

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษา เรื่อง การประเมินพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงต่อการเปลี่ยนแปลงราคาใน 1 วัน ของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปีพ.ศ. 2546 สามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

#### สรุปผลการศึกษา

การจากศึกษาพบว่า ในการประเมินพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงต่อการเปลี่ยนแปลงราคา ใน 1 วัน ของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปีพ.ศ. 2546 โดยแบ่งช่วงเวลาในการศึกษาออกเป็น 2 ช่วงเวลา คือ ช่วงเวลาจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Formation) โดยได้ทำการจัดอันดับออกเป็น 2 กลุ่มหลักทรัพย์ แบ่งกลุ่มโดยอาศัยผลตอบแทนรายวันของหุ้นสามัญ ช่วงเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม พ.ศ. 2546 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ. 2546 ทำให้กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) คือกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนรายวันผิดปกติมากกว่าเท่ากับ 25% และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) คือกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนรายวันผิดปกติน้อยกว่าเท่ากับ -25% ช่วงเวลาศึกษาต่อไปคือ ช่วงเวลาทดสอบ (Test Period) ที่ทำการทดสอบผลตอบแทนสะสมของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงเวลา 90 วัน ทำการหลังจากวันที่หุ้นสามัญเกิดการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนผิดปกติ โดยผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางที่ 5-1

ตารางที่ 5-1 แสดงการประเมินพฤติกรรมตลาดจากการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนสะสมเฉลี่ยรายวันของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ พฤติกรรมของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงและกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ในแต่ละช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการ

กลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio)	ผลตอบแทนเฉลี่ย ในช่วง เวลาเริ่มต้น (%)	ผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ในช่วงเวลาทดสอบ (%)	Pair Sample Test Sig. (2-tailed) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05	ประเมินพฤติกรรมของ กลุ่มหลักทรัพย์
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลาทดสอบ 10 วัน	33.41	31.14	.228	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลาทดสอบ 20 วัน	33.41	30.40	.151	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลาทดสอบ 30 วัน	33.41	30.23	.193	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลาทดสอบ 40 วัน	33.41	29.91	.221	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลาทดสอบ 50 วัน	33.41	29.94	.289	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลาทดสอบ 60 วัน	33.41	28.80	.191	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลาทดสอบ 70 วัน	33.41	28.48	.183	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลาทดสอบ 80 วัน	33.41	26.58	.082	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลาทดสอบ 90 วัน	33.41	25.05	.032	พฤติกรรมตอบสนองเกิน จริง
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลาทดสอบ 10 วัน	-36.94	-32.04	.055	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลาทดสอบ 20 วัน	-36.94	-30.31	.042	พฤติกรรมตอบสนองเกิน จริง
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลาทดสอบ 30 วัน	-36.94	-31.69	.139	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลาทดสอบ 40 วัน	-36.94	-34.38	.515	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลาทดสอบ 50 วัน	-36.94	-37.51	.892	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลาทดสอบ 60 วัน	-36.94	-40.92	.380	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลาทดสอบ 70 วัน	-36.94	-41.20	.337	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลาทดสอบ 80 วัน	-36.94	-42.10	.272	
กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลาทดสอบ 90 วัน	-36.94	-39.48	.572	

