



บันทึกข้อความ

ส่วนราชการ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร โทร. 41052

ที่

วันที่ 1 มีนาคม 2554

เรื่อง ขออนุมัติเงินรางวัลสนับสนุนการเผยแพร่ผลงานวิจัยประเภทการนำเสนอผลงานวิจัย / บทความวิจัย

① เรียบ คณบดีคณะวิทยาการจัดการ

ด้วยข้าพเจ้า (นาย,นาง,นางสาว) นกนท หอมสุต มีความประสงค์ขออนุมัติเงินรางวัลสนับสนุนการเผยแพร่ผลงานวิจัยประเภทการนำเสนอผลงานวิจัย / บทความวิจัย ตามประกาศคณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร เรื่อง การสนับสนุนการทำวิจัยของบุคลากร พ.ศ. 2553 ..ข้อ 22.2 จำนวน 1 เรื่อง รวม 5,000 บาท ตามเอกสารที่แนบท้าย

ทั้งนี้ข้าพเจ้าขอรับรองว่าสิ่งตีพิมพ์ / ผลงานวิจัย ไม่มีความซ้ำซ้อนเกินร้อยละ 50 ของสิ่งตีพิมพ์ / ผลงานวิจัยที่เคยได้รับการสนับสนุนมาแล้ว และไม่เป็นส่วนหนึ่งของวิทยานิพนธ์

จึงเรียนมาเพื่อโปรดพิจารณาอนุมัติ จักขอบพระคุณยิ่ง ทั้งนี้ได้แนบเอกสารการเข้าร่วมประชุม / งานวิจัยที่ตีพิมพ์ มาเพื่อประกอบการพิจารณาด้วยแล้ว

ลงชื่อ.....

(นาย นกนท หอมสุต)

② ความเห็นหัวหน้าสาขาวิชา

ลงชื่อ.....

(อาจารย์ ดร.ธนิทร์รัฐ รัตนพงศ์ภิญโญ)

③ ตรวจสอบคุณสมบัติ

 ครบ ตามประกาศข้อ.....

ข้อ 22.2 จำนวน 3 ข้อ, 54

 ไม่ครบ เนื่องจาก.....

2 ข้อ, 54

ลงชื่อ.....

④ การพิจารณาของคณบดี

 อนุมัติ..... ไม่อนุมัติ.....

ลงชื่อ.....

⑤ ส่ง การเงิน

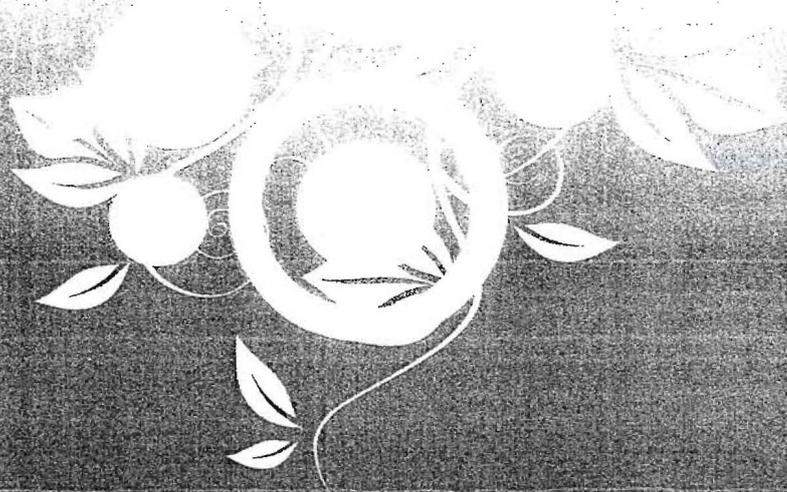
เพื่อโปรดพิจารณาดำเนินการต่อไป

ลงชื่อ.....



BMRC

The Journal of Business Management
Research Conference



NUMBER
VOLUME

1

MARCH 2010

Faculty of Business Administration

วารสารการประชุมผลงานวิจัยด้านการจัดการธุรกิจ

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
ปีที่ 1 ฉบับที่ 1 มีนาคม 2553



ผลกระทบของวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนี

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Day-of-the-Weeks Effects in Returns of Indexes in the Stock Exchange of Thailand

