



# วารสารบทความทางวิชาการ

ฉบับพิเศษ

กองนโยบายและแผน สป. | คณะศึกษาศาสตร์ มหาวิทยาลัยนเรศวร

รวบรวมจากผลงานทางวิชาการและงานวิจัย

การนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ เนื่องในวันครบรอบ 44 ปี

คณะศึกษาศาสตร์ มหาวิทยาลัยนเรศวร ในหัวข้อ “การวิจัยเพื่อการเปลี่ยนแปลง”

วันที่ 16 - 17 มกราคม 2554

คณะศึกษาศาสตร์ มหาวิทยาลัยนเรศวร

99 ตำบลท่าโพธิ์ อำเภอเมือง จังหวัดพิษณุโลก 65000

โทร : 0-5596-2423 โทรสาร : 0-5596-2402 <http://edu.nu.ac.th>

อิทธิพลของวัน เดือน และช่วงเวลาของเดือนต่อ  
อัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Influence of Days Months and Time in the Month to Return Rate of Major Indexes in  
the Stock Exchange of Thailand

นภนทร์ หอมสุต และสาวิตรี ไทรเชื่อนพันธ์

Noppanon Homsud and Sawittree Saikuenkan

สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

บทคัดย่อ

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบอิทธิพลของวัน เดือน และช่วงเวลาในเดือนที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย SET, SET50 และ SET100 ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย คือ อัตราผลตอบแทนรายวันของดัชนีทั้งสาม ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2548 ถึง วันที่ 30 มิถุนายน 2553 จำนวนทั้งสิ้น 1,341 วัน ผลการวิจัย พบว่า วันศุกร์และเดือนตุลาคม มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขณะที่ช่วง 15 วันแรกของเดือน กับ 15 วันหลังของเดือน และช่วง 10 วันแรกของเดือน 10 วันต่อมาของเดือน และ 10 วันสุดท้ายของเดือน ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทน / ดัชนีราคาหลัก / อิทธิพลของเวลา

Abstract

The objective of this research is to test influence of days, months, and time in the month to return rate of major indexes in The Stock Exchange of Thailand, consisted of SET, SET50, and SET100. The usage data in this research are 1,341 daily rate of return of 3 indexes. It is found that Friday and October have influenced to the rate of return of 3 major indexes in the The Stock Exchange of Thailand. While, 15 first days and 15 last days, and 10 first days, next 10 days and 10 last days have not influenced to the rate of return of 3 major indexes in the The Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Rate of Return, Major Indexes, Influence of Time

## บทนำ

ในช่วงหลายทศวรรษที่ผ่านมา มีนักวิชาการหลายคนค้นพบความผิดปกติของวัน เดือน หรือช่วงเวลาต่าง ๆ ที่ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของสินทรัพย์ทางการเงินต่าง ๆ โดยเริ่มต้นจากงานวิจัยของ Fama (1970) ทั้งที่ตามสมมติฐานทางการเงินนั้น อัตราผลตอบแทนจะต้องมีลักษณะเป็นข้อมูลสุ่ม อธิบายความได้ว่า ปัจจัยด้านเวลาต่าง ๆ จะต้องไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทางการเงินต่าง ๆ กล่าวคือ วัน เดือน หรือช่วงเวลาของเดือนที่แตกต่างกันไม่เป็นปัจจัยที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนแตกต่างกัน (Agathee 2008)