จากตารางที่ 5-1 แสดงให้เห็นว่าในช่วงปี พ.ศ.2546 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริง (Overreact Behavior) ขึ้น ดังเห็นได้จากการที่กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงและกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ มีค่าผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงเวลาทดสอบในทิศทางตรงกันข้ามกับค่าผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ในช่วงเวลาจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ คือ กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) มีค่าผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) จากช่วงเวลาที่เกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติที่ 33.41% เป็น 25.05% ในช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการ โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติที่ .032 ซึ่งค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนลดลง 8.36% และในช่วงเวลาทดสอบก่อนหน้าคือช่วงตั้งแต่วันที่เกิดผลตอบแทนผิดปกติจนถึงช่วงเวลาทดสอบที่ 80 วันทำการ ไม่พบการเกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงโดยมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงอยู่ในช่วงเดียวกับช่วงแรกแสดงให้เห็นถึงพฤติกรรมตามตลาด สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) มีค่าผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) จากช่วงเวลาที่เกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติที่ -36.94% เป็น -39.48% ในช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการ โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติที่ 0.221 แสดงถึงการไม่เกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงของตลาด แต่เมื่อพิจารณาในช่วงเวลาทดสอบที่สั้นลงพบว่าค่าผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) จากช่วงเวลาที่เกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติที่ -36.94% เป็น -30.31% ในช่วงเวลาทดสอบ 20 วันทำการ โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติที่ 0.042 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนสะสมเพิ่มขึ้น 6.63% ดังนั้นกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำเกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงในช่วงระยะเวลาสั้นคือในช่วงเวลาทดสอบ 20 วันทำการ โดยเดือนที่เกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงมากที่สุดในปีพ.ศ. 2546 คือ เดือนกันยายน เกิดทั้งสิ้น 29 ครั้ง เดือนที่เกิดการเปลี่ยนแปลงในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงมากที่สุดคือ เดือนกันยายน เกิดทั้งสิ้น 23 ครั้ง และเดือนที่เกิดการเปลี่ยนแปลงในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำมากที่สุดคือ เดือน เมษายน เกิดขึ้น 12 ครั้ง และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงมากที่สุดคือ อุตสาหกรรมสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม และรองเท้า (Textile, Clothing & Footware) เกิดขึ้นจำนวน 39 ครั้ง กลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงมากที่สุดคือ Companies under Rehabilitation เกิดขึ้นจำนวน 18 ครั้ง และกลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำมากที่สุดคือ อุตสาหกรรมสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม และรองเท้า (Textile, Clothing & Footware) เกิดขึ้นจำนวน 25 ครั้ง

## อภิปรายผลการศึกษา

1. จากการศึกษาพบว่า ในช่วงระยะเวลาที่ทำการประเมินพฤติกรรมตอบสนองเกินจริง คือ ตั้งแต่ 1 มกราคม ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ. 2546 หลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์ คือกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ แสดงให้เห็นว่าการซื้อขายหุ้นสามัญตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการเกิดพฤติกรรมตอบสนองที่เกินจริง ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับทฤษฎีแนวความคิดการมีประสิทธิภาพของตลาด มีความขัดแย้งกับทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market) Fama (1976) ที่ได้กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่อย่างเต็มที่ และปรับตัวได้อย่างรวดเร็วต่อข่าวสารข้อมูลใหม่ ซึ่งตลาดในลักษณะนี้ ก็คือตลาดแข่งขันสมบูรณ์นั่นเอง แต่สิ่งที่พบจากการศึกษาพบว่าราคาได้เปลี่ยนแปลงไปมากกว่าข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้น โดยราคาจะมีการย้อนกลับเข้าสู่มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภายหลังจากการเกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริง

2. ผลการศึกษาการเกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงต่อการเปลี่ยนแปลงราคาใน 1 วันของหุ้นสามัญในปีพ.ศ. 2546 พบว่าผลตอบแทนผิดปกติรายวันที่เกิดขึ้นในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลง และผลตอบแทนผิดปกติรายวันของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำมีแนวโน้มที่ปรับตัวสูงขึ้น เมื่อเวลาผ่านไป โดยระยะเวลาการปรับตัวเข้าสู่สมมูลของราคากับข่าวสารอาจจะใช้เวลาไม่เท่ากันในหุ้นสามัญแต่ละตัว หรือแต่กลุ่มหลักทรัพย์บางกลุ่มหลักทรัพย์อาจจะเกิดการย้อนกลับของราคาในช่วงระยะเวลาสั้นหลังจากเกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริง บางกลุ่มหลักทรัพย์ก็ใช้ระยะเวลาที่ค่อนข้างจะนานหลังจากเกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริง ซึ่ง สอดคล้องกับทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรมและพฤติกรรมตอบสนองเกินจริง การเงินเชิงพฤติกรรม Bodie, Kane and Marcus (2003) ที่กล่าวถึง การที่นักลงทุนลงทุนแบบไม่สมเหตุสมผล ซึ่งเกิดขึ้นได้จากการที่ตลาดไม่มีประสิทธิภาพ พฤติกรรมอคติต่อข้อมูลข่าวสารที่ได้รับ กระบวนการประมวลผลข้อมูลที่ได้รับผิดพลาด ซึ่งทำให้มีการตัดสินใจลงทุนที่ผิดพลาดในระยะสั้นเมื่อนักลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารที่มากขึ้นมีกระบวนการประมวลผลข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้อง และลดพฤติกรรมการอคติต่อข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นทำให้ราคาหุ้นจะย้อนกลับไปสู่มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในระยะยาว และจากพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงของ De Bondt และ Thaler (1985) การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหุ้นสามัญจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงข้ามจากค่าเริ่มต้น แต่เมื่อเปรียบเทียบกับผลการศึกษาของ Dheerapat (1997) ที่ศึกษาพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงแบบรายเดือน ทำการศึกษาโดยใช้ผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) แบบรายเดือน ที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk Adjusted) ของ

