

อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ



ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาบริหารธุรกิจ  
มหาวิทยาลัยแม่โจ้  
พ.ศ. 2560

อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขาวิชาบริหารธุรกิจ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยแม่โจ้

พ.ศ. 2560

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยแม่โจ้

อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ศุภยา เรืองอุไร

วิทยานิพนธ์นี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษา  
ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาบริหารธุรกิจ

พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ. ....

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศัตยา ตันจันทร์พงศ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ. ....

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.มานวิน สงเคราะห์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ. ....

ประธานอาจารย์ประจำหลักสูตร

(รองศาสตราจารย์ ดร.จงบดินทร์ แสงอาสภวิริยะ)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ. ....

บัณฑิตวิทยาลัยรับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์ ดร.เกรียงศักดิ์ เม่งอำพัน)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่.....เดือน.....พ.ศ. ....

ชื่อเรื่อง	อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
ชื่อผู้เขียน	นางสาวตุลยา เรืองอุไร
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ
อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล

### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ งานวิจัยฉบับนี้ใช้ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ (Efficient Market) มาเป็นแนวคิดพื้นฐานในการทำวิจัย หากไม่สามารถใช้ตัวแบบเพื่ออธิบาย หรือกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทนได้แสดงว่า ตลาดมีเหตุผิดปกติ (Market Anomaly) ซึ่งเป็นปรากฏการณ์ที่ไม่เป็นไปตามทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาด งานวิจัยฉบับนี้ใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai Index) มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนตั้งแต่วันที่ 30 พฤษภาคม พ.ศ. 2557 ถึง วันที่ 4 เมษายน พ.ศ.2560 เป็นระยะเวลา 711 จาก SETSMART และทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยการทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนของวันในแต่ละสัปดาห์ โดยใช้การทดสอบค่าเฉลี่ยจากสถิติ F-test ด้วยวิธีวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA), วิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงถดถอย (Multiple Regression) และประมาณค่าโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square Method) และทดสอบด้วยสถิติการเปรียบเทียบแบบจับคู่ (Paired-Samples T-test) เพื่อทำการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ผลการวิจัยพบว่า วันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนในวันพุธเป็นบวกมากที่สุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ คือ วันศุกร์ ที่ให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวกมากที่สุด และพบว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาด

หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกสูงกว่าอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันศุกร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



<b>Title</b>	THE EFFECT OF DAY OF THE WEEK ON STOCK RETURNS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND AND THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT
<b>Author</b>	MissTullaya Ruangurai
<b>Degree</b>	Master of Business Administration in Business Administration
<b>Advisor Committee Chairperson</b>	Assistant Professor Dr.Chaiyot Sumritsakun

### ABSTRACT

The objective of this study was to investigate effects of days of the week on stock returns in the Stock exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (MAI), and the effect of days of week on the returns of securities by a comparison between the return on securities of the SET and the MAI. This research uses Efficient Market Theory as a basic concept. If the model cannot be used to describe or set the price and the return that means Market Anomaly which is a phenomenon that does not conform to the theory of Efficient Market. This research used daily closing price data of the SET Index and the daily closing price of the MAI Index to calculate the return rate from 30 May 2014 to 4 April 2017 for a period of 711 from SETSMART. The collected data were analyzed by testing the difference in the rate of returns of the day in each week by using F-test (ANOVA), Multiple Regression, Least Square Method and Paired-Samples T-test to compare the difference between the rate of returns on securities in the Stock Exchange of Thailand and the stock market the rate of returns on the MAI. Coefficients were tested afterward under 5% significance.

The results showed that the days had an influence on Stock Return on Stock Exchange of Thailand (SET) and The Market for Alternative Investment (MAI). Coefficients were tested afterward under of 5% significance. The researcher found

that the returns on Monday's was the most negative and the return on Wednesday were the most positive on the SET and the MAI was the most positive on Friday and It was found that the returns on the MAI was significantly higher than the returns on the SET on Friday.



## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความเมตตา กรุณาอย่างสูงจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล ประธานกรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ทำให้ผู้เขียนได้หัวข้อในการทำวิทยานิพนธ์ และกรุณารับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาของผู้เขียน ได้ให้คำแนะนำ ปรึกษา ตลอดจนปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ในการทำวิจัยด้วยความเอาใจใส่อย่างดียิ่ง ผู้เขียนตระหนักถึงความตั้งใจจริง และความทุ่มเทของอาจารย์เป็นอย่างยิ่ง จึงขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ไว้ ณ ที่นี้

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สัตยา ตันจันทรพงศ์ และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.มาณวิน สงเคราะห์ กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้สละเวลาอันมีค่าในการให้คำชี้แนะถึงแนวทางที่ถูกต้อง ตรวจสอบความถูกต้องของงาน ตลอดจนข้อสังเกตต่างๆ ทำให้ผู้เขียนไตร่ตรองปัญหาต่างๆ ได้อย่างรอบคอบมากขึ้น จนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ คณาจารย์ ต่างๆ อันผู้เขียนมิได้เอ่ยนาม ที่ได้อบรม สั่งสอน ให้ความรู้ทางด้านวิชาการแก่ผู้เขียน

ผู้เขียนขอขอบคุณเจ้าหน้าที่คณะบริหารธุรกิจ และเจ้าหน้าที่ฝ่ายบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยแม่โจ้ทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือในด้านต่างๆ ตลอดระยะเวลาที่ศึกษา และทำการวิจัย ขอขอบคุณ เพื่อนๆ น้องๆ ร่วมรุ่นรหัส 58 ทุกท่าน ที่คอยเป็นกำลังใจ และให้ความช่วยเหลือตลอดระยะเวลาที่ศึกษา และจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

สุดท้ายนี้ผู้เขียน ขอกราบขอบพระคุณ คุณแม่อัญชัญ เรื่องอุไร ที่ช่วยสนับสนุนในด้านการศึกษามาโดยตลอด และเป็นกำลังใจสำคัญในการผ่านพ้นปัญหา และอุปสรรคต่างๆ จนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้เขียนหวังว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะมีประโยชน์ และคุณค่าทางการศึกษา ผู้เขียนขอยกความดีทั้งหมดนี้แด่คณาจารย์ทุกท่าน ที่ได้มอบความรู้ต่างๆ จนทำให้ผลงานวิจัยเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง สำหรับข้อบกพร่องต่างๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นนั้น ผู้เขียนขอนอมรับผิดเพียงผู้เดียว และยินดีที่จะรับฟังคำแนะนำจากทุกท่านที่ได้เข้ามาศึกษา เพื่อเป็นประโยชน์ในการพัฒนางานวิจัยต่อไป

ตุลยา เรื่องอุไร

ตุลาคม 2560



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ .....	ค
ABSTRACT .....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ช
สารบัญ.....	๗
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญรูปภาพ.....	ฎ
บทที่ 1 บทนำ .....	1
ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
คำถามเกี่ยวกับงานวิจัย .....	7
วัตถุประสงค์การศึกษา.....	7
ขอบเขตของการศึกษา.....	8
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	8
นิยามศัพท์.....	8
บทที่ 2 ทฤษฎีและการตรวจเอกสาร .....	11
ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์.....	11
รูปแบบความมีประสิทธิภาพของตลาด .....	11
แนวคิดตลาดไม่มีประสิทธิภาพ .....	13
การเกิดเหตุผิดปกติของตลาด .....	13
ทฤษฎีดาว .....	15
ผลงานการวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	17
กรอบแนวความคิดในการศึกษา.....	22
สมมติฐานในการศึกษา .....	23

บทที่ 3 วิธีการศึกษา .....	24
ประชากร และ กลุ่มตัวอย่าง.....	24
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	24
วิธีการศึกษา .....	24
บทที่ 4 ผลการวิจัยและวิจารณ์ .....	28
ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา .....	30
ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน.....	33
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ .....	46
สรุปผลการวิจัย.....	46
ข้อเสนอแนะ.....	48
บรรณานุกรม.....	51
ประวัติผู้วิจัย.....	53



## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นปี).....	2
2 ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: cpi) .....	3
3 สถิติทางธุรกิจหลักทรัพย์ (ณ สิ้นปี).....	4
4 แสดงจำนวน และร้อยละของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai).....	30
5 แสดงค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET).....	31
6 แสดงค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในตลาด หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ(mai).....	32
7 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET).....	33
8 ผลความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET).....	34
9 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai).....	35
10 ผลความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) .....	36
11 การเปรียบเทียบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET).....	37
12 การเปรียบเทียบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) .....	39
13 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ระหว่างอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) .....	42

สารบัญรูปภาพ

ภาพที่

หน้า

1 กรอบแนวความคิด ..... 22



## บทที่ 1

### บทนำ

#### ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การพัฒนาประเทศเพื่อที่จะนำไปสู่ความเจริญในทุกด้านอย่างยั่งยืนได้นั้น จำเป็นต้องผ่านกระบวนการที่ก่อให้เกิดความเจริญทางด้านเศรษฐกิจอย่างสม่ำเสมอ และมีความต่อเนื่องในระยะเวลาที่เหมาะสมพอที่จะสามารถทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงได้ ทั้งนี้การพัฒนาประเทศจะเป็นไปได้มากน้อยเพียงใดต่างขึ้นอยู่กับนโยบายการบริหารประเทศ และปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆ หนึ่งในปัจจัยที่สำคัญในการพัฒนาประเทศคือ ทุนหรือภาคของการลงทุนนั่นเอง ซึ่งถือเป็นกุญแจสำคัญนำไปสู่ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สิ่งสำคัญของการพัฒนาคือ การกระจายการลงทุนให้กว้างและเป็นไปอย่างเพียงพอ เพื่อให้สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ได้

เงินลงทุนนับว่ามีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศเนื่องจากเงินของผู้ลงทุนทุกคนจะหมุนเวียนไปยังผู้ที่ขาดแคลนเงินทุนเพื่อพัฒนาทรัพยากรธุรกิจ เช่นการสร้างโรงงาน การซื้อเครื่องจักร การจ้างแรงงาน การซื้อวัตถุดิบ การขยายการผลิต รวมทั้งการลงทุนในโครงสร้างของหน่วยงานภาครัฐ ซึ่งการผลิตและการลงทุนเหล่านี้จะก่อให้เกิดการจ้างแรงงาน และส่งผลต่อเนื่องไปสู่ธุรกิจภาคส่วนอื่นๆ และภาครัฐยังสามารถนำเงินลงทุนของผู้ลงทุนไปใช้หมุนเวียนในการพัฒนาประเทศได้ อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มค่าของเงินทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลกำไร หรือผลตอบแทนจากการลงทุน ทำให้ผู้ลงทุนนั้นมีรายได้ในรูปแบบต่างๆ เช่นดอกเบี้ย เงินปันผล รายได้ค่าเช่าจากการให้เช่า การลงทุนเป็นการรักษาอำนาจซื้อของผู้ลงทุนจากภาวะเงินเฟ้อ ถึงแม้จะเกิดภาวะเงินเฟ้อแต่อำนาจเงินในมือผู้ลงทุนยังคงไม่ลดลง เนื่องจากผู้ลงทุนได้นำส่วนของเงินต้นไปลงทุน จนเกิดผลออกगेเกินภาระเงินมาแล้วทำให้สามารถสร้างความมั่งคั่งได้รวดเร็วขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนสามารถบรรลุเป้าหมายทางการเงินได้เร็วขึ้น การลงทุนจึงเป็นตัวชี้วัดสำคัญถึงความมั่งคั่งของประเทศนั้นๆ

ดังนั้นการลงทุนจึงมีความสำคัญต่อทุกภาคส่วนของระบบเศรษฐกิจไม่ว่าจะในระดับประเทศหรือระดับโลกตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน ซึ่งการลงทุนหมายถึงการนำเงินที่สะสมไปสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าการออมในปัจจุบัน ให้ได้รับผลตอบแทนจากการใช้จ่ายนั้นในอนาคต ซึ่งผู้ลงทุนเชื่อมั่นว่าเงินสดหรือผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่จะได้รับคืนนั้นจะสามารถชดเชยระยะเวลา อัตราเงินเฟ้อ และความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างคุ้มค่า หรืออาจกล่าวได้ว่าการลงทุนเป็นการออมเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้น โดยที่จะต้องยอมรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนจึงต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ และศึกษาหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดีเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ และเพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดจากการลงทุน

การลงทุนนั้นมีหลากหลายรูปแบบเช่น การฝากเงินในธนาคารเพื่อรับดอกเบี้ย การซื้อพันธบัตรรัฐบาล หรือสลากออมสินนับว่าเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงในระดับต่ำ การทำประกันชีวิต การลงทุนในสินทรัพย์ไม่ว่าจะเป็น ทองคำ ที่ดิน อาคาร การให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ เครื่องประดับ การประกอบธุรกิจถือว่าเป็นการลงทุนเช่นกัน นอกจากนี้ยังมีการลงทุนใน ตลาดหลักทรัพย์ การซื้อหุ้นกู้ หุ้นสามัญ หรือกองทุนรวมต่างๆ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) เป็นสถาบันหนึ่งที่มีบทบาทอย่างมาก ซึ่งเป็นสถาบันที่ถูกจัดตั้งขึ้นมาโดยทางภาครัฐได้มีการกำหนดแนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ในช่วงแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 เป็นต้นมา (พ.ศ. 2510 - 2514) และสามารถจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการ โดยออกพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์แห่งเดียวในราชอาณาจักร เพื่อทำหน้าที่ในการส่งเสริมการระดมเงินออม และจัดสรรการลงทุนในตลาดทุนเพื่อสนับสนุนให้ประชาชนได้มีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของธุรกิจ และอุตสาหกรรมภายในประเทศไทยอันเป็นประโยชน์ต่อการเสริมสร้างการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยในระยะยาว ตลอดจนให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ต่อทุกฝ่ายที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดหลักทรัพย์ จัดการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ให้มีความเป็นระเบียบ มีสภาพคล่อง และมีความยุติธรรม และจากช่วงเศรษฐกิจหลายปีที่ผ่านมาสภาพแวดล้อมและบรรยากาศการลงทุนในตลาดทุนนั้นได้มีการเปลี่ยนแปลงไป กอปรกับขณะนั้นประเทศไทยต้องประสบกับวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 เป็นต้นมาส่งผลให้ภาวะเศรษฐกิจในประเทศซบเซาเกิดการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ ซึ่งปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในขณะเดียวกัน ดัชนีราคาผู้บริโภค หรืออัตราเงินเฟ้อก็มีอัตราที่สูงขึ้น ดังจะเห็นได้จาก ตารางที่ 1 และ ตารางที่ 2