นภนัท หอมสุด และ จูติพร สำราญศาสตร์

บทคัดย่อ

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบวันที่เป็นปัจจัยส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย คือ ดัชนีจำนวน 37 ดัชนีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายวัน ตั้งแต่วันจันทร์ที่ 5 มกราคม 2547 ถึงวันอังคารที่ 30 ธันวาคม 2551 รวมทั้งสิ้น 1,225 วัน ซึ่งถูกแบ่งออกตามปีได้ทั้งหมด 6 ชุด การทดสอบใช้วิธีสมการถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า ไม่สามารถหารูปแบบที่แน่นอนสำหรับวันที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

Abstract

The objective of this research is to test day-of-the-week effects on returns of indexes in the Stock Exchange of Thailand. The usage data in this research is 37 indexes in the Stock Exchange of Thailand since 5th January 2003 to 30th December 2008 which consist of 1,225 days while the statistical method used in this research is multiple regressions. It is found that there is inconsistent pattern for day-of-the-week effects on returns of indexes in the Stock Exchange of Thailand.

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

นักศึกษา สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

บทนำ

ในช่วงหลายทศวรรษที่ผ่านมา มีนักวิชาการทางการเงินหลายคนค้นพบความผิดปกติของวันหรือเดือนที่ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆ โดยเริ่มต้นจากงานวิจัยของ Fama (1970) ทั้งที่ตามสมมติฐานทางการเงินเกี่ยวกับตลาดเงินนั้น อัตราผลตอบแทนจะต้องมีลักษณะเป็นข้อมูลสุ่ม ซึ่งสามารถอธิบายความได้ว่า ปัจจัยด้านเวลาต่าง ๆ จะต้องไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทางการเงินต่าง ๆ กล่าวคือ วันหรือเดือนที่แตกต่างกันไม่เป็นปัจจัยที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนแตกต่างกัน (Agathe 2008)

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยเชิงประจักษ์จำนวนมาก ซึ่งพบว่า วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่าง ๆ ดังเช่น งานวิจัยของ Cross (1973), French (1980), Gibbons and Hess (1981) และ Keim and Stambaugh (1984) ซึ่งได้ทำการวิจัยและสรุปว่า วันจันทร์เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา สำหรับงานวิจัยของ Jaffe and Westerfield (1985) พบว่า วันอังคารมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดในดัชนีราคาหลักทรัพย์ของประเทศออสเตรเลีย และประเทศญี่ปุ่น ขณะที่ Brook and Persaud (2001) ทำการวิจัยโดยมีสมมติฐานว่า วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของ 5 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และพบว่า วันจันทร์เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศไทย และประเทศมาเลเซีย เป็นต้น

ขณะที่การศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น Holden, Thompson, and Ruangrit (2005) ศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายวันจำนวน 1,473 วัน พบว่า วันจันทร์ วันอังคาร และวันพฤหัสบดี เป็นวันที่มีอัตราผลตอบแทนติดลบ โดยวันจันทร์ติดลบมากที่สุด ขณะที่วันพุธ และวันศุกร์ อัตราผลตอบแทนเป็นบวก โดยวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด นอกจากนี้ ไสภิตา ฉิมสะอาด และณนันทน์ หอมสุด (2552) ทำการวิจัยเกี่ยวกับวันที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า วันจันทร์ และวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่แตกต่างจากวันอื่น ๆ โดยวันจันทร์เป็นวันที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบ ขณะที่วันศุกร์เป็นวันที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวก งานวิจัยเรื่องนี้ยังสรุปว่า ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซียมีอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ที่ติดลบมากที่สุด ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซียมีอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ที่ติดลบมากที่สุด และวันไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์

จากงานวิจัยที่ได้ยกตัวอย่างมาข้างต้น ตลอดจนงานวิจัยที่ได้ทำการศึกษาในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก ดังเช่น Barone (1980), Satamases (1986), Board and Sutcliffe (1988), Solnik and Bousquet (1990), Agrawal and Tandon (1994), Balaban (1995), Choudhary (2000), Tong (2000), และ Sar (2003) พบว่า ยังไม่สามารถหารูปแบบที่แน่ชัดว่า วันส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างไร ในบางงานวิจัยจะพบว่า มีอัตราผลตอบแทนที่ติดลบอย่างมีนัยสำคัญในวันจันทร์ บางงานวิจัยพบว่า มีอัตราผลตอบแทนที่ติดลบอย่างมีนัยสำคัญในวันอังคาร แต่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกในวันศุกร์ เป็นต้น ทำให้จำเป็นต้องทำการวิจัยเชิงประจักษ์เพื่อก่อให้เกิดองค์ความรู้ที่หลากหลายเกี่ยวกับปัจจัยด้านวันที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังไม่พบว่า มีงานวิจัยที่วิเคราะห์ถึงผลกระทบของวันที่มีต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แยกตามอุตสาหกรรมในประเทศไทยเลย ด้วยเหตุดังกล่าวข้างต้น งานวิจัยเรื่อง "ผลกระทบของวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" จึงเกิดขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อค้นหาว่าวันเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีรายอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ อย่างไร โดยมีการแบ่งข้อมูลการคำนวณออกเป็นรายปีจำนวน 5 ปี ตั้งแต่ปี 2547 – 2551 และมีการใช้ข้อมูลเป็นรายอุตสาหกรรมทั้งสิ้น 37 อุตสาหกรรม