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยเชิงประจักษ์จำนวนมาก ซึ่งพบว่า วัน เดือน หรือช่วงเวลาของเดือน เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่าง ๆ ดังเช่น งานวิจัยของ Cross (1973), Barone (1980), French (1980), Gibbons and Hess (1981), Keim and Stambaugh (1984), Jaffe and Westerfield (1985), Satamases (1986), Board and Sutcliffe (1988), Solnik and Bousquet (1990), Agrawal and Tandon (1994), Balaban (1995), Choudhary (2000), Tong (2000), Broc and Persaud (2001), Sar (2003) Holden, Thompson, and Ruangrit (2005), โสภิตา ฉิมสะอาด และนภานนท์ หอมสุต (2552) และนภานนท์ หอมสุต และรัฐดิพร สำราญศาสตร์ (2553) พบว่า ยังไม่สามารถหารูปแบบที่แน่ชัดว่า วัน เดือน หรือช่วงเวลาส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างไร ในบางงานวิจัยจะพบว่า มีอัตราผลตอบแทนที่ติดลบอย่างมีนัยสำคัญในวันจันทร์ บางงานวิจัยพบว่า มีอัตราผลตอบแทนที่ติดลบอย่างมีนัยสำคัญในวันอังคาร แต่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกในวันศุกร์ เป็นต้น ทำให้จำเป็นต้องทำการวิจัยเชิงประจักษ์เพื่อก่อให้เกิดองค์ความรู้ที่หลากหลายเกี่ยวกับปัจจัยด้านวัน เดือน หรือช่วงเวลาของเดือนที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผู้วิจัยยังไม่พบว่า มีงานวิจัยที่วิเคราะห์ถึงผลกระทบของช่วงเวลาของเดือนที่มีต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเลย

ด้วยเหตุดังกล่าวมาข้างต้น งานวิจัยเรื่อง "อิทธิพลของวัน เดือน และช่วงเวลาของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" จึงเกิดขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ให้ค้นหาวว่าวัน เดือน และช่วงเวลาของเดือนเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือไม่ อย่างไร โดยข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย คือ อัตราผลตอบแทนรายวันของดัชนีทั้งสาม ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2548 ถึง วันที่ 30 มิถุนายน 2553 จำนวนทั้งสิ้น 1,341 วัน

## วิธีดำเนินการวิจัย

1. ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย คือ ราคาปิดรายวันของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูลของ Thompson Reuters โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่วันอังคารที่ 4 มกราคม 2548 ถึงวันพุธที่ 30 มิถุนายน 2553 รวมทั้งสิ้น 1,341 วัน ทั้งนี้มีการใช้ข้อมูลรวมในการวิเคราะห์

2. ดัชนีที่ใช้ในการคำนวณ คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์หลัก จำนวน 3 ดัชนี แบ่งออกได้ดังต่อไปนี้

|        |     |  |
|--------|-----|--|
| SET    | คือ | ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย             |
| SET50  | คือ | ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก  |
| SET100 | คือ | ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก |

3. จำนวนอัตราผลตอบแทนโดยใช้สูตร

$$R_t = LN\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$$

|        |           |   |                                 |
|--------|-----------|---|---------------------------------|
| โดยที่ | $R_t$     | = | อัตราผลตอบแทน ณ วัน $t$         |
|        | $P_t$     | = | ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ณ วัน $t$   |
|        | $P_{t-1}$ | = | ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ณ วัน $t-1$ |

4. นำข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ในข้อที่ 3 มาทดสอบอิทธิพลของช่วงเวลาด้วยสมการถดถอยเชิงพหุตามแนวทางของ Bildik (1999) ดังต่อไปนี้

4.1 การคำนวณอิทธิพลของวันที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้สมการเท่ากับ

$$R_t = \beta_1 + \beta_2 D_2 + \beta_3 D_3 + \beta_4 D_4 + \beta_5 D_5$$

|        |           |   |   |
|--------|-----------|---|---|
| โดยที่ | $R_t$     | = | อัตราผลตอบแทน ณ วันที่ $t$                |
|        | $\beta_1$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์   |
|        | $\beta_2$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในวันอังคาร   |
|        | $\beta_3$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในวันพุธ      |
|        | $\beta_4$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในวันพฤหัสบดี |
|        | $\beta_5$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์    |
|        | $D_2$     | = | ตัวแปรดัมมี่แทนวันอังคาร                  |
|        | $D_3$     | = | ตัวแปรดัมมี่แทนวันพุธ                     |
|        | $D_4$     | = | ตัวแปรดัมมี่แทนวันพฤหัสบดี                |
|        | $D_5$     | = | ตัวแปรดัมมี่แทนวันศุกร์                   |

หากอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แต่ละวันมีค่าไม่แตกต่างกัน ค่าสัมประสิทธิ์ย่อมจะเข้าใกล้ 0 และจะทำให้ค่า F-Statistics มีค่าไม่มีนัยสำคัญในระดับที่กำหนด