**ตารางที่ 1** อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นปี)

อัตราดอกเบี้ย	2540	2545	2550	2555	2560
เงินฝากประจำ (1 ปี) : ต่ำสุด	10	2	2.25	2.35	1.30
เงินฝากประจำ (1 ปี) : สูงสุด	13	2	2.38	2.5	1.5

หมายเหตุ ข้อมูลปี พ.ศ. 2560 ปรับปรุงข้อมูลล่าสุดถึง วันที่ 03 กรกฎาคม พ.ศ. 2560

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2559: ระบบออนไลน์)

ตารางที่ 2 ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: cpi)

อัตราเงินเฟ้อ	2540	2545	2550	2555	2560
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	63.70	71.70	83.90	96.91	100.60
(%) การเปลี่ยนแปลง	5.60	0.70	2.30	3.00	0.80
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน	75.60	84.40	89.10	96.45	101.10
(%) การเปลี่ยนแปลง	4.66	0.40	1.10	2.10	0.60

หมายเหตุ - ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (cpi) คือดัชนีที่รวมรายการสินค้าและบริการเข้าไว้ด้วยกันทั้งหมด

- ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (core cpi) คือดัชนีที่ไม่รวมเอากลุ่มของอาหารสดและพลังงานมาคำนวณ เนื่องจากราคาของสินค้าทั้งสองกลุ่ม มีการเปลี่ยนแปลงได้รวดเร็ว (ข้อมูลปี พ.ศ. 2560 ปรับปรุงข้อมูลล่าสุดถึง วันที่ 03 กรกฎาคม พ.ศ. 2560)

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2559: ระบบออนไลน์)

จากตารางที่ 1 และตารางที่ 2 แสดงให้เห็นว่า อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยมีการปรับตัวลดลงอย่างมากจากปี พ.ศ. 2540 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ในขณะนั้นมีอัตราสูงสุดอยู่ที่ 13% ต่อปี ซึ่งมีอัตราที่ลดลงมาเรื่อยๆ จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2560 มีอัตราสูงสุดเหลือเพียง 1.5% ต่อปี กอปรกับมีการเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (core cpi) นับตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2540 เรื่อยมา ซึ่งดัชนีดังกล่าว แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงทางด้านราคาของสินค้า (ขายปลีก) และบริการที่ใช้ในการบริโภคโดยเฉลี่ยที่ผู้บริโภคต้องจ่ายไป และดัชนีดังกล่าวยังมีความสำคัญต่อการกำหนดทิศทางของนโยบายทางการเงินของประเทศ ซึ่งการลดลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคกลับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องย่อมส่งผลให้มูลค่าที่แท้จริงของเงินออมเกิดความเสี่ยงที่จะถูกกลดค่าลง ดังนั้นจึงทำให้ประชาชนที่มีเงินออม และนักลงทุนเริ่มหันไปหาช่องทางการลงทุนในรูปแบบอื่น ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราเงินฝาก ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือว่าเป็นทางเลือกของการลงทุนที่ได้รับความสนใจจากผู้มีเงินออม เพราะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนประเภทอื่นๆ จากการเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าจะสร้างผลกำไรและเจริญรุ่งเรืองต่อไปในอนาคต การเข้าซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวทำให้นักลงทุนกลายเป็นส่วนหนึ่งของเจ้าของกิจการ และจะได้รับการจ่ายเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นในการทำธุรกิจนั้นทุกๆ ปี ตราบเท่าที่นักลงทุนยังคงถือหลักทรัพย์นั้นอยู่ และ

สามารถคาดหวังให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นได้ถ้าธุรกิจนั้นสามารถสร้างผลกำไร และเงินปันผลมากขึ้นอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งยังมีบริษัทจดทะเบียนที่หลากหลาย ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นโอกาสให้ผู้มีเงินออมได้เพิ่มทางเลือกในการลงทุน และเพิ่มผลตอบแทนจากเงินออมของตนเองได้มากขึ้น ดังจะเห็นได้จากข้อมูลสถิติทางธุรกิจหลักทรัพย์ใน ตารางที่ 3

**ตารางที่ 3** สถิติทางธุรกิจหลักทรัพย์ (ณ สิ้นปี)

ข้อมูล	2556	2557	2558	2559	2560
จำนวนลูกค้ำที่เปิดบัญชี (ราย)	969,913	1,098,732	1,244,907	1,963,041	2,074,434
จำนวนลูกค้ำที่มีการซื้อ ขาย (ราย)	219,277	345,457	286,113	648,697	627,216
มูลค่าซื้อขายผ่านระบบ Internet (ล้านบาท)	279,452	896,285	569,866	641,058	621,641
ร้อยละมูลค่าการซื้อขาย ผ่านระบบ Internet ต่อ มูลค่าการซื้อขายรวมใน ตลาดหลักทรัพย์	27.14	40.07	34.20	36.75	33.06

หมายเหตุ ข้อมูลปี พ.ศ. 2560 ปรับปรุงข้อมูลล่าสุดถึง วันที่ 31 มิถุนายน 2560

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2559ก: ระบบออนไลน์)

จากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นถึงปริมาณของนักลงทุนที่เพิ่มมากขึ้น จากจำนวนลูกค้ำที่เปิดบัญชีกับบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากปี พ.ศ. 2556 ที่มีจำนวนการเปิดบัญชีเพื่อทำธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ จำนวน 969,913 ราย มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนกระทั่งในปีพ.ศ. 2560 ซึ่งเป็นการสรุปข้อมูลถึง วันที่ 31 มิถุนายน พ.ศ. 2560 มีจำนวนมากถึง 2,074,434 ราย รวมไปถึงจนถึงการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะผ่านช่องทางจากบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือผ่านทางช่องทางระบบ Internet ก็แสดงให้เห็นถึงปริมาณที่เพิ่มมากขึ้นในแต่ละปีอย่างชัดเจน แสดงให้เห็นว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อยู่ในความสนใจของประชาชนผู้มีเงินออมมาโดยตลอดจากปริมาณการเปิดบัญชีที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และผู้ลงทุนควรต้องศึกษาทั้ง



ในส่วนข้อมูลเกี่ยวกับสภาพเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานเป็นลำดับแรก แล้วจึงพิจารณาสภาพอุตสาหกรรม นอกจากนี้ผู้ลงทุนยังต้องพิจารณาถึงนโยบายการเงิน นโยบายการคลังของรัฐบาลและประเทศอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มของเงินทุน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนไม่ว่าจะเป็นผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้น หรือผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว นักลงทุนจำเป็นต้องมีความรู้ ความเข้าใจ และมีประสบการณ์ในการวิเคราะห์ ทั้งนี้เพื่อสามารถนำข้อมูลมาใช้ประกอบการตัดสินใจ ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในระดับราคาและจังหวะเวลาที่เหมาะสมเพื่อสร้างผลตอบแทนตามที่นักลงทุนคาดหวังไว้

อย่างไรก็ตาม การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นย่อมมีความเสี่ยงได้เช่นเดียวกับ การลงทุนในประเภทอื่นๆ หากธุรกิจนั้นเผชิญกับสภาวะที่ไม่เอื้ออำนวย หรือผลประกอบการตกต่ำลง ซึ่งจากการที่ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนมาก คือมีการเปลี่ยนแปลงระดับราคาอยู่ตลอดเวลาทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนอาจไม่เป็นไปตามที่นักลงทุนคาดหวังไว้ ซึ่งก่อให้เกิดความเสี่ยงในการลงทุน ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้รับจากการลงทุนนั้น จึงถือเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนจะต้องนำไปใช้ในการประเมินเพื่อหามูลค่า หรือราคาหลักทรัพย์ที่เหมาะสมในการซื้อขาย นักลงทุนจะสามารถทราบถึงปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ได้จากข้อมูลข่าวสารไม่ว่าจะเป็นข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่แล้ว หรือข้อมูลข่าวสารที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยข้อมูลข่าวสารเหล่านี้เป็นที่มาของแนวคิดสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) Fama (1970) (อ้างใน ฐิติพร สำราญศาสตร์, 2550: 2) กล่าวว่า แนวคิดสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ได้เกิดขึ้นประมาณปี 1960 จัดว่าเป็นแนวคิดสำคัญทางการเงิน โดย Fama (1970) (อ้างใน ฐิติพร สำราญศาสตร์, 2550: 2) ได้นิยามตลาดการเงินมีประสิทธิภาพไว้ว่า เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงสารสนเทศที่มีอยู่อย่างเต็มที่ ภายใต้ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพนี้ นักลงทุนจะมีการนำตัวแบบ (Model) ทางการเงินต่างๆ มาใช้ในการอธิบายการกำหนดราคา และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่ถ้าไม่สามารถใช้ตัวแบบเพื่อใช้ในการอธิบาย หรือกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ แสดงว่าตลาดมีเหตุผิดปกติ (Market Anomaly)

ซึ่งเหตุการณ์ผิดปกติของราคา หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น ได้รับความสนใจและมีการศึกษาวิจัยอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากปรากฏการณ์ดังกล่าวได้เกิดขึ้นทั่วโลก ไม่ว่าจะเป็นตลาดในประเทศที่มีการพัฒนาแล้ว เช่น ตลาดของสหรัฐอเมริกา ออสเตรเลีย หรือ ตลาดในประเทศที่กำลังพัฒนาอย่างประเทศไทย หรือ ฟิลิปปินส์ จึงมีการมุ่งเน้นที่จะศึกษาถึง Seasonal Effect ในลักษณะต่างๆ เช่น The Month of the Year , The Week Day Effect หรือ The Monday Effect เป็นต้น

จากการศึกษา พบว่ามีงานวิจัยหลายงานที่ได้พยายามทำการศึกษาเกี่ยวกับความผิดปกติของตลาดซึ่งเป็นปรากฏการณ์ที่ไม่เป็นไปตามทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาด เช่น งานวิจัยของ

French (1980:55-69); Gibbons (1981:579-596) และ Keim (1983: 13-32) ซึ่งได้ทำการวิจัย และสรุปว่าวันจันทร์ หรือวันแรกของสัปดาห์ในการซื้อขายมีอิทธิพลอย่างมากต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา สำหรับงานวิจัยของ Jeffre (1985:433-454) พบว่า วันอังคารมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดในดัชนีราคาหลักทรัพย์ของประเทศออสเตรเลีย และในส่วนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ฐิติพร สำราญศาสตร์ (2555: 107-120) ได้ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ตั้งแต่ วันพฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 ซึ่งเป็นช่วงเวลาก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางการเมืองนับตั้งแต่ พ.ศ. 2556 – พ.ศ. 2557 ซึ่งส่งผลให้เกิดความผันผวนทั้งทางด้านเศรษฐกิจ และส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ จากการศึกษาในช่วงเวลาดังกล่าว พบว่าวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนติดลบมากที่สุดในขณะที่ วันศุกร์ให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวกมากที่สุด และยังพบอีกว่าขนาดของกิจการที่เล็กกว่าให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับกิจการที่มีขนาดใหญ่กว่า

จากการศึกษาข้างต้นพบว่า ส่วนใหญ่เป็นการศึกษาเหตุผิดปกติในส่วนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ผู้ศึกษาจึงต้องการขยายผลจากการศึกษาดังกล่าวโดยทำการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และศึกษาในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) นั้นเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย ก่อตั้งเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ. 2542 และเปิดทำการซื้อขายวันแรก เมื่อวันที่ 17 กันยายน พ.ศ. 2544 โดยมีวัตถุประสงค์เน้นไปที่กิจการขนาดกลาง และขนาดย่อม (เอส เอ็ม อี -SME) และกิจการที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรม เน้นที่ธุรกิจที่มีการเติบโตสูง และมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในอนาคต โดยได้ผ่อนผันหลักเกณฑ์ต่างๆ ลง เช่น ทุนจดทะเบียนชำระแล้วขั้นต่ำของหลักทรัพย์ ตั้งแต่ 30 ล้านบาทขึ้นไป ปรับลดลงเป็น ตั้งแต่ 20 ล้านบาทขึ้นไป เพื่อเป็นการเปิดโอกาสให้กิจการขนาดเล็กที่ไม่สามารถเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ได้มีช่องทางในการระดมทุนรวมทั้งเป็นการสนับสนุนอุตสาหกรรมร่วมลงทุน (Venture Capital) เพื่อเป็นการเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559: ระบบออนไลน์)

