



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปริญญา

บริหารธุรกิจ

สาขา

บริหารธุรกิจ

คณะ

เรื่อง อิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Effect of Day of the Week, Month of the Year, and Size on Stock Returns
in the Stock Exchange of Thailand

นามผู้วิจัย นางสาวฐิติพร สำราญศาสตร์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(รองศาสตราจารย์ปนัดดา อินทร์พรหม, พบ.ม.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, Dr.rer.soc.oec.)

ประธานสาขาวิชา

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ทรงพร หาญสันติ, D.B.A.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

สิงสิงห์ มทาวินยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

อิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Effect of Day of the Week, Month of the Year, and Size on Stock Returns
in the Stock Exchange of Thailand

โดย

นางสาวฐิติพร ตำราญศาสตร์

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
พ.ศ. 2555

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ฐิติพร ตำราญศาสตร์ 2555: อิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ
ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: รองศาสตราจารย์ปนัดดา อินทร์พรหม, พบ.ม.
159 หน้า

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์คือ เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาด
กิจการ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่
ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ ราคาปิดรายวัน รายเดือน ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.
2554 การทดสอบใช้วิธีสมการถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า วันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET, SET100,
SET50, และใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ โดย
พบว่าอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์
เป็นบวกมากที่สุด

อีกทั้งพบว่า มีอิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET, SET100,
SET50, และใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ โดย
พบว่า ส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ
โดยเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และอัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม
กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

นอกจากนี้พบว่า ขนาดกิจการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET
หลักทรัพย์กลุ่ม Consumer Products, Property & Construction, และ Technology อย่างมีนัยสำคัญ
โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลางใน SET, Property & Construction, และ
Technology เป็นลบ และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็กในกลุ่ม Consumer Products
เป็นบวกมากกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ

ลายมือชื่อนิติ

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

Thitiporn Sumransat 2012: The Effect of Day of the Week, Month of the Year, and Size on Stock Returns in the Stock Exchange of Thailand. Master of Business Administration, Major Field: Business Administration, Faculty of Business Administration. Thesis Advisor: Associate Professor Panadda Intraprom, M.B.A. 159 pages.

The objective of this research is to test the effect of day of the week, month of the year, and size on stock returns in the Stock Exchange of Thailand. The data used in this study are daily closing price and monthly closing price of all the stocks in the Stock Exchange of Thailand since 4th January 2007 to 30th December 2011 while the statistical method used in this research is multiple regressions.

The study finds that the day of the week effect, month of the year effect in SET, SET100, SET50 and finds in 8 Industries Group in the Stock Exchange of Thailand. There are significant negative Monday returns and positive Friday returns.

The month of the year effect show that negative returns in January, September, October and November, and lowest returns in October. Positive returns in February, April, May, July and December, and highest returns in December.

In addition finds that size effect in SET and 3 Industries Group in the Stock Exchange of Thailand are Consumer Products, Property & Construction and Technology. The effect show that significant negative returns in medium size of SET, Property & Construction and Technology, and significant positive returns in small size of Consumer Products.

Moreover, most finds that average returns in small size are higher than large size, there are positive returns on Wednesday and negative returns on Monday, and significant high positive returns in April and negative returns in October.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

___ / ___ / ___

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากความกรุณา และความเอาใจใส่เป็นพิเศษจาก รศ.ปณัฏดา อินทร์พรหม กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก และ ผศ.ดร.อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์ กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ที่ได้อุทิศเวลาให้คำปรึกษาแนะนำและแก้ไขเพิ่มเติมตลอดระยะเวลาในการดำเนินการศึกษา ทำให้วิทยานิพนธ์เล่มนี้มีความสมบูรณ์มากขึ้น

นอกจากนี้ ขอขอบพระคุณคณาจารย์คณะบริหารธุรกิจทุกท่าน ที่ได้สั่งสอนอบรมผู้วิจัย ขณะที่ศึกษาอยู่

ด้วยพระคุณของบิดา มารดาที่เป็นแรงบันดาลใจในการศึกษาครั้งนี้ และเป็นกำลังใจให้ผู้วิจัยตลอดมา คุณค่าและประโยชน์อันพึงมีจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบแด่บิดา มารดา บุรพจารย์ และผู้มีพระคุณทุกท่าน

จิตติพร สำราญศาสตร์
กันยายน 2555

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(7)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
ขอบเขตของการวิจัย	4
ประโยชน์ที่ได้รับ	5
สมมติฐานการวิจัย	5
นิยามศัพท์	5
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	7
แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ	7
การเกิดเหตุผิดปกติของตลาด	12
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	15
วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทน	20
การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุและสหสัมพันธ์เชิงซ้อน	20
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	23
กรอบแนวคิดการวิจัย	49
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	51
วิธีการเก็บข้อมูล	51
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	54
บทที่ 4 ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์	66
อิทธิพลของวันในสัปดาห์	66
อิทธิพลของเดือน	71
อิทธิพลของขนาดกิจการ	77
อิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดกิจการ	78

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
อิทธิพลของเดือนกับขนาดกิจการ	87
ข้อวิจารณ์	101
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	106
สรุปผลการวิจัย	106
ข้อเสนอแนะ	121
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	123
ภาคผนวก	129
ภาคผนวก ก ตารางแสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับความมี นัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน	130
ภาคผนวก ข กราฟแสดงอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ	153
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	159