4.2 การคำนวณอิทธิพลของเดือนที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้สมการเท่ากับ

$$R_t = \beta_1 + \beta_2 D_2 + \beta_3 D_3 + \beta_4 D_4 + \beta_5 D_5 + \beta_6 D_6 + \beta_7 D_7 + \beta_8 D_8 + \beta_9 D_9 + \beta_{10} D_{10} + \beta_{11} D_{11} + \beta_{12} D_{12}$$

|        |              |   |   |
|--------|--------------|---|---|
| โดยที่ | $R_t$        | = | อัตราผลตอบแทน ณ วันที่ $t$                    |
|        | $\beta_1$    | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคม     |
|        | $\beta_2$    | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์ |
|        | $\beta_3$    | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนมีนาคม     |
|        | $\beta_4$    | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายน     |
|        | $\beta_5$    | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคม    |
|        | $\beta_6$    | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนมิถุนายน   |
|        | $\beta_7$    | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคม    |
|        | $\beta_8$    | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนสิงหาคม    |
|        | $\beta_9$    | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายน    |
|        | $\beta_{10}$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคม     |
|        | $\beta_{11}$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤศจิกายน  |
|        | $\beta_{12}$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคม    |
|        | $D_2$        | = | ตัวแปรดัมมี่มีแทนเดือนกุมภาพันธ์              |
|        | $D_3$        | = | ตัวแปรดัมมี่มีแทนเดือนมีนาคม                  |
|        | $D_4$        | = | ตัวแปรดัมมี่มีแทนเดือนเมษายน                  |
|        | $D_5$        | = | ตัวแปรดัมมี่มีแทนเดือนพฤษภาคม                 |
|        | $D_6$        | = | ตัวแปรดัมมี่มีแทนเดือนมิถุนายน                |
|        | $D_7$        | = | ตัวแปรดัมมี่มีแทนเดือนกรกฎาคม                 |
|        | $D_8$        | = | ตัวแปรดัมมี่มีแทนเดือนสิงหาคม                 |
|        | $D_9$        | = | ตัวแปรดัมมี่มีแทนเดือนกันยายน                 |
|        | $D_{10}$     | = | ตัวแปรดัมมี่มีแทนเดือนตุลาคม                  |
|        | $D_{11}$     | = | ตัวแปรดัมมี่มีแทนเดือนพฤศจิกายน               |
|        | $D_{12}$     | = | ตัวแปรดัมมี่มีแทนเดือนธันวาคม                 |

หากอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แต่ละเดือนมีค่าไม่แตกต่างกัน ค่าสัมประสิทธิ์ย่อมจะเข้าใกล้ 0 และจะทำให้ค่า F-Statistics มีค่าไม่มีนัยสำคัญในระดับที่กำหนด

4.3 การคำนวณอิทธิพลของช่วง 15 วันแรกของเดือน และ 15 วันหลังของเดือน ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้สมการเท่ากับ

$$R_t = \beta_1 + \beta_2 D_2$$

|        |           |   |   |
|--------|-----------|---|---|
| โดยที่ | $R_t$     | = | อัตราผลตอบแทน ณ วันที่ $t$                            |
|        | $\beta_1$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในช่วง 15 วันแรกของเดือน  |
|        | $\beta_2$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในช่วง 15 วันหลังของเดือน |

$$D_2 = \text{ตัวแปรดัมมี่แทนช่วง 15 วันหลังของเดือน}$$

หากอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในช่วงแต่ละเดือนมีค่าไม่แตกต่างกัน ค่าสัมประสิทธิ์ย่อมจะเข้าใกล้ 0 และจะทำให้ค่า F-Statistics มีค่าไม่มีนัยสำคัญในระดับที่กำหนด

4.3 การคำนวณอิทธิพลของช่วง 15 วันแรกของเดือน และ 15 วันหลังของเดือน ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้สมการเท่ากับ

$$R_t = \beta_1 + \beta_2 D_2$$

|        |           |   |   |
|--------|-----------|---|---|
| โดยที่ | $R_t$     | = | อัตราผลตอบแทน ณ วันที่ $t$                            |
|        | $\beta_1$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในช่วง 15 วันแรกของเดือน  |
|        | $\beta_2$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในช่วง 15 วันหลังของเดือน |
|        | $D_2$     | = | ตัวแปรดัมมี่แทนช่วง 15 วันหลังของเดือน                |

หากอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในช่วงแต่ละเดือนมีค่าไม่แตกต่างกัน ค่าสัมประสิทธิ์ย่อมจะเข้าใกล้ 0 และจะทำให้ค่า F-Statistics มีค่าไม่มีนัยสำคัญในระดับที่กำหนด

4.4 การคำนวณอิทธิพลของช่วง 10 วันแรกของเดือน 10 วันต่อมาของเดือน และ 10 วันสุดท้ายของเดือน ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้สมการเท่ากับ

$$R_t = \beta_1 + \beta_2 D_2 + \beta_3 D_3 + \beta_4 D_4 + \beta_5 D_5$$

|        |           |   |  |
|--------|-----------|---|--|
| โดยที่ | $R_t$     | = | อัตราผลตอบแทน ณ วันที่ $t$                             |
|        | $\beta_1$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนช่วง 10 วันแรกของเดือน     |
|        | $\beta_2$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนช่วง 10 วันต่อมาของเดือน   |
|        | $\beta_3$ | = | สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนช่วง 10 วันสุดท้ายของเดือน |
|        | $D_2$     | = | ตัวแปรดัมมี่แทนช่วง 10 วันต่อมาของเดือน                |
|        | $D_3$     | = | ตัวแปรดัมมี่แทนช่วง 10 วันสุดท้ายของเดือน              |

หากอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในช่วงแต่ละเดือนมีค่าไม่แตกต่างกัน ค่าสัมประสิทธิ์ย่อมจะเข้าใกล้ 0 และจะทำให้ค่า F-Statistics มีค่าไม่มีนัยสำคัญในระดับที่กำหนด

5. โปรแกรมที่ใช้ในการคำนวณ คือ Microsoft Excel

## ผลการวิจัย

1. เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 3 ดัชนีและวัน ซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรคัมมีแล้ว ไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุแยกตามดัชนี จะได้ข้อมูลโดยสรุปดังตารางที่ 1 ผลจากการประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ สรุปได้ว่าการทดสอบ ดัชนี SET, SET50 และ SET100 พบว่า วันศุกร์เป็นวันเดียวที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 1 ผลการสร้างสมการถดถอยแยกตามดัชนีและวัน

|              | SET    | SET50  | SET100 |
|--------------|--------|--------|--------|
| $\beta_1$    | -0.123 | -0.122 | -0.108 |
| $\beta_2$    | -0.067 | -0.083 | -0.087 |
| $\beta_3$    | 0.047  | 0.040  | 0.047  |
| $\beta_4$    | -0.034 | -0.036 | -0.038 |
| $B_5$        | 0.225* | 0.240* | 0.241* |
| F-Statistics | 1.684  | 1.465  | 1.343  |

\*Sig. < 0.05, \*\*Sig. < 0.01, \*\*\*Sig. < 0.001

2. เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 3 ดัชนีและเดือน ซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรคัมมีแล้ว ไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุแยกตามดัชนี จะได้ข้อมูลโดยสรุปดังตารางที่ 2 ผลจากการประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ สรุปได้ว่าการทดสอบ ดัชนี SET, SET50 และ SET100 พบว่า เดือนตุลาคมเป็นเดือนเดียวที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 2 ผลการสร้างสมการถดถอยแยกตามดัชนีและเดือน

|           | SET    | SET50  | SET100 |
|-----------|--------|--------|--------|
| $\beta_1$ | -0.096 | -0.125 | -0.165 |
| $\beta_2$ | 0.137  | 0.148  | 0.111  |
| $\beta_3$ | -0.038 | -0.065 | 0.021  |
| $\beta_4$ | 0.158  | 0.175  | 0.248  |
| $\beta_5$ | 0.090  | 0.087  | 0.080  |
| $\beta_6$ | 0.048  | 0.048  | 0.049  |

|              |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
| $\beta_7$    | 0.036  | 0.047  | 0.041  |
| $\beta_8$    | 0.031  | 0.045  | 0.044  |
| $\beta_9$    | 0.022  | 0.016  | 0.019  |
| $\beta_{10}$ | -0.321 | -0.337 | -0.344 |
| $\beta_{11}$ | -0.093 | -0.101 | -0.107 |
| $\beta_{12}$ | 0.181  | 0.205  | 0.203  |
| F-Statistics | 0.806  | 0.747  | 0.787  |

