



บทบาทการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด
หลักทรัพย์ต่อการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน*
THE ROLE OF CORPORATE GOVERNANCE OF THE SECURITIES AND EXCHANGE
COMMISSION ON CORPORATE GOVERNANCE AND INVESTMENT
BEHAVIOR OF INVESTORS



ลิปกร ขาวสอาด, อุษณี มงคลพิทักษ์สุข, อิสระ สุวรรณบล

Sippakorn Kawsaart, Usanee Mongkolpitaksuk, Issara Suwannabon

มหาวิทยาลัยเกริก

Krirk University

Corresponding Author E-mail: sippakorn7711@gmail.com

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 1. ศึกษาการกำกับดูแลกิจการ 2. ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ 3. ศึกษาบทบาทของ ก.ล.ต. ในการส่งเสริมให้บริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันจะนำมาสู่พฤติกรรมการลงทุนที่เหมาะสมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยดำเนินการตามวิธีวิจัยเชิงปริมาณ รวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง 1. บริษัทหลักทรัพย์ จำนวน 264 แห่ง แห่งละ 3 คน 2. ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน แห่งละ 5 คน รวมกลุ่มตัวอย่างจำนวน 2,112 คน ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ตัวแบบสมการโครงสร้าง

ผลการวิจัยพบว่า 1. การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน และพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนอยู่ในระดับสูง และพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนอยู่ในระดับสูง 2. การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน และพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย พบว่า บทบาทการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. ต่อบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนมุ่งเน้นให้บริษัทจดทะเบียนสร้างหลักเกณฑ์มาตรฐาน รวมถึงการบังคับใช้หลักการดังกล่าวในการกำกับดูแลกิจการของตนให้บรรลุผลอย่างจริงจัง มากกว่าบทบาทด้านการเสริมสร้างวินัยในตนเอง และการสนับสนุนความคิดสร้างสรรค์ 3. บทบาทของ ก.ล.ต. ในการส่งเสริมบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน



ทะเบียนปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันจะนำมาสู่พฤติกรรมการลงทุนที่เหมาะสมของนักลงทุนรายย่อยได้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

คำสำคัญ: บทบาทการกำกับดูแลกิจการ; คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์; พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน

Abstract

Objectives of this research article were 1. To study corporate governance 2. To study the influence of corporate governance 3. To study the role of the SEC in promoting listed securities companies that followed the principles of good corporate governance to lead to appropriate investment behavior of retail investors in the Stock Exchange of Thailand. Conducted by the quantitative research methods. Data were collected from a sample group of 1. 264 securities companies, 3 people each. 2. Shareholders/investors, 5 people each. Total sample size was 2,112 people. Descriptive data analysis was used. and structural equation model analysis.

The results of the research were found that: 1. Good corporate governance of listed securities companies and investment behavior of retail investors, it was found that good corporate governance of listed companies was at a high level. And the investment behavior of investors is at a high level. 2. Good corporate governance of listed securities companies and investment behavior of retail investors, it was found that the role of good corporate governance of the SEC towards listed securities companies focuses on requiring listed companies to create criteria and measures. Including enforcing the said principles in the governance of their own businesses to achieve serious results. More than a role in building self-discipline and support for creativity 3. The role of the SEC in promoting registered securities companies to comply with the principles of good corporate governance. This will lead to appropriate investment behavior of retail investors. Statistically significant at the 0.001 level.

Keywords: The Role of Corporate Governance; Securities and Exchange Commission; Investment Behavior of Investors

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2518 โดยมีจุดมุ่งหมายให้เป็นหน่วยงานกลางในการระดมเงินลงทุนและส่งเสริมศักยภาพตลาดเงินทุนไทย เพราะถือเป็นกลไกสำคัญที่จะเชื่อมโยงขีดความสามารถในการพัฒนาของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งยังเป็นปัจจัยเสริมสร้างความมั่นคงด้านเงินทุนที่มีความมั่งคั่ง และสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนให้แก่ภาคธุรกิจ รวมถึงภาคประชาสังคมที่เข้มแข็งในฐานะอันเป็นรากฐานสำคัญของระบบเศรษฐกิจในประเทศ ไม่เพียงเท่านั้น การระดมเงินลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ยังถือเป็นกลไกในการเพิ่มเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำเพราะปราศจากภาระดอกเบี้ยหรืออาจเป็นเงินกู้ระยะยาวในบางกรณี นอกจากการได้รับผลประโยชน์โดยตรงด้านเงินทุนที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวข้างต้นแล้ว บริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนยังได้มาซึ่งภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กรธุรกิจ ทั้งช่วยหนุนเสริมความภาคภูมิใจของพนักงาน เพราะสามารถร่วมรับผลประโยชน์จากการจัดสรรหุ้นเป็นกรณีสิทธิพิเศษสำหรับพนักงาน ซึ่งจะช่วยเพิ่มพูนค่านิยมความรับผิดชอบต่อการทำงาน ตลอดจนการมุ่งมั่นบริหารองค์การแบบมีอาชีพอันจะทำให้ธุรกิจมีความเข้มแข็ง มีผลการดำเนินงานเป็นไปตามเป้าหมาย