ดังนั้นการศึกษานี้จึงเป็นการศึกษาถึง อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ในช่วงเวลา ตั้งแต่ วันศุกร์ ที่ 30 พฤษภาคม พ.ศ. 2557 ถึง วันศุกร์ ที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2560 ซึ่งเป็นช่วงเวลาหลังจากการเกิดรัฐประหาร เพื่อทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ และปรากฏการณ์ความผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) ว่าผลการศึกษาจะเป็นไปตามทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ (Efficient Market) หรือ สอดคล้องกับการศึกษาที่ผ่านมาหรือไม่อย่างไร จึงนำมาซึ่งหัวข้อการศึกษา

อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ซึ่งการศึกษาครั้งนี้จะสามารถเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์แก่ผู้ที่ต้องการทำการศึกษาเพื่อเป็นข้อมูลอ้างอิงในช่วงเวลาดังกล่าว และเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่สนใจใช้ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน เพื่อเป็นแนวทางการลงทุนในช่วงเวลาที่เหมาะสม อีกทั้งยังสามารถเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทน และลดความเสี่ยงในการลงทุนแก่นักลงทุน ซึ่งจะส่งผลดีต่อภาคการลงทุนโดยรวม และเป็นการส่งเสริมศักยภาพการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระยะยาวต่อไป

### คำถามเกี่ยวกับงานวิจัย

1. วันในสัปดาห์ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) หรือไม่อย่างไร
2. วันในสัปดาห์ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย เมื่อเปรียบเทียบระหว่างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) หรือไม่อย่างไร

### วัตถุประสงค์การศึกษา

1. เพื่อศึกษาความแตกต่างของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)
2. เพื่อศึกษาความแตกต่างของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)
3. เพื่อศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)
4. เพื่อศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)
5. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยระหว่างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

## ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาเพื่อศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ทำการศึกษา โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่วันที่ 30 พฤษภาคม พ.ศ. 2557 ถึง วันที่ 4 เมษายน พ.ศ. 2560 รวมเป็นระยะเวลา 711 วัน โดยการใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยทำการรวบรวมข้อมูลจากระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SETSMART : SET Market Analysis and Reporting Tool) และจากเอกสาร งานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นข้อมูลให้นักลงทุน และผู้ที่สนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ได้ทราบถึงความแตกต่างกันของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย และสามารถนำข้อมูลไปใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจในการลงทุน ในระดับราคาและช่วงเวลาที่เหมาะสม
2. เพื่อเป็นข้อมูลสำหรับผู้ที่ต้องการศึกษา ประยุกต์ใช้ หรือเป็นข้อมูลอ้างอิงเพื่อต่อยอดการศึกษาในงานวิจัยอื่นๆ ให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้นต่อไป

## นิยามศัพท์

**ประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์** (Efficient Market) หมายถึง ข้อมูลข่าวสาร ความเชื่อ ความคาดหวัง และทุกอย่างที่เกี่ยวข้องทั้งหมด ได้สะท้อนออกมาเป็นราคาตลาด กล่าวคือ ทุกคนสามารถเข้าถึง และรับรู้ข้อมูลทุกอย่างได้เหมือนกัน พร้อมกัน ส่งผลให้ราคาตอบสนองต่อข้อมูลต่างๆ เหล่านั้นออกมาโดยทันที เพื่อสะท้อนข้อมูลใหม่

**อิทธิพลของวันในสัปดาห์** (Day of the Week Effect) หมายถึง เหตุการณ์หนึ่งในเหตุผิดปกติของตลาด โดยมีลักษณะของราคาหรืออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของวันใดวันหนึ่งในสัปดาห์แตกต่างไปจากราคา หรืออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของวันอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ

**ราคาปิด (Close Price)** หมายถึง ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายบนกระดานหลักในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ของวันทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในแต่ละวัน ในกรณีไม่มีราคาดังกล่าวให้ใช้ราคาขายหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายบนกระดานหลักของวันทำการซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนหน้านั้น

**ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand :SET)** หมายถึง ตลาดหุ้น เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 มีบทบาทเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ ส่งเสริมการออมเงินและเปิดโอกาสให้ประชาชนได้มีส่วนร่วมเป็นเจ้าของธุรกิจ และอุตสาหกรรมของประเทศ ส่งเสริมการระดมทุนของภาคเอกชนเพื่อใช้ในการขยายงาน ส่งเสริมสภาพคล่องรวมถึง การปรับโครงสร้างเงินทุนให้ธุรกิจ และอุตสาหกรรมสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน โดยมีต้นทุนการดำเนินงาน และการเงินที่เหมาะสม นอกจากนี้ยังส่งเสริมให้ธุรกิจอุตสาหกรรมมีการบริหารงานภายใต้มาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ รวมถึงสร้างกลไกในการขยายฐานภาษีที่สำคัญของภาครัฐ

**ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (The Market for Alternative Investment : mai)** หมายถึง เป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สอง ของประเทศไทย ก่อตั้งเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ. 2542 และเปิดทำการซื้อขายวันแรก เมื่อวันที่ 17 กันยายน พ.ศ. 2544 โดยมีวัตถุประสงค์เน้นไปที่กิจการขนาดกลาง และขนาดย่อม (เอสเอ็มอี-SME) และกิจการที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรม เน้นที่ธุรกิจที่มีการเติบโตสูง และมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในอนาคต พุ่งจดทะเบียนชำระแล้วขั้นต่ำของหลักทรัพย์ ตั้งแต่ 20 ล้านบาทขึ้นไป เพื่อเป็นการเปิดโอกาสให้กิจการขนาดเล็ก ที่ไม่สามารถเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ได้มีหนทางในการระดมทุน รวมทั้งเป็นการสนับสนุนอุตสาหกรรมร่วมลงทุน (Venture Capital) เพื่อเป็นการเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559ก)

**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)** หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยคำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะรวมหน่วยลงทุนของกองทุนรวมมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่จะยกเว้นหุ้นกู้ที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP (Suspension) เกิน 1 ปี คำนวณโดยใช้วิธีถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai Index) หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนภาวะการณืซื้อขายโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมด (Composite Index) โดยใช้วิธีการคำนวณน้ำหนักด้วยมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight)



## บทที่ 2

### ทฤษฎีและการตรวจเอกสาร

ในการศึกษาเรื่อง อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีแนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

#### ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ ในที่นี้มิได้หมายถึงตลาดที่มีประสิทธิภาพการดำเนินการ (Operationally Efficient Market) หรือประสิทธิภาพภายใน (Internally Efficient Market) แต่เป็นประสิทธิภาพด้านราคาหลักทรัพย์ (Price Efficient Market) อันแนวคิดที่เชื่อว่า หากตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์แล้ว มูลค่าของหุ้นเท่ากับราคาตลาดเสมอ กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่งจะเป็นข้อมูลสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ ราคาหุ้นจะมีการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข่าวสารใหม่เข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่นักลงทุนจะได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ (Normal Profit) สามารถกล่าวได้อีกอย่างหนึ่งได้ว่า การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นจะสอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัท เรียกว่าตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร หรือ ตลาดที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นแบบคาดคะเน

การเปลี่ยนแปลงของราคานั้นจะเป็นอิสระต่อกัน ไม่มีความสัมพันธ์กันและเชื่อว่าราคา การค้นคว้า และการวิเคราะห์ข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชน แม้กระทั่งข้อมูลข่าวสารที่เป็น ความลับหรือรู้กันเพียงคนในวงจำกัด ราคาที่เกิดขึ้นจึงเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่จุดดุลยภาพ (Equilibrium Price) ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นราคาดุลยภาพคือ มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)

#### รูปแบบความมีประสิทธิภาพของตลาด

เงื่อนไขจำเป็นในการเกิดประสิทธิภาพของตลาดคือ ข้อมูลข่าวสารในตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่มีทั้งหมดอย่างทันทีทันใด และนักลงทุนไม่สามารถใช้ข้อมูลข่าวสารเพื่อทำผลตอบแทนส่วนเกิน (Abnormal Return) ได้ เพราะข้อมูลเหล่านั้นได้ถูกปรับเข้ากับราคาเรียบร้อยแล้ว ทำให้ตลาดที่มีประสิทธิภาพราคาหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ถ้าหากข้อมูลข่าวสารบางประเภทมิได้สะท้อนอย่างเต็มที่ในราคาหลักทรัพย์ หรือมีความล่าช้าของข้อมูลข่าวสาร แสดงว่าตลาดนั้นไม่ได้เป็นตลาดที่มี

ประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละแห่งมีระดับความมีประสิทธิภาพที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

### ข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน จำแนกเป็น 3 ระดับ

1. ข้อมูลตลาด (Market Information) ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคา และปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว
2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public Information) ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลกำไร เงินปันผล การแตกหุ้น การควบรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร วิธีการปฏิบัติทางการบัญชี การพยากรณ์กำไร เป็นต้น
3. ข้อมูลทุกประเภท (All Information) หมายถึงข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ทั้งข้อมูลสาธารณะ และข้อมูลภายใน (จรัสรัฐ สังข์แก้ว, 2547: 260-266)

ตามแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น มีความเกี่ยวข้องกับระดับข้อมูลข่าวสารที่สะท้อนในราคาหลักทรัพย์อย่างรวดเร็วและทั่วถึง ซึ่งแสดงถึงประสิทธิภาพของตลาดในระดับที่แตกต่างกัน โดยสามารถแบ่งระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดได้ 3 ระดับดังนี้

1. ประสิทธิภาพในระดับต่ำ (The Weakly Efficient Market) หรือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับที่หนึ่งเป็นตลาดที่ราคามีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่ม และมีความยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากนักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียมกัน และข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่มีนักลงทุนคนใดที่จะมีความได้เปรียบจากข้อมูลทางด้านราคาได้ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตเป็นไปโดยไม่อาจคาดคะเนได้ ราคาหุ้นในปัจจุบันจึงมีการเคลื่อนไหวแบบเชิงสุ่ม คือ ตลาดมีประประสิทธิภาพในระดับต่ำนี้ถือว่าข้อมูลด้านราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตไม่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหุ้นในอนาคตได้ ซึ่งตลาดประเภทนี้เน้นให้นักลงทุนซื้อขายโดยใช้วิธีที่เรียกว่า “Buy and Hold Investment” หมายถึง การซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีราคาเท่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของตลาดที่มีการคาดคะเนไว้และถือหุ้นนั้นไว้รอให้ราคาสูงขึ้น ถือเป็นการลงทุนระยะยาว ซึ่งนอกจากจะได้กำไรที่เรียกว่า กำไรจากการขายแล้วยังได้ในส่วนของเงินปันผลอีกส่วนหนึ่ง

2. ประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi Strong – Efficient Market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนทั่วไป ราคาตุลยภาพเปลี่ยนแปลงไปเมื่ออุปสงค์และอุปทานของหุ้นเปลี่ยนแปลงไปเมื่อใดรับข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ จนกระทั่งเกิดตุลยภาพใหม่ เช่นถ้าบริษัทได้มีการแตกหุ้น (Split Par) ข่าวสารเหล่านี้จะมีการเผยแพร่ต่อสาธารณะชนทั่วไปอย่างรวดเร็ว โดยนักลงทุนจะประเมินมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และราคาหุ้นก็จะปรับตัวทันที ในระหว่างที่มีข้อมูลข่าวสารใหม่นี้ นักวิเคราะห์การลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา



ซึ่งการประเมินนี้ถือว่า เป็นการประเมินมูลค่าขั้นพื้นฐาน ดังนั้นหากนักลงทุนใช้การวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนแล้วนักลงทุนสามารถหากำไรได้ แสดงว่าตลาดยังไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

3. ประสิทธิภาพในระดับสูง (The Strongly Efficient Market) หรือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับที่สามตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง หมายถึง ตลาดที่มีความยืดหยุ่นมาก ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้ ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ทุกชนิด ไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนเท่านั้น แต่ยังรวมถึงข้อมูลที่ไม่เปิดเผย (Inside Information) หมายความว่า ไม่มีใครมีอำนาจผูกขาดในการใช้ข้อมูลภายใน (Inside) เพื่อสร้างกำไรเกินปกติได้ ถึงแม้ว่าจะมีข้อมูลภายในก็ไม่สามารถนำมาใช้สร้างราคาได้ เพราะทุกคนรู้ข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเช่นกัน

#### แนวคิดตลาดไม่มีประสิทธิภาพ

แนวคิดตลาดไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Market) อาจจะมีคุณสมบัติตรงกันข้ามกับตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) โดยสิ้นเชิงกล่าวคือ ข้อมูลข่าวสารในการลงทุนไม่สามารถแพร่กระจายไปสู่นักลงทุนทุกรายโดยทั่วถึงกันได้ ทำให้ราคาหลักทรัพย์บางตัวไม่อาจสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น อาจมีราคาสูงเกิน (Overpriced) กว่ามูลค่าที่แท้จริงหรือมูลค่าที่ควรเป็นก็ได้ ฉะนั้นหากผู้ลงทุนขาดความรู้ความชำนาญในการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ การลงทุนในตลาดไม่มีประสิทธิภาพจะมีความเสี่ยงสูงมาก

#### การเกิดเหตุผิดปกติของตลาด

หากตลาดนั้นมีประสิทธิภาพการใช้ตัวแบบ (Model) ทางการเงินต่างๆ ในการกำหนดราคา หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ย่อมที่จะอธิบายปรากฏการณ์ของราคาหรือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ภายใต้สถานการณ์ต่างๆ ได้แต่หากในบางสถานการณ์ไม่สามารถใช้ตัวแบบนั้นๆ มาอธิบายราคา หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ เรียกได้ว่าเกิดเหตุผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) (จิรัฐ สังข์แก้ว, 2547: 260-266)

เหตุผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) คือ เหตุการณ์ที่ราคา หรือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามตัวแบบทางการเงินต่างๆ ทำให้ไม่สอดคล้องกับแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ เช่น

1. อิทธิพลของเดือนมกราคม (January Effect) เป็นเหตุการณ์ที่อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนในเดือนอื่นๆ โดยที่ก่อนช่วงสิ้นปีนักลงทุนจะขายหลักทรัพย์ที่ขาดทุน ซึ่งส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มลดลงในเดือนธันวาคม และกลับเพิ่มขึ้นในเดือน

มกราคม ซึ่งปรากฏการณ์นี้สืบเนื่องมาจากการที่นักลงทุนพยายามที่จะลดรายจ่ายทางด้านภาษี จากรายได้รวมของนักลงทุน โดยการขายหลักทรัพย์ในช่วงเดือนธันวาคม เพื่อแสดงสภาวะการขาดทุนจากการลงทุนและเมื่อถึงเดือนมกราคมของปีถัดไป นักลงทุนจะซื้อหลักทรัพย์ที่ขายไป หรือหลักทรัพย์อื่นๆ กลับมา ปรากฏการณ์นี้ได้สร้างแรงกดดันในทางลบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงเดือนธันวาคม และสร้างสภาวะกดดันทางบวกต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงเดือนมกราคม

ปรากฏการณ์ของความผิดปกติของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเดือนมกราคม เช่น

1.1 ความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงเดือนมกราคม เริ่มจากความกดดันในทิศทางลดลงต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงปลายเดือนพฤศจิกายน ซึ่งต่อเนื่องมาจนถึงเดือนธันวาคม และสร้างความกดดันในตลาดหลักทรัพย์ในทางบวกทำให้ราคาหลักทรัพย์มีทิศทางเพิ่มขึ้นในเดือนมกราคม

1.2 ซื้อขายที่มีมากอย่างผิดปกติในช่วงเดือนธันวาคม โดยเฉพาะการขายหลักทรัพย์ทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง และสร้างความผิดปกติของผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติในช่วงเดือนมกราคมของปีถัดไป

1.3 ผลกระทบจากปรากฏการณ์นี้จะแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนมาก ในช่วงสัปดาห์แรกของการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม และเห็นได้ชัดในหลักทรัพย์ที่มี Market Capital ขนาดเล็กซึ่งมีแนวโน้มที่จะมีอัตราผลตอบแทนมากกว่าหลักทรัพย์ที่มี Market Capital ขนาดใหญ่

2. อิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect) หรืออิทธิพลของวันหยุดสุดสัปดาห์ (Weekend Effect) เป็นเหตุการณ์ที่อัตราผลตอบแทนในวันต่างๆ ของสัปดาห์มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยจากการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์จะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของวันอื่นๆ ในสัปดาห์ โดยราคาหลักทรัพย์จะต่ำอยู่นานประมาณ 45 นาทีหลังจากที่ตลาดเปิดทำการ และอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์จะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของวันอื่นๆ ในสัปดาห์

3. อิทธิพลของอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio Effect) เป็นเหตุการณ์ที่กิจการที่มี P/E Ratio ในระดับต่ำ จะมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากิจการที่มี P/E Ratio ในระดับสูง

4. อิทธิพลของขนาดกิจการ (Size Effect) เป็นเหตุการณ์ที่กิจการที่มีขนาดเล็กกว่าจะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่

5. อิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value) เป็นเหตุการณ์ที่กิจการที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่สูง จะมีอัตราผลตอบแทนในระดับต่ำ และกิจการที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ต่ำ จะมีอัตราผลตอบแทนที่สูง

6. อิทธิพลของการถูกละเลย (Neglected – Firm Effect) เป็นเหตุการณ์ที่กิจการขนาดเล็กบางกิจการถูกละเลยจากนักลงทุน หรือนักวิเคราะห์จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากิจการทั่วไป

7. อิทธิพลของสภาพคล่อง (Liquidity Effect) เป็นเหตุการณ์ที่กิจการที่มีสภาพคล่องที่ต่ำจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากิจการที่มีสภาพคล่องสูง โดยสภาพคล่องจะสะท้อนถึงความเสี่ยงของกิจการ ถ้ากิจการมีสภาพคล่องต่ำความเสี่ยงจะสูง แต่ถ้ากิจการมีสภาพคล่องที่สูงความเสี่ยงจะต่ำ การที่กิจการที่มีสภาพคล่องต่ำกว่าแต่มีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่านั้น เพื่อที่จะชดเชยความเสี่ยงที่นักลงทุนจะได้รับ

8. การตอบสนองเกินจริงของตลาด (Market Overreaction) การศึกษาความเป็นไปได้ที่ตลาดหลักทรัพย์จะมีการตอบสนองอย่างเกินจริงต่อข่าวสารต่างๆ ที่เข้ามาสู่ตลาด

### ทฤษฎีดาว

ทฤษฎีดาว (Dow Theory) ถูกคิดค้นขึ้นโดย Charles Henry Dow ซึ่งเป็นผู้ที่ได้รับการขนานนามว่าเป็นบิดาแห่งการวิเคราะห์ทางเทคนิค เมื่อเกือบ 100 ปีที่แล้ว แต่กฎและหลักการของดาวยังคงใช้ได้ตราប់ปัจจุบัน หลักการนี้ได้พูดถึงเพียงแต่การวิเคราะห์ทางเทคนิค หรือการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น แต่สิ่งนี้ถือเป็นปรัชญาของตลาดหุ้น ที่อธิบายถึงพฤติกรรมของตลาดหุ้นที่ยังคงเหมือนเดิมเกิดขึ้นซ้ำ เฉกเช่นเดียวกันกับตลาดหุ้นเมื่อ 100 ปีที่แล้ว ดาวได้พัฒนาการวิเคราะห์ตลาดหุ้นจนเกิดเป็นทฤษฎี ในช่วงปลายศตวรรษที่ 19 จนกระทั่งได้เสียชีวิตในปี ค.ศ. 1902

ฮามิลตัน (Hamilton) ได้กล่าวไว้ว่าในช่วงแรกของตลาดขาขึ้นมักจะไม่แตกต่างจากตลาดในช่วงขาลงแต่คนส่วนใหญ่ยังมองในแง่ลบและทำให้แรงซื้อยังคงชนะแรงขายในช่วงแรกของขาขึ้น ช่วงนี้จึงเป็นช่วงที่ไม่มีใครถือหุ้น กอปรกับไม่มีข่าวดีทำให้ราคาประเมินของหลักทรัพย์ถึงจุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาเช่นนี้เป็นช่วงเวลาที่คุณลงทุนอย่างฉลาดจะเริ่มสะสมหุ้นและเป็นช่วงที่ผู้มีความอดทนและใจเย็นพอที่จะเห็นประโยชน์ของการเก็บหุ้นไว้จนกระทั่งราคาดีดกลับ บางครั้งหุ้นมีราคาถูกแต่กลับไม่มีใครต้องการ ช่วงนี้จึงเป็นช่วงที่ วอเรน บัฟเฟตต์ได้กล่าวไว้ในช่วงฤดูร้อนปี ค.ศ. 1974 ว่าตอนนี้ได้เวลาที่จะซื้อหุ้นแล้ว แต่ไม่มีใครเชื่อในระยะแรกของตลาดขาขึ้น ราคาหุ้นจะเริ่มเข้าใกล้จุดต่ำสุด แล้วค่อยๆ ยกตัวขึ้น และเป็นการเริ่มต้นของของขาขึ้น หลังจากที่ตลาดยกตัวสูงขึ้นและดิ่งกลับลงมา จะมีแรงขายออกมาเป็นการบอกว่าขาลงยังไม่สิ้นสุด ในช่วงนี้ต้องวิเคราะห์อย่างระมัดระวังว่าการปรับตัวลงมีนัยสำคัญหรือไม่ หากไม่มีนัยสำคัญ จุดต่ำสุดของการลงจะยกตัวสูงขึ้นจากจุดต่ำสุดเดิม สิ่งที่มาคือ ตลาดเริ่มสะสมตัวและมีการแกว่งตัวน้อย หลังจากนั้นจึงเริ่มปรับตัวสูงขึ้นและหากราคาเคลื่อนที่ขึ้นเหนือจุดสูงสุดเดิม จะเป็นการยืนยันการเริ่มต้นของแนวโน้มขาขึ้น

### ตลาดขาขึ้น ขั้นที่ 2 การเคลื่อนไหวครั้งยิ่งใหญ่

ขั้นที่ 2 มักจะเป็นช่วงที่มีระยะเวลาที่นานที่สุด และมีการปรับตัวสูงขึ้นมากที่สุด ระยะเวลาจะเป็นช่วงที่กิจการต่างๆ กำลังเริ่มฟื้นตัวมูลค่าหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้น รายได้และกำไรเพิ่มขึ้นจึงก่อให้เกิดความมั่นใจมากขึ้น ช่วงนี้จึงถือว่าเป็นช่วงที่สามารถทำกำไรได้งายที่สุด เพราะมีผู้ที่เข้ามาลงทุนตามแนวโน้มของตลาดมากขึ้น

### ตลาดขาขึ้น ขั้นที่ 3 เกินมูลค่า

ระยะที่ 3 ของตลาดขาขึ้น เป็นระยะที่มีการเก็งกำไรมากเกินไป ทำให้เกิดภาวะตลาดเพื่อ (ดาวได้คิดทฤษฎีนี้ขึ้นมาเมื่อ 100 ปี ก่อน แต่เหตุการณ์นี้ยังคงเป็นเรื่องที่คุ้นเคยในปัจจุบัน) ในขั้นสุดท้ายนี้ทุกคนเข้ามามีส่วนรวมในตลาด ค่าที่ประเมินสูงเกินไป และความมั่นใจมีมากเกินไป จึงเป็นช่วงที่เรียกได้ว่าเป็นส่วนกลับของขั้นที่ 1

### ตลาดขาลง ขั้นที่ 1 กระจาย

เมื่อการสะสมเป็นขั้นที่ 1 ของขาขึ้น การกระจายก็คือขั้นแรกของขาลง นักลงทุนที่ฉลาดจะไหวตัวทันว่า ธุรกิจต่างๆ ในปัจจุบันไม่ได้ดีอย่างที่เคียดคิด และเริ่มขายหุ้นแต่คนอื่นยังคงอยู่ในตลาดและพอใจในการซื้อที่ราคาที่สูง จึงเป็นการยากที่จะบอกว่าตลาดกำลังเข้าสู่ขาลง อย่างไรก็ตาม จุดนี้เป็นจุดเริ่มต้นของการกลับตัว เมื่อตลาดปรับตัวลง คนส่วนใหญ่ยังไม่เชื่อว่าตลาดเข้าสู่ขาลงและยังมองตลาดในแง่ดีอยู่ ดังนั้นเมื่อตลาดปรับตัวลงพอประมาณ จึงมีแรงซื้อกลับเข้ามาเล็กน้อย ฮามิลตันกล่าวว่าการกลับตัวขึ้นในช่วงขาลงนี้จะค่อนข้างรวดเร็วและรุนแรง ดังเช่นที่ฮามิลตันได้วิเคราะห์ไว้เกี่ยวกับการกลับตัวที่ไม่มีนัยสำคัญ ว่าส่วนที่ขาดทุนไปจะได้กลับคืนมาในระยะเวลาเพียงไม่กี่วันหรือสัปดาห์ การเคลื่อนไหวที่รวดเร็วเช่นนี้เป็นการตอกย้ำว่าขาขึ้นยังไม่สิ้นสุด อย่างไรก็ตาม จุดสูงสุดใหม่จะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าจุดสูงสุดเดิม และหลังจากนั้น หากราคาสามารถทะลุผ่านจุดต่ำกว่าเดิม นั่นเป็นการยืนยันถึงขั้นที่ 2 ของขาลง

### ตลาดขาลง ขั้นที่ 2 การเคลื่อนไหวครั้งใหญ่

เช่นเดียวกับตลาดในขาขึ้น ขั้นที่ 2 เป็นขั้นที่มีการเปลี่ยนแปลงของราคามากที่สุด ช่วงนี้จึงเป็นช่วงที่แนวโน้มเด่นชัดและกิจการต่างๆ เริ่มถดถอย ประมาณการรายได้และกำไรลดลง หรืออาจขาดทุน เมื่อผลประกอบการแย่งลง แรงขายจึงเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง

### ตลาดขาลง ขั้นที่ 3 ลึกลับ

ณ จุดสูงสุดของตลาดขาขึ้น ความคาดหวังมีมากจนถึงขั้นมากเกินไปในตลาดขาลงขั้นสุดท้าย ความคาดหวังทั้งหมดหายไป มูลค่าที่ประเมินต่ำมาก แต่ยังคงมีแรงขายอย่างต่อเนื่องเพราะทุกคนในตลาดพยายามจะถอนตัว เมื่อข่าวร้ายเกี่ยวกับธุรกิจ มุมมองทางเศรษฐกิจตกต่ำ จึงไม่มีใครต้องการซื้อ ตลาดจะยังคงลดต่ำลงจนกระทั่งข่าวร้ายทั้งหมดได้ถูกซึมซับแล้วเมื่อราคาสะท้อนถึงผลกระทบจากเหตุการณ์ไม่ตีต่างๆ แล้ววัฏจักรก็เริ่มต้นใหม่อีกครั้ง (สต็อคทูมอร์โรว์, 2559: ระบบออนไลน์)