วิธีการศึกษา

1. ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย คือ ราคาปิดรายวันของดัชนีรายอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูลของ Thompson Reuters โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่วันจันทร์ที่ 5 มกราคม 2547 ถึงวันอังคารที่ 30 ธันวาคม 2551 รวมทั้งสิ้น 1,225 วัน ทั้งนี้มีการแบ่งข้อมูลออกเป็นรายปี จำนวน 5 ปี และมีการใช้ข้อมูลรวมในการวิเคราะห์

2. ดัชนีที่ใช้ในการคำนวณจำนวน 37 ดัชนี แบ่งออกได้ดังต่อไปนี้

2.1 ดัชนีราคาหลักทรัพย์หลักจำนวน 4 ดัชนี คือ

SET	คือ	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
SET50	คือ	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก
SET100	คือ	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

MAI คือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ MAI

2.2 ดัชนีราคาหลักทรัพย์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 ดัชนี คือ

THAFINCIAL	คือ	ดัชนีราคากลุ่มธุรกิจการเงิน
THAGRO	คือ	ดัชนีราคากลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
THCONSUMP	คือ	ดัชนีราคากลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค
THINDUS	คือ	ดัชนีราคากลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
THPROPCON	คือ	ดัชนีราคากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
THRESOURC	คือ	ดัชนีราคากลุ่มทรัพยากร
THSERVICE	คือ	ดัชนีราคากลุ่มบริการ
THTECH	คือ	ดัชนีราคากลุ่มเทคโนโลยี

2.3 ดัชนีราคาหลักทรัพย์แยกตามหมวดธุรกิจจำนวน 26 ดัชนี คือ

SETA	คือ	ดัชนีราคาหมวดธุรกิจเกษตร
SETAU	คือ	ดัชนีราคาหมวดยานยนต์
SETB	คือ	ดัชนีราคาหมวดธนาคาร
SETC	คือ	ดัชนีราคาหมวดวัสดุก่อสร้าง
SETCO	คือ	ดัชนีราคาหมวดพาณิชย์
SETEC	คือ	ดัชนีราคาหมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
SETEN	คือ	ดัชนีราคาหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค
SETF	คือ	ดัชนีราคาหมวดเงินทุนและหลักทรัพย์
SETFA	คือ	ดัชนีราคาหมวดแฟชั่น
SETFB	คือ	ดัชนีราคาหมวดอาหารและเครื่องดื่ม

SETHC	คือ	ดัชนีราคาหมวดการแพทย์
SETHM	คือ	ดัชนีราคาหมวดของใช้ครัวเรือนและสำนักงาน
SETIC	คือ	ดัชนีราคาหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
SETIM	คือ	ดัชนีราคาหมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
SETIN	คือ	ดัชนีราคาหมวดประกันภัยและประกันชีวิต
SETMN	คือ	ดัชนีราคาหมวดเหมืองแร่
SETMP	คือ	ดัชนีราคาหมวดสื่อและสิ่งพิมพ์
SETPA	คือ	ดัชนีราคาหมวดกระดาษและวัสดุการพิมพ์
SETPF	คือ	ดัชนีราคาหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
SETPK	คือ	ดัชนีราคาหมวดบรรจุภัณฑ์
SETPR	คือ	ดัชนีราคาหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SETPS	คือ	ดัชนีราคาหมวดบริการเฉพาะกิจ
SETPT	คือ	ดัชนีราคาหมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
SETP	คือ	ดัชนีราคาหมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
SETTP	คือ	ดัชนีราคาหมวดขนส่งและโลจิสติกส์
SETTO	คือ	ดัชนีราคาหมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ

ทั้งนี้ในปี 2547 ไม่มีข้อมูลของ SET100 และ SETIM ขณะที่ในปี 2548 ไม่มีข้อมูลของ SETIM

3. คำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้สูตร

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

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

4. นำข้อมูลในแต่ละปีมาคำนวณสมการถดถอยเชิงพหุตามแนวทางของ Bildik (1999) ซึ่งได้กำหนดสมการเท่ากับ

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

โดยที่	R_t	=	อัตราผลตอบแทน ณ วันที่ t
	β_1	=	สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์
	β_2	=	สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในวันอังคาร
	β_3	=	สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในวันพุธ
	β_4	=	สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในวันพฤหัสบดี
	β_5	=	สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์
	D_2	=	ตัวแปรดัมมี่แทนวันอังคาร
	D_3	=	ตัวแปรดัมมี่แทนวันพุธ
	D_4	=	ตัวแปรดัมมี่แทนวันพฤหัสบดี
	D_5	=	ตัวแปรดัมมี่แทนวันศุกร์

ทั้งนี้หากข้อมูลเป็นวันจันทร์ ตัวแปรดัมมี่ทั้ง 4 ตัวจะเท่ากับ 0

หากข้อมูลเป็นวันอังคาร ตัวแปรดัมมี่ D_2 จะเท่ากับ 1 ขณะที่ตัวแปรดัมมี่ D_3 D_4 และ D_5 จะเท่ากับ 0

หากข้อมูลเป็นวันพุธ ตัวแปรดัมมี่ D_3 จะเท่ากับ 1 ขณะที่ตัวแปรดัมมี่ D_2 D_4 และ D_5 จะเท่ากับ 0

หากข้อมูลเป็นวันพฤหัสบดี ตัวแปรดัมมี่ D_4 จะเท่ากับ 1 ขณะที่ตัวแปรดัมมี่ D_2 D_3 และ D_5 จะเท่ากับ 0

หากข้อมูลเป็นวันศุกร์ ตัวแปรดัมมี่ D_5 จะเท่ากับ 1 ขณะที่ตัวแปรดัมมี่ D_2 D_3 และ D_4 จะเท่ากับ 0

หากอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แต่ละวันมีค่าไม่แตกต่างกัน ค่าสัมประสิทธิ์ย่อมจะเข้าใกล้ 0 และจะทำให้ค่า F-statistic มีค่าไม่มีนัยสำคัญในระดับที่กำหนด

5. โปรแกรมที่ใช้ในการวิจัย คือ โปรแกรม Microsoft Excel

ผลการศึกษา

1. เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2547 จำนวน 35 ดัชนีและวัน ซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรดัมมี่แล้ว ไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ แยกตามดัชนี จะได้ข้อมูลโดยสรุปดังตารางที่ 1 ผลจากการประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ สรุปได้ดังต่อไปนี้

1.1 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SET50 ในวันจันทร์เป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ขณะที่อัตราผลตอบแทนของดัชนี MAI ในวันอังคารเป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

1.2 อัตราผลตอบแทนของดัชนี THAFINICIAL ในวันจันทร์และวันอังคารเป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี THAGRO ในวันจันทร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนของดัชนี THCONSUMP ในวันจันทร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี THPROPCON ในวันจันทร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี THREHOURC ในวันศุกร์เป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี THSERVICE ในวันศุกร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

และอัตราผลตอบแทนของดัชนี THTECH ในวันพฤหัสบดีเป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

1.3 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETA ในวันศุกร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETC ในวันศุกร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETEC ในวันศุกร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETEN ในวันพฤหัสบดีเป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETF ในวันศุกร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETFA ในวันศุกร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETFB ในวันศุกร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETHM ในวันศุกร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETIC ในวันพฤหัสบดีเป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETMP ในวันศุกร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETPK ในวันศุกร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETPR ในวันศุกร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ อัตราผลตอบแทนของดัชนี SETTP ในวันพุธเป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

2. เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ 2547 - 2551 จำนวน 37 ดัชนีและวัน ซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรดัมมี่แล้ว ไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุแยกตามดัชนี จะได้ข้อมูลโดยสรุปดังตารางที่ 6 ผลจากการประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุสรุปได้ดังต่อไปนี้

2.1 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SET ในวันจันทร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ขณะที่อัตราผลตอบแทนของวันศุกร์เป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SET50 ในวันจันทร์เป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี SET100 ในวันอังคารเป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และอัตราผลตอบแทนของดัชนี MAI ในวันอังคารเป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

2.2 อัตราผลตอบแทนของดัชนี THAFINICIAL ในวันจันทร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี THAGRO ในวันจันทร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ขณะที่อัตราผลตอบแทนของวันศุกร์เป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนของดัชนี THCONSUMP ในวันจันทร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนของดัชนี THINDUS ในวันจันทร์เป็นลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ขณะที่อัตราผลตอบแทนของวันศุกร์เป็นบวกและ