อย่างไรก็ตาม ด้วยแรงจูงใจหลายด้านทำให้เจ้าของกิจการจำนวนมากต้องการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบกับรูปแบบธุรกิจหรือกิจการมีความแตกต่างหลากหลาย ทั้งในด้านผลิตภัณฑ์ กลยุทธ์การบริหาร ขนาดธุรกิจและเงินทุน อาจมีผลต่อความเป็นเอกภาพและความน่าเชื่อถือของตลาดทุนไทย หากกิจการนั้นสร้างความเสียหายแก่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ บทบาทสำคัญประการหนึ่งของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ การมอบหมายให้สำนักงานคณะกรรมการกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นหน่วยงานเพื่อกำกับดูแลกิจการให้เป็นไปตามมาตรฐานการดำเนินงานที่ดี โดยให้อำนาจ บทบาท หน้าที่ ในฐานะกลไกเพื่อควบคุม ติดตาม ตรวจสอบ และสร้างการตระหนักรู้ที่ดีแก่บริษัทจดทะเบียน โดยเฉพาะด้านการดำเนินการกิจการด้วยความถูกต้องโปร่งใส มีความรับผิดชอบต่อส่วนรวมและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างเท่าเทียมกัน (คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2564) ด้วยเหตุนี้การส่งเสริมให้องค์กรธุรกิจมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ย่อมนำไปสู่สร้างมูลค่าเพิ่มแก่องค์กรและสังคมโดยรวม ตามหลักการบริหารที่มุ่งสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน คือ หลักปฏิบัติ 5 ประการเป็นสำคัญ 1. ความยุติธรรม (Fairness) 2. ความโปร่งใส (Transparency) 3. ความซื่อสัตย์ (Integrity) 4. ความรับผิดชอบต่อส่วนรวม (Responsibility) และ 5. หน้าที่รับผิดชอบต่อส่วนรวม (Accountability) ทั้งนี้ หากบริษัทจดทะเบียนมีควรเข้าใจและตระหนักรู้ในหลักปฏิบัติดังกล่าวอย่างจริงจังย่อมเป็นผลดีต่อนักลงทุนและตลาดโดยรวม

และที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย มักมีพฤติกรรมเลียนแบบคนดังในตลาด ชอบตามกระแสนิยมโดยขาดการพิจารณาปัจจัยพื้นฐานและความน่าจะเป็นก่อนการลงทุน หรือบางกลุ่มมีคุณลักษณะที่เชื่อมั่นตนเองมากเกินไปจึงขาด



การไตร่ตรองที่ดี อีกทั้งกลุ่มที่ระมัดระวังการลงทุนมากเกินไปก็จะเป็นปัญหาต่อการเติบโตของตลาดทุน เพราะจะทำให้ผลตอบแทนการลงทุนในตลาดทุนนั้นอยู่ในระดับต่ำ ไม่อาจสร้างแรงจูงใจให้นักลงทุนหน้าใหม่เข้าสู่ตลาดทุนได้ อีกประการสำคัญ คือ ไม่เป็นผลดีต่อการพัฒนาศักยภาพนักลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับ Al Azizah & Mulyono (2020) กล่าวไว้ว่า ความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับการเรียนรู้เพื่อควบคุมตนเองด้านพฤติกรรมการลงทุนมีความสำคัญต่อผลลัพธ์ที่เติบโตของผู้ลงทุนรายย่อย

เมื่อประกอบกับการขาดความตระหนักรู้ในหลักอภិบาลที่ดีตามคู่มือการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี พ.ศ. 2560 ของนักลงทุนรายย่อยด้วยแล้ว ยังเป็นเสมือนภาพสะท้อนว่าบริษัทจดทะเบียนหลายแห่งไม่ค่อยให้ความสำคัญในกระบวนการสร้างการรับรู้ หรือละเลยการประชาสัมพันธ์ระเบียบข้อปฏิบัติที่บริษัทจดทะเบียนกำหนดและดำเนินการอย่างครบถ้วนแล้วให้นักลงทุนรายย่อยได้รับทราบ ก็ย่อมมีผลทำให้การดำเนินกิจการขาดการตรวจสอบจากบุคคลภายนอก ทั้งนี้ สอดคล้องกับงานวิจัยของसानิตย์ หนูนิล (2559) ที่ให้ความเห็นไว้ว่าองค์กรจะต้องมีระบบการตรวจสอบที่เข้มแข็งโดยเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ เข้ามามีส่วนในการร่วมในการตรวจสอบผลการดำเนินงาน และจะต้องเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นต่อการลงทุนแก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องได้รับทราบ เช่นเดียวกันกับนักลงทุนรายย่อยจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องเป็นผู้มีความเพียรพยายามในการเรียนรู้ เพื่อให้การตัดสินใจลงทุนซื้อหรือขายหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เหนือสิ่งอื่นใด คือ บทบาทการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. ต้องเป็นกลไกควบคุมตรวจสอบที่มีความเข้มแข็งเป็นมืออาชีพ เพื่อมุ่งสู่จุดมุ่งหมายในการพัฒนาศักยภาพตลาดทุนไทยให้แข็งแกร่งเป็นที่ยอมรับในระดับสากล โดยที่ปัญหาสำคัญของตลาดทุนไทย คือ เสถียรภาพของตลาดยังไม่มั่นคง โดยเฉพาะดัชนีมูลค่าราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมักแกว่งตัวขึ้นหรือลงอย่างรุนแรง ตามกระแสตลาดและความวิตกกังวลระยะสั้น ๆ นั้น อาจมีปัจจัยมูลเหตุสำคัญมาจากการเกร็งกำไรระยะสั้นของนักลงทุนรายย่อยที่มีอยู่ค่อนข้างมากในตลาด เพราะถือเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีความอ่อนไหวต่อข่าวลวงกระแสการปั่นหุ้นและความผันผวนของตลาดโลก เป็นต้น