### ผลงานการวิจัยที่เกี่ยวข้อง

French (1980) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จาก 2 สมมติฐาน โดยสมมติฐานแรก คือภายใต้สมมติฐานระยะเวลาตามปฏิทิน (Calendar Time Hypothesis) ซึ่งผลตอบแทนวันจันทร์มีค่าเป็น 3 เท่า ของอัตราผลตอบแทนในวันอื่นๆ ของสัปดาห์ และสมมติฐานที่สองคือ ระยะเวลาในการซื้อและระยะเวลาในการขายหลักทรัพย์ (Trading Time Hypothesis) ซึ่งผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของวันต่างๆ ในสัปดาห์ต้องเท่ากัน โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ อัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 Index ใน NYSE ของสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่ ปี ค.ศ. 1953 – 1977

ผลการศึกษาพบว่าวันจันทร์กลับมีอัตราผลตอบแทนเป็นลบ กล่าวได้ว่า เมื่อใดก็ตามที่บริษัทมีแนวโน้มที่จะประกาศข่าวไม่ดีในช่วงวันหยุดสุดสัปดาห์ หรือมีการชะลอการประกาศข่าวที่ไม่ดีจนกว่าจะถึงวันหยุด จะพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยวันจันทร์ยังคงติดลบแสดงให้เห็นถึงลักษณะของความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด

Gibbons (1981) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของดัชนี S&P 500 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1962 – 1978 โดยทำการคำนวณหาค่าเฉลี่ยและความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนจาก Value Weighted Portfolio และ Equal Weighted Portfolio ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบคือ

$$R_{it} = a_{1i} D_{1t} + a_{2i} D_{2t} + a_{3i} D_{3t} + a_{4i} D_{4t} + a_{5i} D_{5t} + V_{it}$$

เมื่อแบ่งการศึกษาออกเป็นช่วงๆ พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์นั้นต่ำสุดในเดือนพฤศจิกายน ปี ค.ศ. 1974 ถึง เดือนธันวาคม ปี ค.ศ. 1979 ที่อัตราผลตอบแทนในวันอังคารเป็นลบนอกจากนี้พบว่าอัตราผลตอบแทนในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ

Jeffrey (1985) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศออสเตรเลีย ญี่ปุ่น แคนาดา และประเทศอังกฤษ ผลการศึกษาพบว่า วันในสัปดาห์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนในแต่ละประเทศแตกต่างกันไป ซึ่งพบว่าตลาดหลักทรัพย์ประเทศญี่ปุ่น และประเทศออสเตรเลีย มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดในวันอังคาร ส่วนตลาดหลักทรัพย์ในประเทศ แคนาดา และประเทศอังกฤษ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดเป็นวันจันทร์

Keim (1983) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์ และขนาดของบริษัทที่มีหุ้นสามัญซื้อขายอยู่ใน NYSE และ AMAX ในช่วงปี ค.ศ. 1963 - 1979

ผลการศึกษาพบว่า มีความผิดปกติของผลตอบแทนโดยมีหลักฐานแสดงให้เห็นว่า การแจกแจงผลตอบแทนที่ผิดปกติในเดือนมกราคมมีขนาดใหญ่เมื่อเทียบกับช่วงเวลาที่เหลืออีก 11 เดือน และความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและขนาดที่ผิดปกติมักมีทิศทางเป็นลบ และจะเด่นชัดขึ้นในเดือนมกราคมโดยมากกว่าเดือนอื่นๆ แม้ในปีที่ผ่านมาบริษัทขนาดใหญ่มีผลตอบแทนที่มีความเสี่ยงมากกว่า บริษัทขนาดเล็ก โดยเกือบร้อยละ 50 ของขนาดเฉลี่ยของผลกระทบในช่วงปี ค.ศ. 1963 - 1979 เป็นผลสืบเนื่องมาจากผลตอบแทนที่ผิดปกติของเดือนมกราคม นอกจากนี้ยังพบว่ามากกว่าร้อยละ 50 ของเดือนมกราคมเป็นผลมาจากผลตอบแทนเกินปกติขนาดใหญ่ในช่วงสัปดาห์แรกของการซื้อขายในปี โดยเฉพาะอย่างยิ่งในวันซื้อขายวันแรกของสัปดาห์

ฐิติพร สำราญศาสตร์ (2555) ทำการศึกษา อิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูล ราคาปิดรายวัน รายเดือน ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันพฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 โดยใช้วิธีสมการถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า วันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), หลักทรัพย์ 100 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100), หลักทรัพย์ 50 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 50) และใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และส่วนใหญ่อัตราส่วนผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด

อีกทั้งพบว่า มีอิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่า ส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และอัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคม เป็นบวก โดยเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

นอกจากนี้ยังมีประเด็นที่น่าสนใจ ในเรื่องของขนาดของกิจการซึ่งพบว่า มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค, หลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม, และ หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี อย่างมีนัยสำคัญโดยพบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลางใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), หลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม, และ หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี เป็นลบ และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็กในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค เป็นบวกมากกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ

ปกรณ์ อติเรกลาก (2553) ได้ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนในหลักทรัพย์ ข้อมูลที่ใช้ คือ ราคาปิดของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์รายวัน ตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน 2518 ถึง วันที่ 30 ธันวาคม 2552 โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยและการประมาณค่าโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square Method)

ผลการศึกษาพบว่า วันจันทร์ วันพุธ วันพฤหัสบดี และวันศุกร์ มีอิทธิพลส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันอย่างแตกต่างกัน โดยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในแต่ละวันในสัปดาห์มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยที่วันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด และวันที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดคือ วันจันทร์ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ภัทรวดี สิทธิรังสรรค์ (2556) ศึกษาวันในสัปดาห์ที่ให้ผลตอบแทนเกินปกติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรที่ใช้ศึกษาคือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ดัชนีรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2555 ถึง 31 มีนาคม พ.ศ. 2557 การศึกษาดำเนินตามลำดับดังนี้ (1) คำนวณผลตอบแทนตลาดรายวันเฉลี่ยสำหรับวันจันทร์ถึงวันศุกร์เพื่อศึกษาผลตอบแทนตลาดรายวัน (2) ใช้กราฟเส้นเพื่อวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของผลตอบแทน (3) ใช้สมการถดถอยเพื่อค้นหาวันในสัปดาห์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด

ผลการศึกษาพบว่า (1) ในภาพรวมผลตอบแทนตลาดรายวันในปี 2555 มีค่าเป็นบวกอยู่ระหว่างช่วง 0.03 - 0.32% ในขณะที่ปี พ.ศ. 2556 เฉพาะผลตอบแทนในวันอังคาร และวันศุกร์เท่านั้นที่มีค่าเป็นบวกประมาณ 0.01% วันอื่นๆ ที่เหลือแสดงผลตอบแทนเป็นลบ สำหรับปี พ.ศ. 2557 ใกล้เคียงกับปี พ.ศ. 2555 และปี พ.ศ. 2556 คือ วันจันทร์ วันอังคารและวันศุกร์ มีผลตอบแทนเป็นบวกอยู่ระหว่าง 0.16 ถึง 0.26% ในขณะที่วันพุธ และวันพฤหัสบดี มีผลตอบแทนเป็นลบ (2) การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนตลาดรายวันตั้งแต่วันจันทร์ถึงวันศุกร์ค่อนข้างผันผวน โดยในปี 2555 เคลื่อนไหวเพิ่มขึ้นหรือลดลงอยู่ในช่วง -1 ถึง 1% ในขณะที่ปี พ.ศ. 2556 เคลื่อนไหวอยู่ในช่วงระหว่าง -4 ถึง 4% สำหรับปี 2557 ใกล้เคียงกับปี พ.ศ. 2555 คือเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงระหว่าง -1% ถึง 1.3% (3) วันในสัปดาห์ที่ให้ผลตอบแทนเกินปกติหรือสูงสุด เมื่อเปรียบเทียบกับวันอื่น คือวันอังคาร

วิษญาดา ถนอมชาติ (2551) ศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจะเป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2532 ถึง เดือนธันวาคม 2549 ซึ่งในการวัดการเกิด January Effect จะใช้วิธีปรับค่าผลตอบแทนที่คำนวณได้โดยใช้สูตรของเทอร์นอ และสูตรของชาร์ป แล้วทดสอบด้วย t-Test และการใช้แบบจำลอง

ARCH – M ด้วยวิธีความควรจะเป็นสูงสุด (Maximum Likelihood Estimator Method, MLE) ในการประมาณค่าตัวแปรในแบบจำลอง

ผลการศึกษาพบว่า เกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนผลการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง ARCH – M พบว่าไม่พบการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ คือ การลงทุนในหลักทรัพย์จากชาวต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ระดับราคาน้ำมันในตลาดโลก และผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ผ่านมา ส่วนปัจจัยที่ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ คือ ตัวแปร Slope Dummy และ January Effect โดยสาเหตุที่ January Effect ไม่มีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง การศึกษาโดยใช้แบบจำลอง ARCH – M สรุปว่าไม่พบการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จิตฤดี สีวัน (2558) ศึกษาปรากฏการณ์ความผิดปกติในเดือนมกราคม ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ โดยใช้วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลย้อนหลังเป็นรายเดือน ช่วงระยะเวลาการศึกษา 10 ปี รวมทั้งสิ้น 121 เดือน สำหรับการวัดการเกิดปรากฏการณ์ January Effect และข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ จำนวน 6 ปัจจัย ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร Fed Fund Rate ดัชนีราคาผู้บริโภค ราคาน้ำมันดิบ (WTI) ราคาทองคำต่อออนซ์ และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ. โดยใช้วิธีสมการถดถอยโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด Ordinary Last Squares (OLS) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 ร้อยละ 95 และร้อยละ 99 ตามลำดับ

การศึกษาพบว่าทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ไม่พบการเกิดปรากฏการณ์ January Effect แต่สำหรับการวิเคราะห์ผลกระทบจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และดัชนีราคาผู้บริโภค ส่งผลต่อดัชนี SET Index แต่สำหรับดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones การศึกษาพบว่าปัจจัยที่นำมาศึกษาส่งผลกระทบต่อราคาของดัชนีทุกตัว อย่างมีนัยสำคัญ

สาวิตรี ไทยเชื่อนจันทร์ (2553) ศึกษาเรื่อง อิทธิพลของวัน เดือน และช่วงเวลาของเดือน ต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ อัตราผลตอบแทนรายวันของดัชนีทั้งสาม ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2548 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2553 จำนวน 1,341 วัน โดยใช้วิธีคำนวณสมการถดถอยเชิงพหุ



ผลการศึกษาพบว่า วันศุกร์ และเดือนตุลาคม มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขณะที่ช่วง 15 วันแรกของเดือน กับ 15 วันหลังของเดือนและช่วง 10 วันแรกของเดือน 10 วันต่อมาของเดือน และ 10 วันสุดท้ายของเดือน ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ภาคสรุป

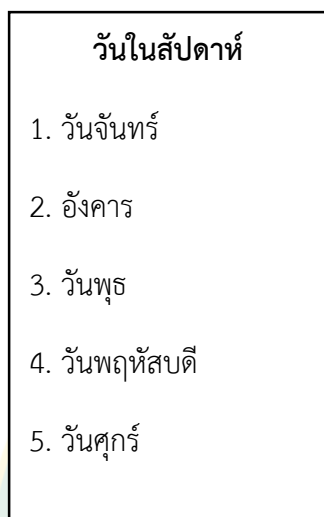
จากการศึกษาแนวคิดทฤษฎีและผลงานการวิจัยที่เกี่ยวข้องมาข้างต้นนั้น พบว่ายังมีเหตุการณ์ผิดปกติของตลาดในตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศที่ได้มีการศึกษาวิจัยมาก่อนหน้า แต่ยังไม่สามารถระบุถึงรูปแบบการเกิดเหตุการณ์ผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์ (Market Anomalies) ที่ชัดเจนได้ ซึ่งไม่เป็นไปตามทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ (Efficient Market)

อย่างไรก็ตาม จากงานวิจัยหลายงานที่ได้พยายามทำการศึกษาเกี่ยวกับความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์ โดยส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาในส่วนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), หลักทรัพย์ 100 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100), หลักทรัพย์ 50 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 50) และการศึกษาเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น พบว่ายังไม่มีการศึกษาในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ซึ่งเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งที่ 2 ของประเทศไทย และเป็นกิจการขนาดกลาง และขนาดย่อม ซึ่ง ฐิติพร สารานุกรศาสตร์ (2555: 110-120) ได้ทำการศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการ (Size Effect) จากหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งหลักทรัพย์ออกเป็น 3 ขนาด คือหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก ขนาดกลาง และขนาดใหญ่ พบว่าขนาดของกิจการที่เล็กกว่า ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับกิจการที่มีขนาดใหญ่กว่า

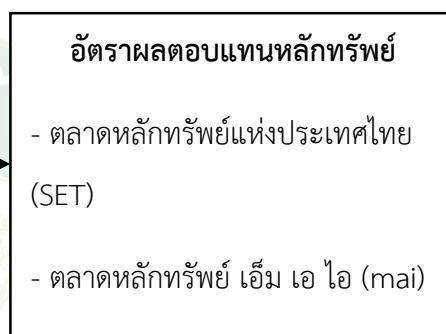
ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาและทำการทดสอบทางสถิติของอิทธิพลของวันที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน ทั้งในส่วนของหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างกันของวันในสัปดาห์, ศึกษาอิทธิพลของวันที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และศึกษาการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) จึงนำมาซึ่งกรอบแนวคิดในการศึกษาหัวข้อ “อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) โดยมีตัวแปรต้น คือ วันในสัปดาห์ และ ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ดังภาพที่ 1