แต่ละหลักทรัพย์ในแต่ละปีที่ศึกษาโดยอาศัยสมการ CAPM และมีระยะเวลาในการทดสอบช่วงละ 3 ปี ศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี ค.ศ. 1986 ถึง ค.ศ. 1995 พบว่าไม่เกิดพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงในช่วงเวลาทดสอบ แต่พบการเกิดพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงในสถานะการณ์พิเศษที่เกิดขึ้น โดยการศึกษาในครั้งนี้เมื่อเปรียบเทียบกับการศึกษาในระยะยาวของ Dheerapat (1997) มีความแตกต่างกัน โดยการศึกษาครั้งนี้ไม่ต้องทำการปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk Adjusted) เนื่องจากการศึกษาในระยะสั้นช่วงเวลาทดสอบมีระยะเวลาเพียง 90 วันทำการ ทำให้ค่าความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในช่วงเวลาทดสอบไม่มีความแตกต่างกัน เมื่อเทียบกับการศึกษาในระยะยาว และการที่ผลการศึกษามีความแตกต่างกัน เนื่องจากการศึกษารายเดือนหรือรายปีมีความผันผวนของราคาน้อยกว่าการศึกษาแบบรายวันระยะสั้น ซึ่งในการศึกษาที่ใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือน นักลงทุนมีโอกาที่จะได้รับรู้ข้อมูลข่าวสารได้มากกว่าและมีเวลาในกระบวนการประมวลผลข้อมูลมากกว่าการศึกษาแบบใช้ผลตอบแทนรายวัน ทำให้แนวโน้มราคาแบบรายเดือนหรือรายปีมีแนวโน้มที่จะเข้าใกล้มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ทำให้ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนน้อยกว่าการใช้ราคาแบบรายวัน

3. จากผลการศึกษาพบว่าในปีพ.ศ. 2546 กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง มีการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนที่ลดลงจาก 33.41% ในวันที่เกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติ เป็น 25.05% ในวันที่ 90 และในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ มีการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจาก -36.94% วันที่เกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติ เป็น -30.31% ในวันที่ 20 โดยผลการศึกษาสอดคล้องกับแนวคิดของกลยุทธ์การลงทุนแบบแตกต่าง (Contrarian Strategy) Benos and Tzafestas (1995) โดยกลยุทธ์นี้มีพื้นฐานมาจากความเชื่อที่ว่าถ้าหุ้นสามัญมีพฤติกรรมตอบสนองเกินจริง (Overreaction) ต่อข่าวสารที่เข้ามากระทบหุ้นสามัญที่ให้ผลตอบแทนสูงมักจะมีแนวโน้มที่มีราคาหุ้นสามัญเกินมูลค่าที่แท้จริง (Overvalued) และหุ้นสามัญที่มีผลตอบแทนต่ำมีแนวโน้มที่มีราคาหุ้นสามัญต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Undervalued) ซึ่งนักลงทุนสามารถที่จะทำกำไรได้จากการที่ราคาหุ้นสามัญกลับสู่มูลค่าที่แท้จริงได้ในสภาวะที่ตลาดมีการตอบสนองที่เกินจริง การดำเนินกลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมคือ กลยุทธ์การลงทุนแบบแตกต่าง โดยแนะนำให้นักลงทุนซื้อหุ้นสามัญที่มีการเปลี่ยนแปลงราคาลดลงมากผิดปกติ และขายหุ้นสามัญที่มีการเปลี่ยนแปลงราคาเพิ่มขึ้นอย่างผิดปกติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสามารถที่จะประยุกต์เลือกใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบแตกต่างเป็นหนึ่งในกลยุทธ์การลงทุนซื้อขายหุ้นสามัญที่เกิดการตอบสนองเกินจริงได้