ตารางที่ 6 ผลการสร้างสมการถดถอยแยกตามดัชนีของปี 2547-2551

2547-2551	β_0	β_1	β_2	β_3	β_4	F-Statistics
SET	-2.4897*	-0.9957	-0.6262	-0.3377	2.1280*	2.4450*
SET50	2.2993*	-0.0017	-0.0012	-0.0003	0.0037	1.0573
SET100	-0.0006	2.2244*	-0.0003	-0.0001	0.0007	0.9895
MAI	0.2996	-3.0441**	-0.6280	0.1315	-0.7730	2.0731
THAFINCIAL	-2.0010*	-1.8516	-0.0455	0.2280	0.9400	1.6740
THAGRO	-2.9912**	-1.6224	0.4613	1.0212	2.1792*	3.5168**
THCONSUMP	-4.1656***	1.1585	-0.6960	-1.4224	1.6491	4.7843***
THINDUS	-2.9538**	-1.0878	-0.9245	-1.2372	1.9931*	3.2532**
THPROPON	-3.4953***	-0.7506	-0.0520	-1.3402	1.0003	3.1160**
THREHOURC	-1.0359	-0.9483	-0.9181	0.3372	2.3680	1.7073*
THSERVICE	-1.0096	0.1528	-0.9057	1.9237*	-2.5742*	2.4380*
THTECH	-1.3712	-0.3707	-0.1108	1.7570	-1.8610	1.7161
SETA	-1.0388	0.2932	0.7042	1.2350	-2.9043**	2.3242*
SETAU	-2.1470*	0.2761	-2.2871*	0.5789	-3.8978***	5.0890***
SETB	-0.8494	-0.5868	-0.3748	2.0192*	-2.5051*	2.3118*
SETC	-0.3046	0.6086	1.2330	1.5290	-1.0037	1.0657
SETCO	-0.4600	-0.3317	-1.1962	0.4472	-2.8926**	2.0648
SETEC	-0.4997	-0.4385	-0.7941	1.2544	-3.4218***	2.8709*
SETEN	-0.9464	-0.9284	0.3413	2.3757*	-1.0320	1.7166
SETF	-1.4636	-0.6341	-0.3834	1.8438	-4.5745***	5.4034***
SETFA	1.3180	-0.6521	-1.3747	1.6717	-3.6344***	4.0111**
SETFB	-1.3257	0.5934	0.7878	2.2231*	-2.5191*	2.8037*
SETHC	-0.1146	1.5646	0.2844	1.9761*	-1.0332	1.5029
SETHM	-0.1012	-0.0919	-1.5891	0.8989	-3.5731***	3.2238**
SETIC	-1.3344	-0.3248	-0.0188	1.7214	-1.5817	1.4703
SETIM	-1.0608	-0.2256	-0.8689	0.6889	-1.6122	1.0010
SETIN	-0.4818	0.8848	-0.2685	1.5039	-0.6401	0.7517
SETMN	-0.9413	-0.1082	0.6518	0.2351	-0.9884	0.4710
SETMP	-1.1968	0.2015	-0.7678	0.4907	-2.3907*	1.6038
SETPA	-0.3337	-0.4431	0.5406	1.0248	-1.3341	0.6860
SETPF	-0.1643	-0.5437	-1.9240*	-0.1133	-1.3556	1.1750
SETPK	-0.4560	0.3024	-1.5440	1.9862*	-4.2313***	4.9064***
SETFR	-0.9530	0.2105	-1.2775	1.3879	-3.7476***	3.7111**
SETPS	0.9294	-0.7910	0.6612	0.4501	-0.8867	0.5831

ตารางที่ 6 ผลการสร้างสมการถดถอยแยกตามดัชนีของปี 2547-2551 (ต่อ)

2547-2551	β_0	β_1	β_2	β_3	β_4	F-Statistics
SETPT	-0.8639	-1.1743	-0.8805	1.7900	-2.1511*	2.1464*
SETTP	-0.7703	-0.5532	-1.3157	1.7063	-2.9508**	2.8498*
SETTO	-1.9023*	-0.0818	-1.0333	2.8838**	-0.6273	2.6806*

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

สรุป

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าวันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ อย่างไร โดยใช้ดัชนีรายวัน 37 ดัชนี แยกตามปี จำนวน 5 ปี