## กรอบแนวความคิดในการศึกษา

### ตัวแปรต้น



### ตัวแปรตาม



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิด



## สมมติฐานในการศึกษา

การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีข้อสมมติฐานดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 : วันในสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) แตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 2 : วันในสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) แตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 3 : วันในสัปดาห์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

สมมติฐานที่ 4 : วันในสัปดาห์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

สมมติฐานที่ 5 : วันในสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ เมื่อเปรียบเทียบระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีความแตกต่างกัน



### บทที่ 3 วิธีการศึกษา

#### ประชากร และ กลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ ราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai Index)

#### การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยศึกษาข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องต่างๆ ทั้งจากหนังสือ เอกสาร งานวิจัย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai Index) โดยรวบรวมจาก ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SETSMART: SET Market Analysis and Reporting Tool) และเอกสารงานวิจัยต่างๆ โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ วันศุกร์ ที่ 30 พฤษภาคม พ.ศ. 2557 ถึง วันศุกร์ ที่ 4 เมษายน พ.ศ. 2560 เป็นระยะเวลา 711 วัน

#### วิธีการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ทำโดย นำราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai Index) จากระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SETSMART:SET Market Analysis and Reporting Tool) มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยตั้งแต่ วันศุกร์ ที่ 30 พฤษภาคม พ.ศ. 2557 ถึง วันศุกร์ ที่ 4 เมษายน พ.ศ. 2560 เป็นระยะเวลา 711 วัน

### การคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย

การคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai Index) สามารถหาได้จากสมการดังต่อไปนี้

$$R_t = \ln\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right)$$

โดยที่  $R_t$  = อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ณ วัน  $t$

$S_t$  = ราคาปิด ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ณ วัน  $t$

$S_{t-1}$  = ราคาปิด ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ณ วัน  $t - 1$

การคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้สมการข้างต้นนั้น เนื่องจากการคำนวณหาผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์กรณีที่มีการถือครองหลักทรัพย์แบบระยะยาว การคำนวณผลตอบแทนแบบทบต้น (Compound) จึงมีความเหมาะสมมากกว่า (ฐิติพร สำราญศาสตร์, 2555: 54)

### การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ จะทำการแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วนดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายลักษณะของกลุ่มข้อมูลที่นำไปใช้ในการศึกษา โดยใช้อัตราส่วนร้อยละ และค่าเฉลี่ย

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยนำอัตราผลตอบแทนแต่ละวันในสัปดาห์มาวิเคราะห์ ซึ่ง แบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วนดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์เพื่อหาความแตกต่างของวันในสัปดาห์ โดยใช้การทดสอบค่าเฉลี่ยจากสถิติ F-test ด้วยวิธีวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงถดถอย (Multiple Regression) และประมาณค่าโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square Method) เพื่อวิเคราะห์หาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) โดยนำอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ที่ได้จากการคำนวณ

ข้างต้น มาทดสอบหาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนในแต่ละวันในสัปดาห์ โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ 2 สมการ ดังต่อไปนี้

$$R_{t\_SET} = \beta_1 D_{1t} + \beta_2 D_{2t} + \beta_3 D_{3t} + \beta_4 D_{4t} + \beta_5 D_{5t} + \epsilon_t \dots\dots\dots (1)$$

$$R_{t\_mai} = \beta_1 D_{1t} + \beta_2 D_{2t} + \beta_3 D_{3t} + \beta_4 D_{4t} + \beta_5 D_{5t} + \epsilon_t \dots\dots\dots (2)$$

โดยที่  $R_{t\_SET}$  = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ t

$R_{t\_mai}$  = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลาด เอ็ม เอ ไอ ณ วันที่ t

$\beta_1$  = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันจันทร์

$\beta_2$  = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันอังคาร

$\beta_3$  = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันพุธ

$\beta_4$  = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันพฤหัสบดี

$\beta_5$  = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันศุกร์

$D_{1t}$  = ตัวแปรดัมมี่แทนวันจันทร์ (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นวันจันทร์ และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นวันอื่น)

$D_{2t}$  = ตัวแปรดัมมี่แทนวันอังคาร (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นวันอังคาร และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นวันอื่น)

$D_{3t}$  = ตัวแปรดัมมี่แทนวันพุธ (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นวันพุธ และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นวันอื่น)

$D_{4t}$  = ตัวแปรดัมมี่แทนวันพฤหัสบดี (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นวันพฤหัสบดี และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นวันอื่น)

$D_{5t}$  = ตัวแปรดัมมี่แทนวันศุกร์ (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นวันศุกร์ และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นวันอื่น)

$\epsilon_t$  = ค่าคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน

3. การวิเคราะห์โดยใช้สถิติการเปรียบเทียบแบบจับคู่ (Paired-Samples T-test) เพื่อทำการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

### การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ

#### สมมติฐานทางสถิติที่ 1

$H_0$ : อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์ไม่แตกต่างกัน

$H_1$ : อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์แตกต่างกัน

#### สมมติฐานทางสถิติที่ 2

$H_0$ : อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์ไม่แตกต่างกัน

$H_1$ : อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์แตกต่างกัน

#### สมมติฐานทางสถิติที่ 3

$H_0$ : วันในสัปดาห์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์

$H_1$ : วันในสัปดาห์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์

#### สมมติฐานทางสถิติที่ 4

$H_0$ : วันในสัปดาห์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์

$H_1$ : วันในสัปดาห์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์

#### สมมติฐานทางสถิติที่ 5

$H_0$ : อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์ไม่แตกต่างกัน

$H_1$ : อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์แตกต่างกัน

## บทที่ 4

### ผลการวิจัยและวิจารณ์

การศึกษาเรื่อง “อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ” โดยใช้ราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้รวบรวมข้อมูลตั้งแต่ วันศุกร์ ที่ 30 พฤษภาคม พ.ศ. 2557 ถึง วันศุกร์ ที่ 4 เมษายน พ.ศ. 2560 รวมเป็นระยะเวลา 711 วัน โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SETSMART:SET Market Analysis and Reporting Tool) นำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย จากนั้นจึงนำมาวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐาน ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ จะทำการแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน ดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายลักษณะของกลุ่มข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา โดยใช้อัตราส่วนร้อยละ และค่าเฉลี่ย

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยนำอัตราผลตอบแทนแต่ละวันในสัปดาห์มาวิเคราะห์ ซึ่งแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วนดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์เพื่อหาความแตกต่างของวันในสัปดาห์ โดยใช้การทดสอบค่าเฉลี่ยจากสถิติ F-test ด้วยวิธีวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงถดถอย (Multiple Regression) และประมาณค่าโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square Method) เพื่อวิเคราะห์หาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

3. การวิเคราะห์โดยใช้สถิติการเปรียบเทียบแบบจับคู่ (Paired-Samples T-test) เพื่อทำการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)



สำหรับสัญลักษณ์ที่ใช้ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ในบทนี้มีความหมายดังต่อไปนี้

Mean	หมายถึง	ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของข้อมูลที่ได้จากกลุ่มตัวอย่าง
SD	หมายถึง	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มตัวอย่าง
n	หมายถึง	จำนวนของตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์
t	หมายถึง	ค่าสถิติ t ที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน
F-test	หมายถึง	ค่าสถิติ F ที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน
Sig.	หมายถึง	ความน่าจะเป็นที่คำนวณได้จากค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน
P-value	หมายถึง	ความน่าจะเป็นที่คำนวณได้จากค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน
Prob.	หมายถึง	ความน่าจะเป็นที่คำนวณได้จากค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน
*	หมายถึง	ปฏิเสธสมมติฐานสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05



## ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

**ตารางที่ 4** แสดงจำนวน และร้อยละของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

วันในสัปดาห์	จำนวน	ร้อยละ
จันทร์	139	19.5
อังคาร	147	20.7
พุธ	144	20.3
พฤหัสบดี	142	20.0
ศุกร์	139	19.5
รวม	711	100.0

จากตารางที่ 4 พบว่าวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ส่วนใหญ่คือ วันอังคาร จำนวน 147 วัน คิดเป็นร้อยละ 20.7 รองลงมาคือ วันพุธ จำนวน 144 วัน คิดเป็นร้อยละ 20.3 รองลงมาคือ วันพฤหัสบดี มีจำนวน 142 วัน คิดเป็นร้อยละ 20.0 และวันที่มีจำนวนน้อยที่สุดคือ วันจันทร์ มีจำนวน 139 วัน คิดเป็นร้อยละ 19.5 และวันศุกร์ มีจำนวน 139 วัน คิดเป็นร้อยละ 19.5 เช่นเดียวกัน

**ตารางที่ 5** แสดงค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

วันในสัปดาห์	อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย (SET)			
	Min	Max	$\bar{x}$	S.D
จันทร์	-0.0484	0.0177	-0.0016	0.0092
อังคาร	-0.0260	0.0256	-0.0006	0.0081
พุธ	-0.0253	0.0184	0.0015	0.0069
พฤหัสบดี	-0.0283	0.0283	0.0002	0.0081
ศุกร์	-0.0196	0.0448	0.0012	0.0078
<b>รวม</b>	-0.0484	0.0448	0.0001	0.0081

จากตารางที่ 5 พบว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในวันพุธ มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) ของอัตราผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 0.0015 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.0253 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.0184 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D) เท่ากับ 0.0069 รองลงมาคือ วันศุกร์ โดยมีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) ของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.0012 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.0196 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.0448 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D) เท่ากับ 0.0078 รองลงมาคือ วันพฤหัสบดี มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) ของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.0002 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.0283 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.0283 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D) เท่ากับ 0.0081 และวันที่มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) ของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดคือ วันจันทร์ โดยมีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) ของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ -0.0016 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.0484 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.0177 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D) เท่ากับ 0.0092

ตารางที่ 6 แสดงค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

วันในสัปดาห์	อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย (mai)			
	Min	Max	$\bar{x}$	S.D
จันทร์	-0.0690	0.0361	-0.0018	0.0151
อังคาร	-0.0546	0.0267	-0.0017	0.0120
พุธ	-0.0601	0.0229	0.0018	0.0101
พฤหัสบดี	-0.0431	0.0396	0.0006	0.0121
ศุกร์	-0.0155	0.0805	0.0029	0.0116
รวม	-0.0690	0.0805	0.0004	0.0124

จากตารางที่ 6 พบว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ในวันศุกร์ มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) ของอัตราผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 0.0029 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.0155 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.0805 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D) เท่ากับ 0.0116 รองลงมาคือ วันพุธ มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) ของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.0018 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.0601 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.0229 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D) เท่ากับ 0.0101 รองลงมาคือ วันพฤหัสบดี มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) ของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.0006 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.0431 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.0396 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.0121 และวันที่มีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) ของอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดคือ วันจันทร์ โดยมีค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) ของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ -0.0018 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.0690 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.0361 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D) เท่ากับ 0.0151

**ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inferential Statistics)** แบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วนดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์เพื่อหาความแตกต่างของวันในสัปดาห์ โดยการใช้การทดสอบค่าเฉลี่ยจากสถิติ F-test ด้วยวิธีวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA)

สมมติฐานการศึกษาที่ 1 วันในสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) แตกต่างกัน

ผลการทดสอบอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ด้วยการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยโดยสถิติ F-test โดยวิธีวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่า วันในสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (จากค่า Mean) โดยที่วันจันทร์ เท่ากับ -0.0015879 วันอังคาร เท่ากับ -0.0005543 วันพุธ เท่ากับ 0.0014525 วันพฤหัสบดี เท่ากับ 0.0001969 และวันศุกร์ เท่ากับ 0.0011962 ตามลำดับ ในภาพรวมอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความแตกต่างกันอย่างน้อยหนึ่งคู่โดยดูได้จากค่า F-test เท่ากับ 3.44 และค่า P-value เท่ากับ 0.009 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ผลการทดสอบสนับสนุนสมมติฐานที่ 1 ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในสัปดาห์ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังตารางที่ 7

**ตารางที่ 7** ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

วันในสัปดาห์	Mean	F-test	P-Value
จันทร์	-0.0015879	3.441	0.009
อังคาร	-0.0005543		
พุธ	0.0014525		
พฤหัสบดี	0.0001969		
ศุกร์	0.0011962		

แต่เนื่องจากยังไม่สามารถกล่าวได้ว่าคู่ใดที่มีความแตกต่างกัน ดังนั้นจึงต้องทำการเปรียบเทียบรายคู่ว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีวันใดที่มีความแตกต่างกัน

**ตารางที่ 8** ผลความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

วันในสัปดาห์	จันทร์	อังคาร	พุธ	พฤหัสบดี	ศุกร์
จันทร์	-	-0.00103363	-0.00304041*	-0.00178482	-0.0027841*
อังคาร		-	-0.00200679*	-0.00075119	-0.00175047
พุธ			-	.00125560	.00025631
พฤหัสบดี				-	-0.00099929
ศุกร์					-