## ข้อค้นพบ

1. จากการศึกษาพบการเกิดพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงต่อการเปลี่ยนแปลงราคาใน 1 วันของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปีพ.ศ. 2546 มีลักษณะที่ไม่สมมาตรของการเกิดการย้อนกลับของราคา (Price Reversal) ต่อทิศทางของข่าวสารที่ได้รับ โดยการตอบสนองที่เกินจริงต่อข่าวดี (หุ้นเปลี่ยนแปลงเกิน +25%) การตอบสนองเกินจริงจะพบการย้อนกลับของราคา (Price Reversal) ได้ในระยะยาว (90 วัน) ส่วนการตอบสนองเกินจริงที่เกิดเมื่อตลาดได้รับข่าวร้าย (หุ้นเปลี่ยนแปลงต่ำกว่า -25%) การตอบสนองเกินจริงจะแสดงให้เห็นการย้อนกลับของราคา (Price Reversal) ในช่วงระยะที่ไม่เกิน 20 วัน

2. จากการศึกษาพบว่าหุ้นสามัญในกลุ่มอุตสาหกรรมสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม และรองเท้า (Textile, Clothing & Footware) เกิดการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนรายวันผิดปกติมากที่สุด ถึง 39 ครั้งในปีพ.ศ. 2546 จากหุ้นสามัญ 9 หลักทรัพย์ซึ่งมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีการเกิดในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง 14 ครั้ง จาก 7 หลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ 25 ครั้งจาก 9 หลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์ที่ศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม และรองเท้า (Textile, Clothing & Footware) มีมูลค่าตลาดเฉลี่ย 381.5 ล้านบาท เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะอยู่ที่ 1,604.9 ล้านบาท ซึ่งอาจจะเกิดจากข่าวสารปัจจัยทางบวก เช่น มีการส่งออกสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มในช่วง 8 เดือนแรกของปีพ.ศ.2546 มีมูลค่าทั้งสิ้น 3,083.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.9 หรือประมาณ 130,628 ล้านบาท การที่รัฐบาลผลักดันให้มีการหาตลาดสำหรับอุตสาหกรรมสิ่งทอใหม่ การที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงในช่วงครึ่งปีแรกของปีพ.ศ.2546 ข่าวกระทรวงการคลังจะมีการปรับโครงสร้างฟิวด์อัตราศุลกากรซึ่งรวมถึงสิ่งทอและของที่ทำได้ด้วยสิ่งทอ และการที่รัฐบาลสนับสนุนให้กรุงเทพเป็นเมืองแฟชั่น ([www.the-thainews.com](http://www.the-thainews.com), 13 กันยายน พ.ศ.2547) โดยมีปัจจัยในทางลบที่กระทบเช่น การที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องในปีพ.ศ. 2546 โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 39.21 - 43.15 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งแข็งค่าขึ้นจากปีก่อน 3.6% (รายงานเศรษฐกิจและการเงิน ปีพ.ศ.2546) โดยเฉพาะในครึ่งปีหลัง ซึ่งกระทบต่อการส่งออก โดยเฉพาะสินค้าที่ต้องใช้แรงงานมาก เช่น สิ่งทอ จะไม่สามารถแข่งขันกับต่างชาติได้ ดังนั้นจะเห็นได้ว่าในกลุ่มอุตสาหกรรมสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม และรองเท้า Textile, Clothing & Footware มีข่าวสารที่เข้ามกระทบทั้งข่าวดีและข่าวในทางลบตลอดทั้งปี จึงน่าจะเป็นสาเหตุทำให้ราคาหุ้นสามัญในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้มีการเคลื่อนไหวผิดปกติได้มากในปีพ.ศ.2546

## ข้อเสนอแนะ

## ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาคือ

1. สำหรับควรจะทำการศึกษาประเมินพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงในช่วงระยะเวลาปานกลางและระยะยาว โดย การวัดผล การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ที่ระยะเวลาที่ยาวขึ้น เช่น การศึกษาข้อมูลเป็นรายเดือนและทำการทดสอบประสิทธิภาพในระยะเวลาหลังจากจัดกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 6 เดือน จนถึง 3 ปี เป็นต้น เนื่องจากปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีทั้งการลงทุนแบบระยะสั้นและลงทุนในระยะยาว ซึ่งอาจเป็นประโยชน์ในการเลือกใช้กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ต่อไปในอนาคต
2. การศึกษาโดยพิจารณาหาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน เช่น ขนาดของกิจการ ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม มูลค่า การซื้อขาย รูปแบบของข่าวสารที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดปัจจุบัน เป็นต้น เพื่อหาความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริง