

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบและข้อเสนอแนะ

การศึกษา เรื่องการประเมินพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนี้ สามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล มีข้อค้นพบและข้อเสนอแนะ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

สรุปผลการศึกษา

จากการประเมินพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการศึกษิตามช่วงของระยะเวลาทำการศึกษิต่างออกเป็น 2 ช่วงเวลา ได้ดังนี้

1. ช่วงเวลาในการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์

1.1 ข้อมูลเชิงพรรณนาของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา

ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ทำการประเมินพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ได้ข้อมูลผลสรุปที่จำแนกตามหมวดอุตสาหกรรมในช่วงระยะเวลาในการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ คือตั้งแต่ปี 2541 ถึง 2545 พบว่า จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) มีจำนวนมากที่สุด หมวดอุตสาหกรรมที่มีจำนวนหลักทรัพย์มากอันดับต่อมาคือ หมวดอุตสาหกรรมประเภทวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง และหมวดอุตสาหกรรมที่มีจำนวนหลักทรัพย์มากเป็นอันดับที่ 3 คือ หมวดอุตสาหกรรมประเภท Rehabco (Companies under Rehabilitation) ในส่วนของจำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Loser Portfolio) ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภท Rehabco (Companies under Rehabilitation) จำนวนหลักทรัพย์ที่มีจำนวนมากเป็นอันดับที่ 2 จะอยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) และหมวดอุตสาหกรรมที่มีจำนวนหลักทรัพย์มากเป็นอันดับที่ 3 คือ หมวดอุตสาหกรรมประเภทหมวดอุตสาหกรรมประเภทสื่อสาร (Communication) ดังตารางที่ 5-1 ซึ่งแสดงผลสรุปจำนวนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ประเมินพฤติกรรมใน 3 อันดับแรกของหมวดอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้สรุปได้ว่า มูลค่าตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีค่าตั้งแต่ 77,278.91 ล้านบาท ถึง 13.00 ล้านบาท โดยที่ค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของมูลค่าตลาดเท่ากับ 2,548.85 ล้านบาท และ 258.75 ล้านบาท ตามลำดับ และ ค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ มีค่าตั้งแต่ 0.71 ถึง -0.63 โดยมีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.21 และ 0.19 ตามลำดับ ในส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top loser portfolio) มีมูลค่าตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ ตั้งแต่ 71,439.56 ล้านบาท ถึง 5.4 ล้านบาท โดยที่ค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของมูลค่าตลาดเท่ากับ 4,399.55 ล้านบาท และ 923.00 ล้านบาท ตามลำดับ และ ค่าเบต้า ของกลุ่มหลักทรัพย์มีค่าตั้งแต่ 1.33 ถึง -0.47 โดยมีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.19 และ 0.18 ตามลำดับ ดังตารางที่ 5-2 ซึ่งแสดงผลสรุปค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่าเฉลี่ยของมูลค่าตลาดและค่าเบต้า ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ประเมินพฤติกรรม

1.2 ข้อมูลประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์

จากข้อมูลประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่วัดได้ในช่วงการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ คือช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2541 ถึง ปี 2546 ได้ผลสรุปประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีค่าของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) มีค่าตั้งแต่ 270.26% ถึง 62.84% โดยมีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 156.11% และ 102.70% ตามลำดับ ในส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่ด้อยกว่า (Top Loser Portfolio). มีค่าของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) มีค่าตั้งแต่ -42.90% ถึง -499.74% โดยมีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ -125.43% และ -77.38% ตามลำดับ

2. ช่วงเวลาในการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์

ในช่วงเวลาทดสอบประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อประเมินพฤติกรรมของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่า เมื่อพิจารณาถึงผลตอบแทนผิดปกติสะสมในช่วงทดสอบประสิทธิภาพคือ ตั้งแต่ ปี 2542 ถึง 2546 จะพบว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top winner portfolio) มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนผิดปกติสะสม (ACARs_{p,t})

เท่ากับ -0.51% โดยมีค่า t-value เท่ากับ -0.06 แสดงว่า ณ ช่วงเวลาที่ทำการทดสอบประสิทธิภาพ ตลาดไม่เกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริง และประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพน้อยกว่า (Top loser portfolio) มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนผิดปกติสะสม (ACARs p_t) เท่ากับ 8.75% มีค่า t-value เท่ากับ -0.81 แสดงว่า ณ ช่วงเวลาที่ทำการทดสอบประสิทธิภาพ ตลาดไม่เกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงเช่นเดียวกัน