\*  $P < 0.05$

จาก ตารางที่ 8 เมื่อทำการทดสอบต่อเนื่องด้วยวิธีจับคู่พหุคูณ (Multiple Comparisons) โดยใช้ค่าสถิติการเปรียบเทียบพหุคูณ (Least – Significant Difference: LSD) พบว่า วันในสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 3 คู่ (ค่า Mean มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05) ดังต่อไปนี้

คู่ที่ 1 อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ ของวันจันทร์ น้อยกว่า วันพุธ โดยมีค่า Mean Differences เท่ากับ -0.00304041 ซึ่งค่า Mean มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คู่ที่ 2 อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ ของวันจันทร์ น้อยกว่า วันศุกร์ โดยมีค่า Mean Differences เท่ากับ -0.0027841 ซึ่งค่า Mean มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คู่ที่ 3 อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ ของวันอังคาร น้อยกว่า วันพุธ โดยมีค่า Mean Differences เท่ากับ -0.00200679 ซึ่งค่า Mean มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานการศึกษาที่ 2 วันในสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) แตกต่างกัน

**ตารางที่ 9** ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

วันในสัปดาห์	Mean	F-test	P-Value
จันทร์	-0.0018194	4.159	0.002
อังคาร	-0.0016947		
พุธ	0.0018043		
พฤหัสบดี	0.0006387		
ศุกร์	0.0029202		

จาก ตารางที่ 9 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยโดยสถิติ F-test ด้วยวิธีวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่าค่าความแปรปรวนของวันในสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (จากค่า Mean) โดยที่วันจันทร์ เท่ากับ -0.0018194 วันอังคาร เท่ากับ -0.0016947 วันพุธ เท่ากับ 0.0018043 วันพฤหัสบดี เท่ากับ 0.0006387 และวันศุกร์ เท่ากับ 0.0029202 ตามลำดับ โดยในภาพรวมพบว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีความแตกต่างกันอย่างน้อยหนึ่งคู่โดยดูได้จากค่า F-test มีค่าเท่ากับ 4.159 และค่า P-value มีค่าเท่ากับ 0.002 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ผลการทดสอบสนับสนุนสมมติฐานที่ 2 ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในสัปดาห์นั้นแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

แต่ยังไม่สามารถกล่าวได้ว่าคู่ใดที่มีความแตกต่างกัน ดังนั้นจึงต้องทำการเปรียบเทียบรายคู่ว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีวันใดที่มีความแตกต่างกัน

**ตารางที่ 10** ผลความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

วันในสัปดาห์	จันทร์	อังคาร	พุธ	พฤหัสบดี	ศุกร์
จันทร์	-	-0.00012466	-0.00362366*	-0.00245801	-0.00473957*
อังคาร		-	-0.00349900*	-0.00233336	-0.00461491*
พุธ			-	.00116564	-0.00111591
พฤหัสบดี				-	-0.00228155
ศุกร์					-

\*  $P < 0.05$

จาก ตารางที่ 10 เมื่อทำการทดสอบต่อเนื่องด้วยวิธีจับคู่พหุคูณ (Multiple comparisons) โดยใช้ค่าสถิติการเปรียบเทียบพหุคูณ (Least-Significant Difference : LSD) พบว่า วันในสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 4 คู่ (ค่า Mean มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05) ดังต่อไปนี้

คู่ที่ 1 อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ ของวันจันทร์ น้อยกว่า วันพุธ โดยมีค่า Mean Differences เท่ากับ  $-0.00362366$  ซึ่งค่า Mean มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คู่ที่ 2 อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ ของวันจันทร์ น้อยกว่า วันศุกร์ โดยมีค่า Mean Differences เท่ากับ  $-0.00473957$  ซึ่งค่า Mean มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คู่ที่ 3 อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ ของวันอังคาร น้อยกว่า วันพุธ โดยมีค่า Mean Differences เท่ากับ  $-0.00349900$  ซึ่งค่า Mean มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คู่ที่ 4 อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ ของวันอังคาร น้อยกว่า วันศุกร์ โดยมีค่า Mean Differences เท่ากับ  $-0.00461491$  ซึ่งค่า Mean มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05



## 2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงถดถอย (Multiple Regression)

สมมติฐานการศึกษาที่ 3 : วันในสัปดาห์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

**ตารางที่ 11** การเปรียบเทียบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

วันในสัปดาห์	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
จันทร์	-0.001597	0.000679	-2.350802	0.019
อังคาร	-0.000538	0.000665	-0.809197	0.4187
พุธ	0.001453	0.000670	2.168231	0.0305
พฤหัสบดี	0.000197	0.000675	0.291878	0.7705
ศุกร์	0.001196	0.000682	1.754344	0.0798

หมายเหตุ: Number of obs. = 711  
 R-squared = 0.019202  
 Adj. R-squared = 0.013646  
 Durbin-Watson stat = 1.896530

จากตารางที่ 11 แสดงถึงการเปรียบเทียบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงถดถอย (Multiple Regression) และประมาณค่าโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square Method) ของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของวันต่างๆ ในสัปดาห์โดยใช้ดัชนีหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จากผลการทดสอบพบว่า

### วันจันทร์

จากค่า Coefficient เท่ากับ  $-0.001597$  และค่า Prob. เท่ากับ  $0.019$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  ยอมรับ  $H_1$  หมายความว่า อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์แตกต่างกัน ซึ่งอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ของวันจันทร์มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ  $0.05$  โดยที่อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นลบ

ดังนั้นผลการทดสอบนี้จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 3 ซึ่งผลการทดสอบดังกล่าวยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฐิติพร สารานุกรศาสตร์ (2555: 106) ซึ่งทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET, SET100, SET50 และใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด อีกทั้งยังสอดคล้องกันกับงานวิจัยในต่างประเทศของ French (1980: 55-69) และ Gibbons (1981: 579-596) ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสหรัฐอเมริกาเช่นเดียวกัน ต่างพบว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในวันจันทร์นั้นติดลบต่ำที่สุดเช่นกัน

### วันอังคาร

จากค่า Coefficient เท่ากับ  $-0.000538$  และค่า Prob. เท่ากับ  $0.4187$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_1$  หมายความว่า อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์ไม่แตกต่างกัน จึงทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เฉลี่ยรายวันของวันอังคารไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

### วันพุธ

จากค่า Coefficient เท่ากับ  $0.001453$  และค่า Prob. เท่ากับ  $0.0305$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  ยอมรับ  $H_1$  อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ของวันพุธมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ  $0.05$  โดยอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนเฉลี่ยเป็น บวก

ดังนั้นผลการทดสอบนี้จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 3 ซึ่งผลการทดสอบดังกล่าวยังสอดคล้องกันกับงานวิจัยในต่างประเทศของ Gibbons (1981: 579-596) ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยใน

ตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในวันพุธเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเช่นกัน

#### วันหยุดหีบสบดี

จากค่า Coefficient เท่ากับ 0.000197 และค่า Prob. เท่ากับ 0.7705 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_1$  หมายความว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์ไม่แตกต่างกัน จึงทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เฉลี่ยรายวันของวันหยุดหีบสบดีไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

#### วันศุกร์

จากค่า Coefficient เท่ากับ 0.001196 และค่า Prob. เท่ากับ 0.0798 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_1$  หมายความว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์ไม่แตกต่างกัน จึงทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เฉลี่ยรายวันของวันศุกร์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานการศึกษาที่ 4 : วันในสัปดาห์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

**ตารางที่ 12** การเปรียบเทียบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

วันในสัปดาห์	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
จันทร์	-0.001839	0.001037	-1.774063	0.0765
อังคาร	-0.001675	0.001015	-1.649853	0.0994
พุธ	0.001804	0.001022	1.765147	0.0780
พฤหัสบดี	0.000639	0.001029	0.620447	0.5352
ศุกร์	0.002920	0.001040	2.806803	0.0051

หมายเหตุ: Number of obs. = 711  
 R-squared = 0.023031  
 Adj. R-squared = 0.017496  
 Durbin-Watson stat = 1.717830

จากตารางที่ 12 แสดงถึงการเปรียบเทียบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ( mai) โดยการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงถดถอย (Multiple Regression) และประมาณค่าโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square Method) ของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของวันต่างๆ ในสัปดาห์โดยใช้ดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ผลการทดสอบพบว่า

#### วันจันทร์

จากค่า Coefficient เท่ากับ  $-0.001839$  และค่า Prob. เท่ากับ  $0.0765$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_1$  หมายความว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์ไม่แตกต่างกัน จึงทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยของวันจันทร์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

#### วันอังคาร

จากค่า Coefficient เท่ากับ  $-0.001675$  และค่า Prob. เท่ากับ  $0.0994$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_1$  หมายความว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์ไม่แตกต่างกัน จึงทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยของวันอังคารไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

#### วันพุธ

จากค่า Coefficient เท่ากับ  $0.001804$  และค่า Prob. เท่ากับ  $0.0780$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_1$  หมายความว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์ไม่แตกต่างกัน จึงทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยของวันพุธไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

#### วันพฤหัสบดี

จากค่า Coefficient เท่ากับ  $0.000639$  และค่า Prob. เท่ากับ  $0.5352$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_1$  หมายความว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์ไม่แตกต่างกัน จึงทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยของวันพฤหัสบดีไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

### วันศุกร์

จากค่า Coefficient เท่ากับ 0.002920 และค่า Prob. เท่ากับ 0.0051 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  ยอมรับ  $H_1$  หมายความว่า อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) รายวันเฉลี่ยในสัปดาห์แตกต่างกัน ซึ่งอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ของวันศุกร์มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05

ดังนั้นผลการทดสอบนี้สนับสนุนสมมติฐานที่ 4 โดยอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนเฉลี่ยเป็น บวก ซึ่งผลการทดสอบดังกล่าวสอดคล้องกันกับงานวิจัยของ จูติพร สำราญศาสตร์ (2555: 107) ซึ่งทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET, SET100, SET50 และใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยส่วนใหญ่ในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด และสอดคล้องกันกับงานวิจัยในต่างประเทศของ Gibbons (1981: 579-596) ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสหรัฐอเมริกา ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในวันศุกร์นั้นเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน

### 3. การวิเคราะห์โดยใช้สถิติการเปรียบเทียบแบบจับคู่ (Paired-Samples T-test)

สมมติฐานการศึกษาที่ 5 : วันในสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ เมื่อเปรียบเทียบระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีความแตกต่างกัน

**ตารางที่ 13** การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ระหว่างอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

วัน/ Market	n	Mean	SD.	t	Sig (2-tailed)
<b>จันทร์</b>					
SET	139	-0.0015879	0.00924213	0.279	0.781
mai	139	-0.0018194	0.01508903		
<b>อังคาร</b>					
SET	147	-0.0005543	0.00808243	1.573	0.118
mai	147	-0.0016947	0.01200411		
<b>พุธ</b>					
SET	144	0.0014525	0.00687745	-0.551	0.582
mai	144	0.0018043	0.01010048		
<b>พฤหัสบดี</b>					
SET	142	0.0001969	0.00808815	-0.58	0.563
mai	142	0.0006387	0.01213221		
<b>ศุกร์</b>					
SET	139	0.0011962	0.00776203	-2.285	0.024
mai	139	0.0029202	0.1155477		
<b>รวม</b>					
SET	711	0.0001423	0.00809423	-0.647	0.518
mai	711	0.0003578	0.01237494		

จากตารางที่ 13 ผลการทดสอบการเปรียบเทียบ ระหว่างอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ด้วยสถิติการเปรียบเทียบแบบจับคู่ (Paired-Samples T-test) จากผลการทดสอบพบว่า

#### วันจันทร์

อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ  $-0.0005543$  ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ  $0.00808243$  ส่วนอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ  $-0.0018194$  ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ  $0.01508903$  เมื่อทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของทั้งสองกลุ่ม พบว่าในวันจันทร์ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูได้จากค่า Sig (2-tailed) เท่ากับ  $0.781$  ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธ  $H_1$  ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ในสัปดาห์นี้ไม่แตกต่างกัน

#### วันอังคาร

อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ  $-0.0005543$  ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ  $0.00808243$  ส่วนอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ  $-0.0016947$  ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ  $0.01200411$  เมื่อทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของทั้งสองกลุ่ม พบว่าในวันอังคารไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูได้จากค่า Sig (2-tailed) เท่ากับ  $0.118$  ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธ  $H_1$  ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ในสัปดาห์นี้ไม่แตกต่างกัน

### วันพุธ

อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.0014525 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.00687745 ส่วนอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.0018043 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.01010048 เมื่อทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของทั้งสองกลุ่ม พบว่าในวันพุธไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูได้จากค่า Sig (2-tailed) เท่ากับ 0.582 ซึ่งมีความมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธ  $H_1$  ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ในสัปดาห์นี้ไม่แตกต่างกัน

### วันพฤหัสบดี

อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.0001969 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.00808815 ส่วนอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.0006387 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.01213221 เมื่อทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของทั้งสองกลุ่ม พบว่าในวันพฤหัสบดีไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูได้จากค่า Sig (2-tailed) เท่ากับ 0.563 ซึ่งมีความมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  และปฏิเสธ  $H_1$  ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ในสัปดาห์นี้ไม่แตกต่างกัน

### วันศุกร์

อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.0011962 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.00776203 ส่วนอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.0029202 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.1155477 เมื่อทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของทั้งสองกลุ่ม พบว่าในวันศุกร์ มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูได้จากค่า Sig (2-tailed) เท่ากับ 0.024 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด ( $\alpha = 0.05$ ) ทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  และยอมรับ  $H_1$  ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของ



หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ในสัปดาห์แตกต่างกัน หรือมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์เกิดขึ้น