อย่างไรก็ดี นอกเหนือจากอำนาจการกำกับดูแลให้ตลาดทุนโดยรวมมีเสถียรภาพตามบทบาทหน้าที่เพื่อชี้้นำให้บริษัทจดทะเบียนเห็นถึงความสำคัญของการปฏิบัติตามหลักอภิบาลอย่างเคร่งครัดแล้ว ก.ล.ต. น่าจะเป็นหน่วยงานต้นทางในการหนุนเสริมให้นักลงทุนรายย่อยเกิดการพัฒนาศักยภาพตัวเองสู่ความเป็นมืออาชีพด้านการลงทุน ซึ่งจะเป็นเป็นผลดีต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น การแสวงหาคำตอบว่า บทบาท ก.ล.ต. ในการกำกับดูแลให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตระหนักรู้ในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี นอกจากจะมีผลโดยตรงต่อความเข้มแข็งของบริษัทจดทะเบียน



แล้ว ยังจะส่งผลดีต่อการเสริมสร้างพฤติกรรมการลงทุนที่พึงประสงค์ โดยสามารถสร้างความมั่นคงให้แก่ตลาดทุนไทยได้มากน้อยเพียงใด

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน และพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน กับพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาบทบาทของ ก.ล.ต. ในการส่งเสริมให้บริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันจะนำมาสู่พฤติกรรมการลงทุนที่เหมาะสมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

1. รูปแบบของการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) เป็นการวิจัยแบบกลุ่มเดียวศึกษาสภาพการณ์โดยไม่มีการทดลอง

2. ประชากร กลุ่มตัวอย่าง และผู้ให้ข้อมูลสำคัญ

2.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ บุคลากรในกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 กลุ่ม คือ 1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 64 บริษัท 2. ทรัพยากร 73 บริษัท 3. เทคโนโลยี 54 บริษัท 4. ธุรกิจการเงิน 74 บริษัท 5. บริการ 167 บริษัท 6. สินค้าอุตสาหกรรม 131 บริษัท 7. สินค้าอุปโภคบริโภค 53 บริษัท และ 8. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 194 บริษัท รวมทั้งสิ้น 810 บริษัท

2.2 กลุ่มตัวอย่าง กำหนดขนาดตัวอย่างจากกลุ่มตัวอย่าง 8 กลุ่มอุตสาหกรรม จำแนกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมละ 33 แห่ง ได้เป้าหมาย 792 คน คิดเป็นร้อยละ 100.0 และกลุ่มตัวอย่างจากนักลงทุนรายย่อย 1,320 คน คิดเป็นร้อยละ 100.0 รวมทั้งสิ้น 2,112 คน

3. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือแบ่งเป็น 4 ส่วน ประกอบด้วย 1. ลักษณะส่วนบุคคล 2. การกำกับดูแลกิจการ 3. พฤติกรรมการลงทุน และ 4. บทบาทการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลครั้งนี้มาจากแหล่งข้อมูล 2 แหล่งสำคัญ คือ 1. ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ได้จากแบบสอบถาม โดยการกำหนดข้อคำถามแบบปลายปิด ซึ่งผู้สอบถามกำหนดคำตอบไว้ล่วงหน้าเพื่อให้ผู้ตอบแบบสอบถามเลือกคำตอบ



ที่ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากที่สุด 2. ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้มาจากการศึกษาค้นคว้า รวบรวมข้อมูลจากเอกสาร ทั้งที่เป็นภาษาไทยและภาษาต่างประเทศ

5. การวิเคราะห์ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา โดยใช้ค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ($\bar{X}$) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และโมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling: SEM) ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