ตารางที่ 5-1 แสดงผลสรุปจำนวนหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ประเมินพฤติกรรมใน 3 อันดับแรกของหมวดอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์

อันดับ	จำนวนหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดอุตสาหกรรม			
	กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า	จำนวนหลักทรัพย์	กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า	จำนวนหลักทรัพย์
1	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	34 (19.21%)	Rehabco	27 (15.25%)
2	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	20 (11.30%)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	18 (10.17%)
3	Rehabco	15 (8.47%)	สื่อสาร	16 (9.04%)

หมายเหตุ ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่าร้อยละของจำนวนหลักทรัพย์ในแต่ละหมวดอุตสาหกรรมต่อจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมดที่ใช้ทดสอบ

ตารางที่ 5-2 แสดงผลสรุปค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่าเฉลี่ยของมูลค่าตลาดและค่าเบต้า ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ประเมินพฤติกรรม

ค่าสถิติ	กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า		กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า	
	Market Value (Mil. Baht)	Beta	Market Value (Mil. Baht)	Beta
ค่าสูงสุด (MAX)	77278.94	0.71	71439.56	1.33
ค่าต่ำสุด (MIN)	13.00	-0.63	5.40	-0.47
ค่าเฉลี่ย (Mean)	2548.85	0.21	4399.55	0.19
ค่ามัธยฐาน (Median)	258.75	0.19	923.00	0.18

อภิปรายผลการศึกษา

1. จากแนวความคิดตลาดมีประสิทธิภาพได้อธิบายความหมายของตลาดมีประสิทธิภาพไว้ว่า ราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่อย่างเต็มที่ และปรับตัวได้อย่างรวดเร็วต่อข่าวสารข้อมูล หรือข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่ได้สะท้อนไปสู่การกำหนดราคาได้อย่างเต็มที่ จากการศึกษาในครั้งนี้พบว่า ราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาในการศึกษาคือ ตั้งแต่ ปี 2541 ถึง ปี 2546 มีการปรับตัวได้เพื่อสะท้อนข้อมูลข่าวสาร ณ ช่วงระยะเวลาย่อยของการศึกษาคือ 1ปี หลังจากที่ได้รับข่าวสารข้อมูล โดยจะเห็นได้จากค่าของผลตอบแทนผิดปกติสะสม (ACARs_{p,t}) ของทั้งสองกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า t-value เท่ากับ -0.06 สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เหนือกว่า

(Top Winner Portfolio) และ ค่า t-value เท่ากับ -0.81 สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top loser portfolio) แสดงให้เห็นว่าผลจากการศึกษานั้นสอดคล้องกับแนวความคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ โดย ณ ช่วงที่ศึกษา ราคาของหุ้นสามัญสามารถสะท้อนไปสู่การกำหนดราคาที่เหมาะสมในช่วงช่วงของการปรับตัวของราคาหุ้นสามัญนั้นภายในระยะเวลา 1 ปีที่ใช้ทดสอบนั้น

2. ตามแนวคิดของการเงินเชิงพฤติกรรม ได้กล่าวไว้ว่าราคาหรือผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่เกิดการเปลี่ยนแปลงไปเมื่อได้รับข่าวสาร ส่วนหนึ่งได้รับอิทธิพลทางด้านประสบการณ์ในอดีต จิตวิทยา ความเชื่อส่วนบุคคล ลักษณะพฤติกรรมการลงทุนเฉพาะของนักลงทุน ปัจจัยต่างๆเหล่านี้จะส่งผลให้นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น มีการคาดเดาหรือคาดการณ์ระดับราคา มูลค่าการลงทุนที่คาดเคลื่อนไปจากระดับราคาที่แท้จริง จากผลการศึกษาพบว่า ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่าและกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่านั้น มีค่าประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ ที่วัดได้จากผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย (ACARs_{p,t}) ที่เปรียบกับผลตอบแทนของตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ ทั้งในช่วงเวลาจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์และในช่วงเวลาทดสอบประสิทธิภาพมีค่าเกินกว่า มูลค่าของผลตอบแทนที่แท้จริงในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาการศึกษาคือ ในช่วงการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีค่า ACARs_{p,t} เท่ากับ 156.11% และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีค่า ACARs_{p,t} เท่ากับ -125.43% และในช่วงทดสอบประสิทธิภาพพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีค่า ACARs_{p,t} เท่ากับ -0.51% และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีค่า ACARs_{p,t} เท่ากับ 8.75% โดยเมื่อพิจารณาเทียบกันระหว่างแนวคิดการเงินเชิงพฤติกรรม กับผลการศึกษามีความสอดคล้องกันเนื่องจากผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าการเคลื่อนไหวของระดับราคาของหุ้นสามัญที่จะให้ผลตอบแทนที่เกิดจากการกำหนดราคาของนักลงทุนในการลงทุนที่เกินกว่าระดับของดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยในช่วงที่มีการคาดเดาระดับราคาที่คาดเคลื่อนไปจากระดับราคาที่แท้จริง

