเวลาอีกเช่นกันที่ทำให้คณะผู้วิจัยต้องทำการกำหนดค่าน้ำหนักของหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนเอง ซึ่งแม้ว่าจะมีการอ้างอิงมาจากการทบทวนวรรณกรรมแต่การเก็บข้อมูลโดยใช้แบบสอบถามกับผู้ตอบโดยตรงน่าจะได้อ่านน้ำหนักที่แม่นยำมากกว่า

21



สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2561). รายงานสรุปภาวะตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลรายสัปดาห์. สืบค้นเมื่อวันที่ 20 มกราคม 2567 จาก <https://www.sec.or.th/TH/Pages/WeeklyReport.aspx>.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2561). สรุปสาระสำคัญของพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561. สืบค้นเมื่อวันที่ 20 มีนาคม 2567 จาก https://www.sec.or.th/TH/Documents/DigitalAsset/digitalasset_summary.pdf

อังศุธร ศรีกาญจน์สอน. (2019). การจัดกลุ่มผู้ลงทุนไทยตามพฤติกรรมการลงทุนใน Bitcoin. NIDA Case Research Journal, 11(1), 94-113.