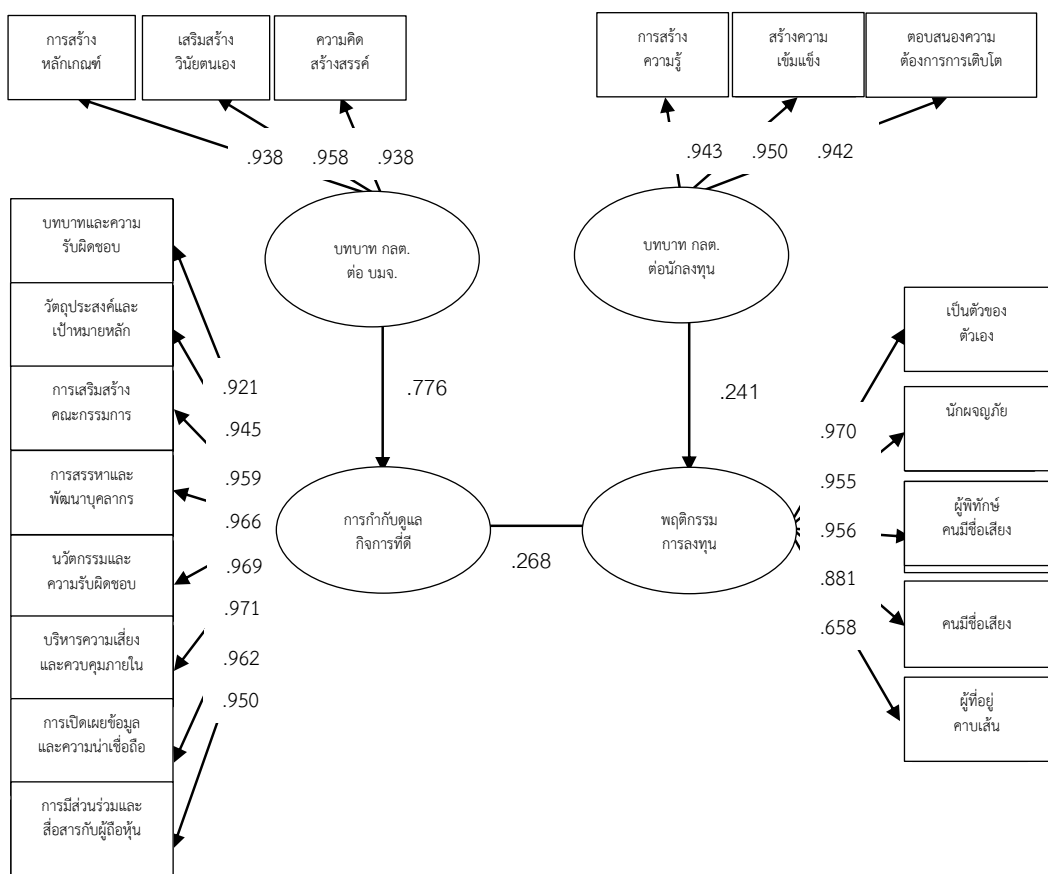
ผลการวิจัย

1. การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน และพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนอยู่ในระดับสูง ($M=4.13$, $SD=.296$) เมื่อพิจารณาเป็นรายด้านเรียงตามค่าเฉลี่ย ได้แก่ บทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ วัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการ การเปิดเผยข้อมูลและความน่าเชื่อถือทางการเงิน การมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับนักลงทุน การสรรหาและพัฒนาบุคลากร การบริหารความเสี่ยงและควบคุมภายใน และนวัตกรรมและความรับผิดชอบต่อกิจการ ตามลำดับ สำหรับพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนอยู่ในระดับสูง ($M=3.77$, $SD=.450$) เมื่อพิจารณาเป็นรายด้านตามค่าเฉลี่ย ได้แก่ ผู้พิทักษ์เป็นตัวของตัวเอง คนมีชื่อเสียง นักผจญภัย และผู้ที่อยู่คาบเส้น ตามลำดับ

2. การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน และพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า บทบาทการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. ต่อบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนมุ่งเน้นให้บริษัทจดทะเบียนสร้างหลักเกณฑ์มาตรการ รวมถึงการบังคับใช้หลักการดังกล่าวในการกำกับดูแลกิจการของตน ให้บรรลุผลอย่างจริงจัง ($M=4.38$) มากกว่าบทบาทด้านการเสริมสร้างวินัยในตนเอง และการสนับสนุนความคิดสร้างสรรค์ ตามลำดับ ($M=4.36$, $M=4.35$) สาเหตุสำคัญน่าจะสืบเนื่องจากการสร้างหลักเกณฑ์เป็นสิ่งสำคัญต่อการวางแนวทางการปฏิบัติให้เป็นไปตามกรอบของการกำกับดูแลกิจการ ให้ก้าวสู่ความเข้มแข็งอย่างถาวรที่รองรับความถูกต้องเป็นไปตามเป้าหมายได้อย่างแท้จริง ส่วนการสร้างเสริมวินัยในตนเอง เป็นเสมือนขั้นตอนหรือกระบวนการในการนำหลักเกณฑ์มาใช้ให้เกิดการปฏิบัติเป็นไปอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้บรรลุเป้าหมายตามกำหนด ส่วนการสนับสนุนความคิดสร้างสรรค์ เป็นเรื่องของการกระตุ้นให้เกิดความคิดสร้างสรรค์เพื่อให้เกิดการต่อยอด พัฒนาบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนให้มีเสถียรภาพ กระทั่งเกิดความมั่นคงต่อไป

3. บทบาทของ ก.ล.ต. ในการส่งเสริมให้บริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันจะนำมาสู่พฤติกรรมการลงทุนที่เหมาะสมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าน้ำหนักองค์ประกอบตัวแปรสังเกตได้