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า ในปี 2547 วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนทั้งสิ้น 22 ดัชนี จาก 36 ดัชนี คิดเป็น 61.11% ในปี 2548 วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนทั้งสิ้น 23 ดัชนี จาก 36 ดัชนี คิดเป็น 63.89% ในปี 2549 วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนทั้งสิ้น 11 ดัชนี จาก 37 ดัชนี คิดเป็น 29.73% ในปี 2550 วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนทั้งสิ้น 5 ดัชนี จาก 37 ดัชนี คิดเป็น 13.51% และในปี 2551 วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนทั้งสิ้น 25 ดัชนี จาก 37 ดัชนี คิดเป็น 67.57% ซึ่งจะพบว่า ไม่สามารถระบุได้อย่างเด่นชัดถึงจำนวนดัชนี หรือ ชนิดของดัชนีที่วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน ตัวอย่างเช่น ดัชนี SET ในปี 2548 และ ปี 2551 มีวันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน ขณะที่ ปีที่เหลือนั้นวันไม่ได้เป็นปัจจัยที่ส่งผล เป็นต้น

นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังพบว่า ไม่มีดัชนีใดที่วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนทั้ง 5 ปี จะมีเพียงดัชนีที่วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจำนวน 4 ปี เช่น ดัชนี THINDUS ที่วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลในปี 2548 - 2551 แต่เมื่อพิจารณาเป็นรายปีจะพบว่า ในปี 2548 วันจันทร์มีผลในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทน ในปี 2549 วันพุธมีผลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน ในปี 2550 วันศุกร์มีผลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน และในปี 2551 วันจันทร์มีผลในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทน

จากผลที่ได้นำเสนอมาตลอดงานวิจัยนั้น ทำให้พอสรุปได้ว่า วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในบางดัชนี แต่ไม่สามารถสรุปหรือหารูปแบบที่ชัดเจนได้ว่า วันใดมีผลต่อดัชนีไหน เพราะเมื่อเปลี่ยนชุดข้อมูลก็ทำให้ผลการทดสอบเปลี่ยนไป จึงเป็นปัญหาที่ท้าทายสำหรับนักวิจัยที่จะพิจารณาว่า ควรจะใช้วันเป็นปัจจัยร่วมในการสร้างตัวแบบทาง

การเงินต่าง ๆ ที่ใช้กับข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ และถ้าหากมีการใช้ จะเลือกใช้วันใดในรูปแบบใด

งานวิจัยเรื่องนี้สามารถนำไปพัฒนาต่อได้ด้วยการนำข้อมูลไปทดสอบกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อื่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์รายตัว หรือ หลักทรัพย์ทางการเงินอื่น ๆ นอกจากนี้ ช่วงเวลาที่ใช้ในการทดสอบก็สามารถเป็นประเด็นในการพัฒนางานวิจัยต่อไป ด้วยการลองทดสอบกับข้อมูลจำนวน 2 ปี 3 ปี ไปเรื่อย ๆ เพื่อค้นหาว่า ระยะเวลาของข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง มีอิทธิพลกับผลการวิจัยหรือไม่ การพัฒนางานวิจัยเรื่องนี้อีกส่วนหนึ่งที่น่าสนใจ คือ การใช้เทคนิคทางสถิติอื่น ๆ ในการประมวลผล เพื่อเปรียบเทียบผลการวิจัยที่ได้ นอกเหนือจากวิธีสมการถดถอยเชิงพหุ เช่น วิธีการทดสอบสมมติฐานแบบพาราเมตริก วิธีการทดสอบสมมติฐานแบบนอนพาราเมตริก เป็นต้น นอกจากนี้ การใช้ข้อมูลรายปียังมีข้อเสียที่สำคัญ คือ หากอัตราผลตอบแทนของดัชนีแต่ละดัชนีมีค่าลดลงในแต่ละปี ก็มักจะทำให้อัตราผลตอบแทนของแต่ละวันในปีนั้นติดลบทั้งหมด และจะเป็นบวกทั้งหมดในทางกลับกัน ดังนั้นผู้วิจัยอาจแสวงหาวิธีการที่จะขจัดปัญหาเกี่ยวกับการลดลง/เพิ่มขึ้น ของอัตราผลตอบแทนในแต่ละวันที่เกิดจากแนวโน้มของอัตราผลตอบแทนในภาพรวม เพื่อที่จะทำให้การวิเคราะห์มีความแม่นยำมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

- โสภิตา จิมสะอาด, นภนธ์ 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. 1990. "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.
- 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. Stambuagh. 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.