3. จากผลการศึกษาของ Dheerapat (1997) ที่เป็นศึกษาพฤติกรรมผลตอบแทนเกินจริงแบบรายเดือนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี ค.ศ. 1986 ถึง ค.ศ. 1995 โดยมีระยะเวลาในการทดสอบช่วงละ 3 ปี ที่พบว่าไม่เกิดพฤติกรรมผลตอบแทนเกินจริงในช่วงเวลาทดสอบ แต่ในการศึกษาเฉพาะเหตุการณ์ เช่น วิกฤติสงครามอ่าวเปอร์เซียในปี 1990 , Black May ในปี 1992 จะพบว่า มีว่ามีสัญญาณการ

เคลื่อนไหวของราคาในทิศทางตรงข้ามของพฤติกรรมของนักลงทุนต่อเหตุการณ์ที่ไม่ดี โดยในการศึกษาครั้งนี้ ที่ศึกษาพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงแบบรายเดือนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2541 ถึง พ.ศ. 2546 โดยมีระยะเวลาในการทดสอบช่วงละ 1 ปีพบว่าไม่เกิดพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงในช่วงเวลาทดสอบเช่นเดียวกัน แสดงให้เห็นถึงพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการลงทุนระยะยาวนั้น พฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงในการลงทุนระยะยาวไม่เกิดขึ้นทั้งในระยะเวลา 1 ปี หรือ 3 ปีหรือกล่าวได้ว่า ระดับราคาของหุ้นสามัญในช่วงระยะเวลาการทดสอบย่อยของการศึกษา Dheerapat และการศึกษาในครั้งนี้ นั้นสามารถสะท้อนให้เห็นถึงระดับราคาที่เกิดขึ้นจริงได้ในระยะเวลาดังกล่าว

ข้อค้นพบที่ได้จากการศึกษา

สิ่งที่ค้นพบจากการศึกษาเรื่องการประเมินพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีข้อค้นพบดังนี้

เมื่อ พิจารณาค่าของเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ ทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์พบว่า ในช่วงการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีค่าสูงสุดของค่าเบต้าที่ต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) คือ ค่าสูงสุดของค่าเบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหนือกว่า เท่ากับ 0.71 ขณะเดียวกันค่าสูงสุดของค่าเบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหนือกว่า เท่ากับ 1.33 โดยที่ค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของค่าเบต้าของทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์มีค่าใกล้เคียงกัน นั้นแสดงให้เห็นว่า ค่าเบต้าส่วนใหญ่ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่ามีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าค่าเบต้าส่วนใหญ่ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า

ในการวัดประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ผลตอบแทนผิดปกติสะสมของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) และ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีทิศทางการเปลี่ยนแปลงของระดับผลตอบแทนผิดปกติสะสมที่มีทิศทางตรงกันข้ามกันเมื่อเปรียบเทียบระหว่าง 2 ช่วงเวลาทดสอบคือ ช่วงการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Rank Period) กับ ช่วงเวลาทดสอบ (Test period) โดยการศึกษา นั้นแสดงให้เห็นได้ว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่ามีผลตอบแทนผิดปกติสะสมเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดมีค่าเป็นบวก คือมีค่าเท่ากับ 156.11% ในช่วงเวลาการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ แต่