(Factor Loading of Observed Variable) มีค่า $\text{Lambda}:\lambda_{ij}=.65-.98$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 ($t\text{-value} \geq 3.290$) สอดคล้องกับค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย ($R^2=.732-.961$) ที่อยู่ในระดับสูงมาก ยกเว้นตัวแปรพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนผู้อยู่คาบเส้น ($R^2=.433$) เช่นเดียวกับค่าความเที่ยงตรงเชิงกลุ่มเข้า (Average Variance Extracted: AVE or ρ_v) ที่ปรากฏค่าระหว่าง 0.75–0.94 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรแฝงส่งผลต่อความแปรปรวนของตัวแปรสังเกตได้มากกว่าความคลาดเคลื่อนจากการวัด ดังนั้น ตัวแปรสังเกตได้จึงสะท้อนการวัดแนวคิดตัวแปรแฝงทั้งหมด และสามารถสรุปได้ว่ามาตรวัดมีความเที่ยงตรงเชิงกลุ่มเข้า ขณะที่ค่าความน่าเชื่อถือเชิงโครงสร้าง (Composite Reliability: CR or ρ_c) ของทุกตัวแปรแฝงมีค่ามากกว่า 0.90 ก็ยิ่งยืนยันให้เห็นว่า ตัวแบบมาตรวัดครั้งนี้ มีความน่าเชื่อถือทางโครงสร้าง และสามารถเขียนเป็นแบบจำลองโครงสร้างได้ดังนี้



ภาพที่ 1 การทดสอบดัชนีความสอดคล้องหรือความกลมกลืนของตัวแบบสมการโครงสร้าง

จากการทดสอบดัชนีความสอดคล้องหรือความกลมกลืนของตัวแบบสมการโครงสร้างในงานวิจัยนี้ ประกอบด้วย ($p\text{-value} = 0.00$, $\chi^2 = 600.992$, $df. = 146$, $\chi^2/df = 4.116$,



CFI = 0.97, RMSEA = 0.104) ผลการตรวจสอบความสอดคล้องของตัวแบบสมการโครงสร้าง แสดงว่าตัวแบบที่ผู้วิจัยสร้างขึ้นตามแนวคิดทฤษฎีมีความสอดคล้อง กลมกลืน และมีความเหมาะสมกับข้อมูลเชิงประจักษ์

อภิปรายผลการวิจัย

1. การกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. มีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน ด้วยฐานคิดของการวิจัยในครั้งนี้ ต้องการนำเสนอมุมมองอันหลากหลายของแนวคิดด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันถือเป็นบทบาทในการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สะท้อนให้เห็นว่า ก.ล.ต. มีการสนับสนุนการสร้างหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการที่มีความชัดเจน เป็นธรรม สมเหตุสมผล และมีเท่าที่จำเป็นโดยคำนึงถึงประโยชน์และผลกระทบต่อผู้มีส่วนร่วมในตลาดทุนทุกฝ่าย อีกทั้งยังต้องมีการบังคับใช้หลักเกณฑ์ดังกล่าวอย่างจริงจัง รวมทั้งส่งเสริมให้ผู้ประกอบธุรกิจหรือกิจการมีวินัยในตนเอง การเล็งเห็นความสำคัญของการสร้างความเข้มแข็ง และการพร้อมปรับตัวได้ของกิจการ และเป็นการส่งเสริมการพัฒนา ความคิดริเริ่มสร้างสรรค์ และมีการบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างเพียงพอ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Okere & Ibidunni (2019) ที่พบว่า นอกจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุนแล้ว ยังช่วยเพิ่มมาตรฐานและปรับปรุงแนวทางการปฏิบัติการ ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศจีเรีย (NSE) นอกจากนั้น ยังส่งผลดีต่อหน่วยงานภาครัฐ องค์กรภาคประชาสังคม รวมถึงกิจการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี และสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Chen & Lin (2013) พบว่า บริษัทมหาชน ที่ลดบทบาทการผูกขาดอำนาจสูงสุดไว้เพียงผู้บริหารระดับสูงเพียงไม่กี่คนในองค์กร โดยปรับโครงสร้างการบริหารตามมุมมองแบบกระจายอำนาจไปยังคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ จะช่วยเพิ่มภาพลักษณ์ที่ดีในด้านการบริหารจัดการให้เหนือกว่ามาตรฐาน ยิ่งไปกว่านั้น ยังก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่กิจการ เจ้าของและผู้ถือหุ้นทั้งหมด

สำหรับนักลงทุนรายย่อย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลทั้งทางตรงและทางอ้อมของบทบาท ก.ล.ต. ในการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อนักลงทุน แสดงให้เห็นว่า คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในการเตรียมความพร้อมรับการเปลี่ยนแปลง การพัฒนาตลาดทุนและเศรษฐกิจของประเทศให้ยั่งยืนและเป็นประโยชน์ต่อทุกภาคส่วน ผู้สนใจลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลและตัดสินใจลงทุนได้อย่างเชื่อมั่น ส่วนภาคธุรกิจสามารถระดมทุน และประกอบธุรกิจในตลาดทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส และเป็นธรรม ทั้งยังเป็นกลไกหลักในการรวบรวม จัดสรรค์ ติดตามดูแลการใช้ทรัพยากรทางเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพ โดยทำหน้าที่เชื่อมโยงและเคลื่อนย้ายเงินทุน ระหว่างกิจการที่ต้องการเงินทุนทั้งภาครัฐและเอกชนและผู้ออมเงินที่ต้องการลงทุน ทำให้มีทางเลือกในการระดมทุนและลงทุนมากขึ้น เกิดประโยชน์