\*Sig. < 0.05, \*\*Sig. < 0.01, \*\*\*Sig. < 0.001

3. เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 3 ดัชนีและช่วงเวลา 15 วันแรกและ 15 วันหลัง ซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรตามมีแล้ว ไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุแยกตามดัชนี จะได้ข้อมูลโดยสรุปดังตารางที่ 3 ผลจากการประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ สรุปได้ว่า การทดสอบ ช่วงเวลา 15 วันแรกและ 15 วันหลัง ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนี SET, SET50 และ SET100 ที่ระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.05

ตารางที่ 3 ผลการสร้างสมการถดถอยแยกตามดัชนีและช่วงเวลา 15 วันแรก 15 วันหลังของเดือน

|              | SET   | SET50 | SET100 |
|--------------|-------|-------|--------|
| $\beta_1$    | 0.056 | 0.058 | 0.054  |
| $\beta_2$    | 0.000 | 0.000 | 0.011  |
| F-Statistics | 0.406 | 0.331 | 0.284  |

\*Sig. < 0.05, \*\*Sig. < 0.01, \*\*\*Sig. < 0.001

4. เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 3 ดัชนีและช่วงเวลา 10 วันแรก 10 วันต่อมา และ 10 สิ้นท้ายของเดือน ซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรตามมีแล้ว ไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุแยกตามดัชนี จะได้ข้อมูลโดยสรุปดังตารางที่ 4 ผลจากการประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ สรุปได้ว่า การทดสอบ ช่วงเวลา 10 วันแรก 10 วันต่อมา และ 10 วันสุดท้ายของเดือน ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนี SET, SET50 และ SET100 ที่ระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.05

ตารางที่ 4 ผลการสร้างสมการถดถอยแยกตามดัชนีและช่วงเวลา 10 วันแรก 10 วันต่อมา และ 10 วันสุดท้ายของเดือน

|           | SET   | SET50 | SET100 |
|-----------|-------|-------|--------|
| $\beta_1$ | 0.063 | 0.069 | 0.062  |



|              |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
| $\beta_2$    | -0.045 | -0.061 | -0.063 |
| $\beta_3$    | 0.016  | 0.019  | 0.038  |
| F-Statistics | 0.395  | 0.431  | 0.420  |

\*Sig. < 0.05, \*\*Sig. < 0.01, \*\*\*Sig. < 0.001

### สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบอิทธิพลของวัน เดือน และช่วงเวลาในเดือน ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลของดัชนี SET, SET50 และ SET100 ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า เมื่อแบ่งข้อมูลตามวัน พบว่า วันศุกร์เป็นวันเดียวที่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 เมื่อแบ่งข้อมูลตามเดือน พบว่า เดือนตุลาคมเป็นเดือนเดียวที่มีอัตราผลตอบแทนเป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ขณะที่ ช่วงเวลาของเดือนทั้งการแบ่งเป็น 2 ช่วง และการแบ่งเป็น 3 ช่วง ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

งานวิจัยเรื่องนี้สามารถนำไปพัฒนาต่อไปได้ด้วยการนำข้อมูลไปทดสอบกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อื่น หรือ หลักทรัพย์ทางการเงินอื่น ๆ นอกจากนี้ ช่วงเวลาที่ใช้ในการทดสอบก็สามารถเป็นประเด็นในการพัฒนางานวิจัยต่อไป ด้วยการลองทดสอบกับข้อมูลจำนวน 1 ปี 2 ปี 3 ปี ไปเรื่อย ๆ เพื่อค้นหาว่า ระยะเวลาของข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง มีอิทธิพลกับผลการวิจัยหรือไม่ การพัฒนางานวิจัยเรื่องนี้อีกส่วนหนึ่งที่น่าสนใจ คือ การใช้เทคนิคทางสถิติอื่น ๆ ในการประมวลผล เพื่อเปรียบเทียบผลการวิจัยที่ได้ นอกเหนือจากวิธีสมการถดถอยเชิงพหุ เช่น วิธีการทดสอบสมมติฐานแบบพาราเมตริก วิธีการทดสอบสมมติฐานแบบนอนพาราเมตริก เป็นต้น