จะเปลี่ยนแปลงมีค่าเป็นลบในช่วงเวลาในการทดสอบคือ มีค่าเท่ากับ -0.51% ขณะเดียวกันกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพคือกว่ามีผลตอบแทนผิดปกติสะสมเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดมีค่าเป็นลบคือ มีค่าเท่ากับ -125.43% ในช่วงเวลาการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ แต่จะเปลี่ยนแปลงมีค่าเป็นบวกในช่วงเวลาในการทดสอบคือมีค่าเท่ากับ 8.75% แต่เมื่อพิจารณาถึงค่า t-value ที่ใช้ทดสอบนั้น แสดงให้เห็นว่า ในช่วงเวลาในการศึกษาคือ ปี 2541 ถึง 2546 โดยมีช่วงระยะในการทดสอบแต่ละช่วงย่อย เท่ากับ 1 ปี ไม่มีการเกิดพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับผู้ลงทุน ในหลักทรัพย์

สำหรับนักลงทุนที่มีการลงทุนในระยะปานกลางถึงระยะยาวนั้น เพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่นักลงทุนคาดหวังไว้ นั้น ต้องอาศัยการวิเคราะห์ระดับราคาของหุ้นสามัญที่แท้จริงทั้งในการวิเคราะห์จากข้อมูลทางการเงินขององค์กร การประกาศผลประกอบการต่างๆของบริษัท ในการที่จะหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เพื่อเทียบกับระดับราคาหลักทรัพย์ในตลาดปัจจุบัน โดยไม่สามารถการอาศัยเทคนิคการวิเคราะห์เทคนิคที่พิจารณาจากแนวโน้มของผลตอบแทนในอดีต หรือการอาศัยการคาดเดาระดับราคาจากผลกระทบจากข้อมูลเหตุการณ์ต่างๆที่เกี่ยวข้องได้ ตามนิยามของตลาดที่มีประสิทธิภาพ ที่ระดับราคาหลักทรัพย์ต่างๆจะมีการปรับตัวได้อย่างรวดเร็ว และสะท้อนข่าวสารข้อมูลนั้นอย่างเต็มที่

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อไป

2.1 การประเมินพฤติกรรมการตอบสนองที่เกินจริงในช่วงระยะเวลาที่สั้น นั่นคือ การวัดผลการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์และช่วงระยะเวลาในการทดสอบประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ในช่วงระยะเวลาที่สั้นขึ้น เช่น การศึกษาข้อมูลเป็นรายวันและทำการทดสอบประสิทธิภาพในระยะเวลาดังกล่าวหลังจากจัดกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 1 เดือน หรือ 3 เดือน เป็นต้น เนื่องจากปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีทั้งการลงทุนแบบระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งจะเป็นประโยชน์ในการปรับกลยุทธ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ต่อไปในอนาคตที่นักลงทุนจะสามารถนำเอาไปใช้ได้เหมาะสมต่อไป

2.2 การศึกษาโดยอาศัยปัจจัยในการลงทุนต่างๆที่อาจส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการตอบสนอง
เกินจริงของตลาด เช่น ปัจจัยเรื่องขนาดของกิจการ ประเภทของกิจการ รูปแบบของข่าวสารที่กระทบต่อ
ราคาหลักทรัพย์ในตลาดปัจจุบัน อิทธิพลของบทวิเคราะห์ข่าวสารเหตุการณ์ต่างๆของนักลงทุนที่มี
ประสบการณ์หรือนักวิเคราะห์ต่างๆ ว่าแต่ละปัจจัยนั้นได้ส่งผลกระทบต่อราคารับราคาหรือผลตอบแทน
ของกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆนั้นมากน้อยและเป็นไปในทิศทางใดได้บ้าง เป็นต้น

2.3 การศึกษาพฤติกรรมราคาคาดเดาระดับราคาของนักลงทุนต่างๆในตลาดหลักทรัพย์ ว่ามี
ปัจจัยใดที่มีความเกี่ยวข้องบ้าง เช่น ประสบการณ์การลงทุน การยอมรับ ได้กับความเสี่ยงในการลงทุน
ปริมาณเงินลงทุนที่มีอยู่ เป็นต้น และมีระดับความเกี่ยวข้องกันปัจจัยต่างๆนั้นอย่างไรและมากน้อยเช่นใด
เพื่อการอธิบายถึงการยอมรับระดับราคาในการเลือกลงทุนของนักลงทุนต่างๆ