สูงสุดต่อการพัฒนาศักยภาพและความสามารถในการแข่งขันของประเทศ นอกจากนี้ยังสนับสนุนกิจการให้เติบโต กระจายความเสี่ยงและสร้างความสมดุลของระบบการเงินโดยรวมด้วย สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Code) ของ ก.ต. ที่ใช้กำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน (CG Code 2017) ในประเด็นเกี่ยวกับการสนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (Ensure Engagement and Communication with Shareholders) โดยคณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่า ผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมในการตัดสินใจในเรื่องสำคัญของบริษัท โดยกำกับดูแลให้ครอบคลุมเรื่องสำคัญ ทั้งประเด็นที่กำหนดในกฎหมาย และประเด็นที่อาจมีผลกระทบต่อทิศทางการดำเนินงานของกิจการ ได้ผ่านการพิจารณาและหรือการอนุมัติของผู้ถือหุ้น โดยเรื่องสำคัญดังกล่าวควรถูกบรรจุเป็นวาระการประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งการสนับสนุนการมีส่วนร่วมของผู้ถือหุ้น

2. การกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. มีอิทธิพลทางตรงต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน และมีอิทธิพลทางอ้อมต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนผ่านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน พบว่า การทดสอบอิทธิพลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนปรากฏค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลทางตรงและโดยรวมของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่เป็นบุคลากรในบริษัทหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.64 ส่วนค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลทางตรงและโดยรวมของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน ต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย เท่ากับ 0.37 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 แสดงให้เห็นว่า ความสำคัญในบทบาทของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ต่อนักลงทุน ซึ่งได้แก่ 1. การส่งเสริมความรู้ ความสามารถในการตัดสินใจ และการปกป้องสิทธิของตนเองได้ของนักลงทุน 2. การเสริมสร้างความเข้มแข็งแก่นักลงทุน การเติบโตอย่างยั่งยืนของพอร์ตลงทุนส่วนบุคคล และการปรับตัวได้ภายใต้การเปลี่ยนแปลงของตลาดทุน 3. การตอบสนองความต้องการของนักลงทุนและผู้มีส่วนร่วม เข้าถึงการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งถึงและเป็นธรรม สอดคล้องกับงานวิจัยของ Sarkar & Sahu (2018) ที่เสนอผลวิจัยในอีกมุมมองซึ่งเกี่ยวข้องกับพฤติกรรมการลงทุน โดยทำการสำรวจความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางประชากร ที่มีการแข่งขันกันด้านการรับรู้ส่วนบุคคลและการรับรู้ทัศนคติต่อความเสี่ยง พบว่า มีอิทธิพลต่อการกำหนดพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหุ้นทั่วไป โดยผลการวิเคราะห์ความเหมาะสมของการประยุกต์ใช้ทฤษฎีอื่นเกี่ยวกับพฤติกรรมทางการเงินและการลงทุนรายย่อย และการทำความเข้าใจพฤติกรรมของนักลงทุนในบริบทของประเทศที่พัฒนาแล้ว กำลังพัฒนา และยังไม่พัฒนา รวมถึงในตลาดหุ้นทุกประเภท ชี้ให้เห็นว่า การรับรู้ความเสี่ยง นวัตกรรมส่วนบุคคล ความไวในการได้รับผลกำไรตอบแทน มีอิทธิพลโดยตรงต่อการยอมรับความเสี่ยง และยังส่งผลต่อเนื่องไปยังพฤติกรรมการลงทุน ที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและเกิดขึ้นตลอดเวลา โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ปัจจัยการมีนวัตกรรมการลงทุนส่วนบุคคล จะมีความสัมพันธ์ระหว่างความตั้งใจในการ



ปรับเปลี่ยนกระบวนการคิดที่มีต่อผลที่ได้จากการลงทุนในอดีต รวมไปถึงการมีนวัตกรรมที่ก้าวหน้าในด้านเทคโนโลยีการสื่อสารการเข้าถึงช่องทางการลงทุนที่รวดเร็วทันต่อการเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยีสมัยใหม่ทั้งผู้ต้องการลงทุนและบริษัทจดทะเบียน เช่นเดียวกับ Sun et al. (2020) มีหลักฐานเชิงประจักษ์ที่บ่งชี้ว่า ปัจจัยที่เป็นพลังขับเคลื่อนหลักของความตั้งใจในการปรับเปลี่ยนบุคลิกภาพนักลงทุนรายย่อย คือ ผลกระทบนวัตกรรมส่วนบุคคล การรับรู้ความเสี่ยง ความไวในการให้ผลกำไรตอบแทน และองค์ความรู้ ตามลำดับ