โดยที่อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ให้ผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยเป็นบวกสูงกว่า อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยดูได้จากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน (Mean) เท่ากับ 0.0029202 ซึ่งมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งเท่ากับ 0.0011962 ดังนั้นผลการทดสอบนี้จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 5 และผลการทดสอบนี้ยังสอดคล้องกันกับงานวิจัยในต่างประเทศของ Gibbons (1981: 579-596) ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในวันศุกร์นั้นเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ และยังสอดคล้องกันกับงานวิจัยของ จูตีพร สำราญศาสตร์ (2555: 107-120) ซึ่งทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET, SET100, SET50 และใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยส่วนใหญ่ในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด และผลการทดสอบยังได้กล่าวถึงเรื่องขนาดของกิจการซึ่งพบว่ามีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ใน SET หลักทรัพย์กลุ่ม Consumer Products, Property & Construction และ Technology โดยเป็นบวกมากกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (จูตีพร สำราญศาสตร์, 2555: 107-120)

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง “อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ” มีวัตถุประสงค์การศึกษาเพื่อทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ และปรากฏการณ์ความผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และราคาปิดรายวันของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai Index) ตั้งแต่ วันศุกร์ ที่ 30 พฤษภาคม พ.ศ. 2557 ถึง วันศุกร์ ที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2560 รวมระยะเวลา 711 วัน จาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) และจากเอกสาร งานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปผลการวิจัยออกเป็น 3 ส่วน ดังต่อไปนี้

#### สรุปผลการวิจัย

ส่วนที่ 1 ศึกษาถึงความแตกต่างกันของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ด้วยการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยโดยสถิติ F-test โดยวิธีวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) เพื่อทดสอบหาความแตกต่างทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่า วันในสัปดาห์ที่มีอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

จากนั้นเมื่อทำการทดสอบต่อเนื่องด้วยวิธีจับคู่พหุคูณ (Multiple comparisons) โดยใช้ค่าสถิติการเปรียบเทียบพหุคูณ (Least-Significant Difference: LSD) พบว่า วันในสัปดาห์ที่มีอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 3 คู่ คือ อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ ของวันจันทร์ น้อยกว่า วันพุธ, วันจันทร์ น้อยกว่า วันศุกร์ และ วันอังคาร น้อยกว่า วันพุธ และในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) พบว่ามีวันที่มีอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 4 คู่ คือ อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยหลักทรัพย์ ของวันจันทร์ น้อยกว่า วันพุธ, วันจันทร์ น้อยกว่า วันศุกร์, วันอังคาร น้อยกว่า วันพุธ และวันอังคาร น้อยกว่า วันศุกร์

ส่วนที่ 2 ศึกษาถึงอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ด้วยการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์เชิงถดถอย (Multiple Regression) และประมาณค่าโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square Method) เพื่อวิเคราะห์หาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) จากผลการทดสอบพบว่า วันในสัปดาห์ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยพบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในสัปดาห์แตกต่างกันจากอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ซึ่งอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของวันจันทร์มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นลบ และในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) พบว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในวันพุธมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนเฉลี่ยเป็น บวก

ส่วนที่ 3 ศึกษาเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยระหว่างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ด้วยสถิติการเปรียบเทียบแบบจับคู่ (Paired-Samples T-test) ผลการทดสอบพบว่า วันศุกร์ มีความแตกต่างกันของอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ย เมื่อเปรียบเทียบระหว่างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หรือมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์เกิดขึ้น

โดยที่อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ให้อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยเป็นบวกสูงกว่า อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

## ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษา อิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่พบว่าอิทธิพลของวันที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากข้อสรุปการศึกษาข้างต้นจึงได้แบ่งข้อเสนอแนะออกเป็น 4 ส่วนดังต่อไปนี้

1. ด้านการทดสอบตามแนวคิดทฤษฎี ความมีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market) เมื่อทำการทดสอบในช่วงเวลาหลังเกิดเหตุการณ์รัฐประหารแล้ว พบว่าผลการศึกษายังคงมีความสอดคล้องกับการศึกษาที่ผ่านมาโดยที่ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบว่าอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ยังคงเป็นลบมากที่สุดเช่นเดียวกับที่เคยได้ทำการศึกษามา และพบว่าในวันพุธให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวกมากที่สุดเพิ่มขึ้นมาเมื่อทำการศึกษาช่วงเวลาหลังจากเกิดเหตุการณ์รัฐประหาร และในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) พบว่าวันศุกร์ให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวกสูงกว่าอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแสดงให้เห็นว่าปรากฏการณ์ความผิดปกติในตลาดหลักทรัพย์ (Market Anomalies) ไม่ได้มีการลดลงจากก่อนหน้าการประกาศรัฐประหาร หมายความว่า ไม่ว่านักลงทุนจะทำการลงทุนในช่วงเวลาก่อนเกิดเหตุการณ์รัฐประหาร หรือหลังเหตุการณ์รัฐประหารตลาดหลักทรัพย์ยังคงไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากสามารถใช้ตัวแบบ (Model) ทางการเงินต่างๆ มาอธิบายการกำหนดราคาหรือ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นได้จากข้อมูลในอดีต ซึ่งผลการทดสอบดังกล่าวยังคงมีความสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาไม่ว่าจะเป็นการศึกษาตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย หรือต่างประเทศ ยืนยันให้เห็นถึงความไม่มีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ (Inefficient Market) และไม่เป็นไปตามทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ (Efficient Market)

กล่าวคือ ข้อมูลข่าวสารในการลงทุนไม่สามารถแพร่กระจายไปสู่ผู้ลงทุนทุกรายโดยทั่วถึงกันได้ ซึ่งนักลงทุนที่สามารถเข้าถึงข้อมูล ข่าวสารได้ดีกว่าจะสามารถใช้ข้อมูลเพื่อทำกำไรส่วนเกินจากการลงทุนได้ (ฐิติพร สารานุกรมศาสตร์, 2555: 121)

2. ด้านนักลงทุน ในส่วนของการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) นักลงทุนควรทำการขายหลักทรัพย์ในวันพุธ เนื่องจากเป็นวันที่ให้อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยสูงสุดจากการทดสอบทางสถิติก่อนตลาดปิดทำการ และทำการกลับเข้ามาซื้อหลักทรัพย์อีกครั้งในวันจันทร์เมื่อตลาดเปิดทำการอีกครั้ง เนื่องจากเป็นวันที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุด เพื่อสร้างโอกาสในการทำกำไรจากส่วนต่างราคาที่เกิดขึ้น และในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) นักลงทุนควรทำการขายหลักทรัพย์ในวันศุกร์ก่อนตลาดปิด เนื่องจากเป็นวันที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด

นอกจากนั้น เมื่อทำการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) พบว่าหากนักลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยที่มากที่สุด นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) โดยทำการขายหลักทรัพย์ในวันศุกร์ เนื่องจากเป็นวันที่ให้อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยสูงสุดในสัปดาห์

3. ด้านหน่วยงาน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) อย่างไรก็ตามจากผลการทดสอบทางสถิติ ที่ยืนยันถึงปรากฏการณ์ที่ตลาดมีเหตุผิดปกติ (Market Anomaly) เช่นนี้จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์บางตัวไม่อาจสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งทำให้การลงทุนในตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพมีความเสี่ยงสูง และมีโอกาสสร้างความเสียหายให้กับนักลงทุน

ดังนั้น การลงทุนในสภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพด้านราคาของหลักทรัพย์นั้น จึงชี้ให้เห็นว่า นอกจากจะเป็นหน้าที่ของนักลงทุนที่ควรทำการศึกษาข้อมูลการลงทุนอย่างรอบคอบ และละเอียดถี่ถ้วน เพื่อลดความเสี่ยงจากการที่อัตราผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง หน่วยงานของ ก.ล.ต. เองนั้นควรมีนโยบายการกำกับดูแล และให้ความคุ้มครองนักลงทุนทั่วไป เพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อการลงทุน ดังต่อไปนี้

3.1 หน่วยงานของ ก.ล.ต. ควรพัฒนาการเพิ่มช่องทางในการส่งข้อมูลข่าวสารในทุกด้าน ทั้งด้านสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ บทความ และสื่อสังคมออนไลน์ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการสื่อสารอย่างมากในสังคมปัจจุบัน โดยที่ข้อมูลนั้นเป็นประโยชน์ และเป็นจริง มีความทันสมัย ทันต่อเหตุการณ์ปัจจุบันแก่นักลงทุนทุกประเภทอย่างเท่าเทียม และมีความยุติธรรม

3.2 หน่วยงานของ ก.ล.ต. ควรมีการกำหนดให้มีการเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการใช้เพื่อประกอบการพิจารณาการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน จากกิจการให้มากกว่าปัจจุบัน โดยที่การเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวไม่มีค่าใช้จ่ายใดๆ

#### 4. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต

4.1 ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ซึ่งเป็นการศึกษาโดยการระบุวันในการลงทุน แต่ยังไม่ได้ทำการศึกษาถึงช่วงเวลาที่เหมาะสมในการซื้อขายหลักทรัพย์ภายในวัน ที่พบว่ามีอิทธิพลดังกล่าวเกิดขึ้น ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ควรทำการศึกษาถึงช่วงเวลาที่เหมาะสมในการลงทุนจากวันที่มีอิทธิพลจากวันในสัปดาห์ เพื่อสามารถเจาะจงวันและช่วงเวลาในการลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น

4.2 ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ซึ่งอาจเป็นหนึ่งในปัจจัยที่

ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อหลักทรัพย์ และอาจจะยังคงมีปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงควรทำการศึกษาโดยเพิ่มปัจจัยทางเศรษฐกิจ อาทิเช่น อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา, กระแสเงินลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติ, อัตราเงินเฟ้อ, ระดับราคาน้ำมันตลาดโลก เป็นต้น

4.3 ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ระยะเวลาการศึกษาข้อมูลตั้งแต่ วันศุกร์ ที่ 30 พฤษภาคม พ.ศ. 2557 ถึง วันศุกร์ ที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2560 รวมระยะเวลา 711 วัน หรือ 2 ปี กับ 11 เดือน และเป็นระยะเวลาภายหลังจากการประกาศรัฐประหาร ซึ่งทำให้การศึกษาดังกล่าวมีข้อจำกัดทางด้านระยะเวลาในการศึกษา และสภาพเศรษฐกิจในขณะนั้นยังคงไม่มีความชัดเจนมากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยของ ฐิติพร สำราญศาสตร์ (2555: 4-5) ซึ่งใช้ระยะเวลาในการศึกษา เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 รวมเป็นระยะเวลา 5 ปี หากทำการเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาโดยใช้เวลาเท่ากันเพื่อทำการเปรียบเทียบอาจทำให้ค้นพบผลการศึกษาว่าจะจะเป็นไปตามทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ (Efficient Market) หรือข้อค้นพบที่แตกต่างจากงานวิจัยที่ได้มีการศึกษามาก่อนหน้าในระยะเวลาที่เท่ากัน หรือไม่อย่างไร

## บรรณานุกรม

- จิตฤดี สิวัน. 2558. การศึกษาปรากฏการณ์ความผิดปกติในเดือนมกราคม ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- จิรัฐ สังข์แก้ว. 2547. การลงทุน. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ฐิติพร สำราญศาสตร์. 2555. อิทธิพลวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2559ก. กฎเกณฑ์/การกำกับ. [ระบบออนไลน์] แหล่งที่มา: <https://www.set.or.th/set/notification.do?idLv1=6&language=th&country=TH> (21 ตุลาคม 2559)
- . 2559ข. สรุปสถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา [http://www.set.or.th/th/market/market\\_statistics.html](http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html) (21 ตุลาคม 2559)
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2559. เครื่องชี้เศรษฐกิจมหภาคของไทย. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www2.bot.or.th/statistics/> (21 ตุลาคม 2559)
- ปกรณ์ อติเรกลาภ. 2553. อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ภัทรวดี สิทธิรังสรรค์. 2556. วันในสัปดาห์ที่ให้ผลตอบแทนเกินปกติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- วิญญาดา ถนอมชาติ. 2551. การศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สต็อคทูมอร์โรว์. 2559. ทฤษฎีดาว. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.stock2morrow.com/forums/forum> (17 ตุลาคม 2559).
- สาวิตรี ไทยเชื่อนขันธ. 2553. อิทธิพลของวัน เดือน และช่วงเวลาของเดือน ต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- French, Kenneth R. 1980. Stock Returns and the weekend Effect. *Journal of Financial Economics*, 55-69.
- Gibbons, Michael R. , Patrick J. Hess.,. 1981. Day of the Week Effects and Asset Returns. *The Journal of Business*, 579-596.

- Jaffe, Jeffrey and Westerfield, Randolph., 1985. The Week-End Effect in Common Stock Returns: The International Evidence. **The Journal of Finance**, 40(2), 433-454.
- Keim, Donald B. 1983. Size-related anomalies and stock return seasonality : Further Empirical Evidence. **The Journal of Financial Economics**, 12(1), 13-32.





## ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ	นางสาวตุลยา เรืองอุไร	
เกิดเมื่อ	21 ตุลาคม 2522	
ประวัติการศึกษา	พ.ศ. 2547	ปริญญาตรี มหาวิทยาลัยแม่โจ้ เชียงใหม่
ประวัติการทำงาน	พ.ศ.2547	เจ้าหน้าที่ธนกิจสำนักงานเขต/สำนักงานสาขา ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