### บรรณานุกรม

- นภานนท์ หอมสุด และ จุติพร สำราญศาสตร์. 2553. ผลกระทบของวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. รายงานการประชุมวิชาการ ด้านการบริหารธุรกิจ ครั้งที่ 3 เชียงใหม่: คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- โสภิตา ฉิมสะอาด และ นภานนท์ หอมสุด. 2552. ผลกระทบของวันและเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้. รายงานการประชุมเวทีวิชาการระดับปริญญาตรี สังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์ครั้งที่ 1 มหาวิทยาลัยศิลปากร; 16 มีนาคม 2552. กรุงเทพมหานคร : คณะอักษรศาสตร์และคณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร.

- Agathree U. S. 2008. "Day of the Week Effects: Evidence from the Stock Exchange of Mauritius (SEM)." **International Research Journal of Finance and Economics**. 17, 7-14.
- Agrawal, A. and K. Tandon. 1994. "Anomalies or Illusions? Evidence from Stock Markets in Eighteen Countries." **Journal of International Money and Finance**. 13(1), 83 – 106.
- Balaban, E. 1995. "January Effect, Yes! What about Mark Twain Effect." **Discussion Paper, the Central Bank of the Republic of Turkey**.
- Barone E. 1980. "The Italian Stock Market: Efficiency and Calendar Anomalies." **Journal of Banking and Finance**. 14(3), 483-510.
- Bildik R. 1999. "Day-of-the-Week Effects in Turkish Stock and Money Markets." **Proceeding in Annual Meeting of European Financial Management Association**. 25-28 June 1999.
- Board J. L. and C. M. Sutcliffe. 1988. "The Weekend Effect in UK Stock Market Returns." **Journal of Business, Finance and Accounting**. 15, 199-213.
- Brooks C. and G. Persaud. 2001. "Seasonality in Southeast Asian Stock Markets: Some New Evidence on Day-of-the-Week Effects." **Applied Economic Letters**. 8, 155-158.
- Choudhry T. 2000. "Day of the Week Effect in Emerging Asian Stock Markets: Evidence from the GARCH Model." **Applied Financial Economics**. 10(3), 235-242.
- Cross F. 1973. "The Behavior of Stock Prices on Fridays and Mondays." **Financial Analysts Journal**. 29(6), 67- 95.
- Fama E. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." **Journal of Finance**. 25(2), 383-417.
- French K. 1980. "Stock Returns and the Weekend Effect." **Journal of Financial Economics**. 8, 55-69.
- Gibbons M. and P. Hess. 1981. "Day of the Week Effects and Asset Returns." **Journal of Business**. 54(4), 579-596.
- Holden K., J. Thompson, and Y. Ruangrit. 2005. "The Asian Crisis and Calendar Effects on in Stock Returns Thailand." **European Journal of Operational Research**. 163(1), 242-252.
- Jaffe J. and R. Westerfield. 1985. "The Weekend Effect in Common Stock Returns: The International Evidence." **Journal of Finance**. 41, 433-454.
- Keim D. and R. Stambough. 1984. "A Further Investigation of the Weekend Effect in Stock Returns." **Journal of Finance**. 40, 819-835.
- Santesmases M. 1986. "An Investigation of the Spanish Stock Market Seasonalities." **Journal of Business, Finance and Accounting**. 13(2), 267-276.

- Sar V. D. 2003. "Calendar Effects on the Amsterdam Stock Exchange." **De Economists**. 15(3), 271-292.
- Solnik B. And L. Bousquet. 1990. "Day-of-the-Week Effect on the Paris Bourse." **Journal of Banking and Finance**. 14, 461-468.
- Tong W. 2000. "International Evidence on Weekend Anomalies." **Journal of Financial Research**. 495-522.