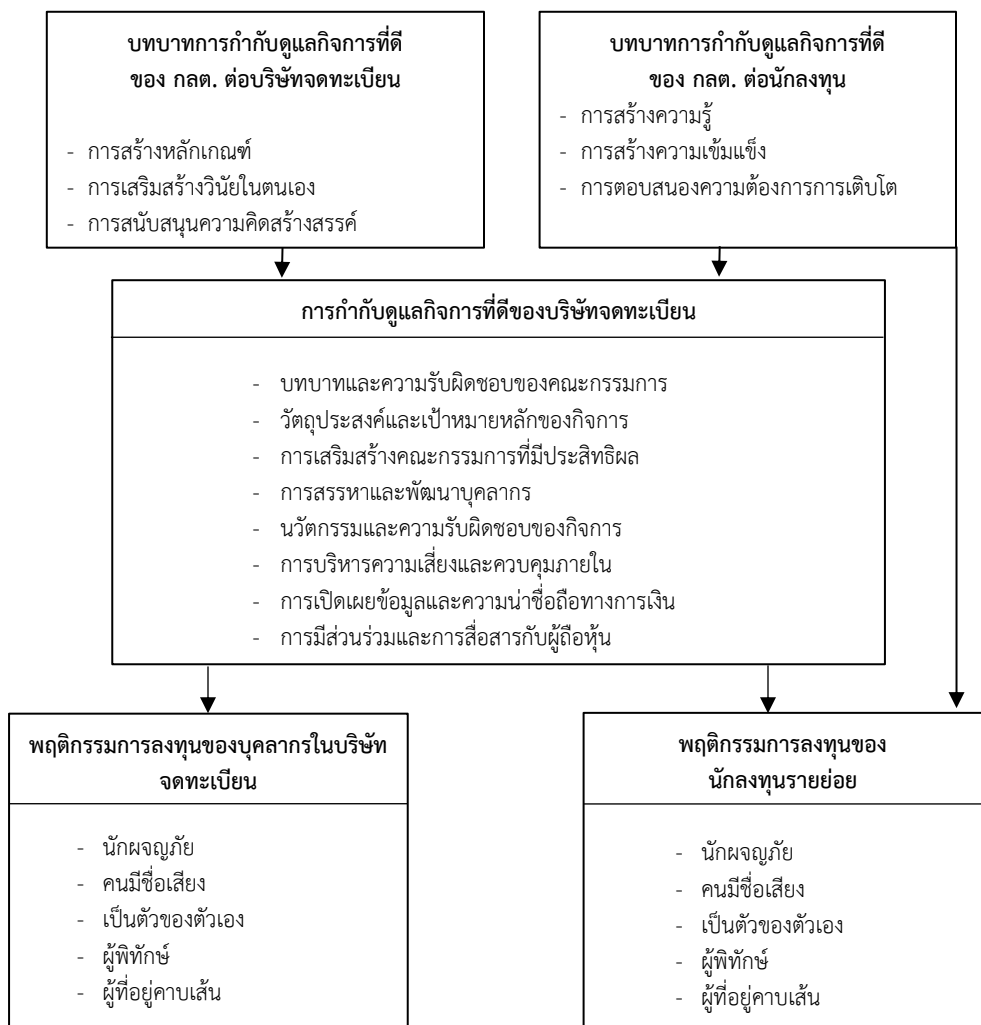
3. การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (R2) พบว่า บทบาท ก.ล.ต. ในการกำกับดูแลกิจการที่ดี อธิบายความแปรปรวนของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนได้ ร้อยละ 73.7 บทบาท ก.ล.ต. ในการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่อธิบายความแปรปรวนของตัวแปรพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่เป็นบุคลากรในบริษัทหลักทรัพย์เท่ากับ ร้อยละ 41.4 และบทบาท ก.ล.ต. ในการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่อธิบายความแปรปรวนของตัวแปรพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยได้ ร้อยละ 88.6 ดังที่ได้อธิบายในเบื้องต้นว่าบทบาทของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ต่อนักลงทุน คือ 1. การส่งเสริมความรู้ความสามารถในการตัดสินใจ และการปกป้องสิทธิของตนเองได้ของนักลงทุน 2. การเสริมสร้างความเข้มแข็งแก่นักลงทุน การเติบโตอย่างยั่งยืนของพอร์ตลงทุนส่วนบุคคล และการปรับตัวได้ภายใต้การเปลี่ยนแปลงของตลาดทุน 3. การตอบสนองความต้องการของนักลงทุนและผู้มีส่วนร่วม เข้าถึงการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ทัวถึงและเป็นธรรม นั้นมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Code) ของ ก.ล.ต. ที่ใช้กำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน (CG Code 2017) สำคัญ 8 ประการ คือ 1. การตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน 2. การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน 3. การเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล 4. การสรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการพัฒนาบุคลากร 5. การส่งเสริมวัฒนธรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ 6. ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม 7. การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล 8. สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hawas (2014) ชี้ให้เห็นว่าแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกันของบริษัทจดทะเบียนแต่ละแห่งในตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับประเภทหรือคุณลักษณะด้านบุคลิกภาพการลงทุนของผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนที่ต่างกัน โดยเฉพาะปัจจัยความเป็นอิสระและประสิทธิภาพของคณะกรรมการ พบว่า มีน้ำหนักในการโน้มน้าวการตัดสินใจลงทุนของรายย่อยในช่วงภาวะการณ่ปกติของตลาดทุน ยกเว้นในช่วงที่มีวิกฤติเศรษฐกิจและการเงินครั้งสำคัญ ซึ่งนับว่าเป็นตัวแปรแทรกสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้พฤติกรรมของการลงทุนรายย่อยเปลี่ยนจากนักผจญภัยไปเป็นผู้พิทักษ์มากขึ้น ถึงกระนั้นคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพย่อมสามารถแสวงหาแนวทางป้องกัน หรือบรรเทา



ผลกระทบอันหลีกเลี่ยงไม่ได้จากการคาดการณ์เหตุและวางแผนสำรองไว้ล่วงหน้าเป็นอย่างดี บอร์ดคณะกรรมการที่เข้มแข็งจึงถือเป็นองค์ประกอบสำคัญที่ช่วยกำหนดขอบเขตหน้าที่ความรับผิดชอบให้เหมาะสม อีกทั้งยังเป็นกลไกกำกับ เสริมสร้าง พัฒนาคณะกรรมการให้ปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพ

องค์ความรู้จากการวิจัย

จากการวิจัยสามารถสังเคราะห์เป็นองค์ความรู้เกี่ยวกับบทบาทการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน ได้ดังภาพที่ 2 ดังนี้



ภาพที่ 2 แสดงบทบาทการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน



จากภาพที่ 2 อธิบายได้ว่า กลุ่มเป้าหมายที่เป็นตัวแทนนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย นักลงทุนรายย่อย และนักลงทุนที่เป็นบุคลากรผู้ปฏิบัติหน้าที่ในบริษัทหลักทรัพย์ ที่จดทะเบียน มีคุณลักษณะทางประชากร พฤติกรรมการลงทุน และความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนค่อนข้างแตกต่างกัน อีกทั้งบทบาทเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. ก็ถูกจำแนกออกเป็นสองส่วนอย่างชัดเจน คือ บทบาทการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. ต่อบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน และบทบาทการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. ต่อนักลงทุนรายย่อย โดย 1. บทบาทการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. มีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน 2. บทบาทการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ ก.ล.ต. มีอิทธิพลทางตรงต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน และ มีอิทธิพลทางอ้อมต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน ผ่านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน 3. การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1. บริษัทที่เป็นองค์กรขนาดใหญ่มีทุนจดทะเบียนสูง ควรมีคณะกรรมการเป็นนักบริหารมืออาชีพ และเป็นทีไว้นื้อเชื่อใจของนักลงทุนที่มีความเข้าใจบทบาทหน้าที่ของตนเอง และมีความรับผิดชอบต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถกำหนดเป้าหมายและวัตถุประสงค์ในการบริหารบริษัทให้มีธรรมาภิบาลเพื่อทำให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนด้วยความมั่นใจ
2. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ควรกำกับการให้บริษัทจดทะเบียนมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นอย่างสม่ำเสมอ ทั้งมีการระมัดระวังอย่างรอบคอบเพื่อมิให้เกิดปัญหาการเอาเปรียบหรือความเสียหายต่อนักลงทุน

ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติการ

1. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ควรมีการกำกับการให้บริษัทจดทะเบียน มีการวางกรอบการปฏิบัติให้เกิดการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับนักลงทุนด้วย ด้วยการจัดให้มีหน่วยงาน เช่น หน่วยงานประชาสัมพันธ์ หน่วยงานนักลงทุนสัมพันธ์ เพื่อเชื่อมการสื่อสารระหว่างผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องกับบริษัท
2. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้มีส่วนร่วมในการตัดสินใจเรื่องสำคัญ ซึ่งอาจช่วยผลักดันความมั่นใจของผู้ถือหุ้นให้เกิดการรับรู้เชิงบวกต่อบริษัทจดทะเบียน หลายบริษัทจดทะเบียนจึงมีการกำหนดนโยบายที่ให้ความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นดี โดยได้กล่าวถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นที่ได้รับ ทั้งยังมีแนวปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกฝ่ายอย่างเท่าเทียม



ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

1. การวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษาเกี่ยวกับการคุ้มครองทางกฎหมายแก่ผู้ลงทุนและบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
2. นอกจากนั้นยังควรมีการศึกษาเกี่ยวกับจริยธรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ด้วยเพื่อให้เห็นถึงความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนรายย่อย รวมถึงการประกอบธุรกิจที่รับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม และสร้างความยั่งยืนให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียด้วย

เอกสารอ้างอิง

- คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2564). *แนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี : บทบาทของ ก.ล.ต.* สืบค้น 1 มกราคม 2565, จาก <https://shorturl.asia/6G0H5>
- सानิตย์ หนูนิล. (2559). ความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อความได้เปรียบทางการแข่งขัน: แนวคิดและการประยุกต์. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย*, 36(4), 165-176.
- Al Azizah, U. S. & Mulyono, H. (2020). Dataset on determinants of intention and investment behavior amongst young Indonesian millennials. *Data in Brief*, 32(10), 1-7.
- Chen, I. J. & Lin, S. H. (2013). Managerial optimism, investment efficiency, and firm valuation. *Forthcoming in Multinational Finance Journal*, 17(4), 295-340.
- Hawas, A. M. R. M. (2014). *UK corporate governance effects on investor behavior and firm performance before and during crisis* (The Degree Of Doctor Of Philosophy In Finance). UK: University of Bedfordshire.
- Okere, W. & Ibidunni, O. (2019). Corporate governance and investment decisions in deposit money banks in Nigeria. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 6(3), 237-252.
- Sarkar, A. K. & Sahu, T. N. (2018). *Investment behavior: Towards an individual centered financial policy in developing economics*. Bingley: Emerald Publisher.
- Sun, W. et al. (2020). Switching intention to crypto-currency market: Factors predisposing some individuals to risky investment. *PLoS ONE*, 15(6), 1-16.