สารบัญตาราง

ตารางผนวกที่		หน้า
1	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับความมีนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	131
2	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับความมีนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละเดือนในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	132
3	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับความมีนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละขนาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	135
4	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	136
5	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	136
6	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	137
7	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	137

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่	หน้า
8 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	138
9 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	138
10 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้า อุตสาหกรรม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	139
11 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	139
12 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากร ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	140
13 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	140
14 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	141

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
15	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	142
16	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	143
17	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	144
18	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	145
19	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	146
20	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	147

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
21	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้า อุตสาหกรรม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	148
22	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	149
23	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากร ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	150
24	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	151
25	แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554	152

สารบัญภาพ

ภาพผนวกที่		หน้า
1	อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ	154
2	อิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ	154
3	อิทธิพลของขนาดกิจการต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ	155
4	อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ	155
5	อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ	156
6	อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ	156
7	อิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ	157
8	อิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ	157
9	อิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ	158

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันการเงิน ที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศ ทั้งนี้เป็นแหล่งในการระดมเงินออมเพื่อจัดสรรให้กับภาคธุรกิจที่ต้องการเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการขยายกิจการ เมื่อกิจการของบริษัทก้าวหน้าทำให้เกิดการขยายกิจการงานเพิ่มกำลังการผลิตทำให้เศรษฐกิจโดยรวมเติบโต รวมทั้งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นการสนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ โดยการลงทุนผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

นักลงทุนจำนวนมากต่างสนใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นทางเลือกหนึ่งของการออมเงินในระยะยาว ที่สามารถหลีกเลี่ยงหรือป้องกันการขาดทุนอันเกิดขึ้นจากระดับอัตราเงินเฟ้อได้ เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์จะช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินทุน และให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล กำไรส่วนทุน และสิทธิการจองซื้อหุ้นใหม่ในราคาต่ำให้แก่ นักลงทุน และหากนักลงทุนมีความรู้และประสบการณ์จะสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้ในระดับราคาและจังหวะเวลาที่เหมาะสมเพื่อที่จะได้รับผลตอบแทนสูงสุด

นอกจากนี้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุน ที่สามารถสร้างผลตอบแทนจากการออมได้มาก ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น สูงกว่าการลงทุนประเภทอื่นๆ เนื่องจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่นักลงทุนคาดว่าจะสามารถสร้างผลกำไรได้ในอนาคต โดยเมื่อบริษัทมีกำไรจากการดำเนินธุรกิจย่อมทำให้ราคาหลักทรัพย์ที่นักลงทุนถืออยู่เพิ่มขึ้น และเมื่อขายหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ออกไปย่อมก่อให้เกิดผลกำไรจากการขายหลักทรัพย์นั้น

การลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น มุ่งหวังผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการซื้อขายในกรณีเป็นการลงทุนระยะสั้น หรือการได้รับดอกเบี้ยและเงินปันผลในกรณีเป็นการลงทุนระยะยาว แต่เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ทำให้ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดหวังจึงก่อให้เกิดความเสี่ยงจากการลงทุน

ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้รับจากการลงทุน เป็นปัจจัยที่นักลงทุนจะนำมาใช้ในการประเมินเพื่อหามูลค่าหรือราคาของหลักทรัพย์ นักลงทุนสามารถทราบถึงปัจจัยเหล่านี้จากข้อมูลข่าวสารต่างๆ ซึ่งจะมีทั้งข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่แล้ว และข้อมูลข่าวสารที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต โดยข้อมูลข่าวสารเหล่านี้ทำให้เกิดแนวคิดเรื่องความมีประสิทธิภาพของตลาด

แนวคิดสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ได้เกิดขึ้นประมาณปี 1960 จัดว่าเป็นแนวคิดสำคัญทางการเงิน โดย Fama (1970) ได้ให้นิยามตลาดการเงินมีประสิทธิภาพไว้ว่า เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงสารสนเทศที่มีอยู่อย่างเต็มที่ ภายใต้ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพนี้ นักลงทุนจะมีการนำตัวแบบ (Model) ทางการเงินต่างๆ มาใช้ในการอธิบายการกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่ถ้าไม่สามารถใช้ตัวแบบเพื่อใช้ในการอธิบาย หรือกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ แสดงว่าตลาดมีเหตุผิดปกติ (Market Anomaly) เกิดขึ้น

เหตุผิดปกติของราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นนั้นที่ได้รับความสนใจ และมีการศึกษาวิจัยอย่างต่อเนื่อง เช่น เหตุการณ์อิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect) ซึ่งเป็นเหตุผิดปกติที่เกิดขึ้นแล้วมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยในแต่ละวันของสัปดาห์แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

ในช่วงหลายทศวรรษที่ผ่านมา มีนักวิชาการทางการเงินหลายคนค้นพบความผิดปกติของวันที่ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆ โดยเริ่มต้นจากงานวิจัยของ Fama (1970) ที่ติดตามสมมติฐานทางการเงินเกี่ยวกับตลาดเงินนั้น อัตราผลตอบแทนจะต้องมีลักษณะเป็นข้อมูลสุ่ม ซึ่งสามารถอธิบายความได้ว่า ปัจจัยด้านเวลาต่างๆจะต้องไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทางการเงินต่างๆ กล่าวคือ วันที่แตกต่างกันไม่เป็นปัจจัยที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนแตกต่างกัน Agathe (2008)

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยเชิงประจักษ์จำนวนมากซึ่งพบว่าวันเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่างๆ ดังเช่น งานวิจัยของ Cross (1973); French (1980); Gibbons and Hess (1981); Keim and Stambaugh (1984) ซึ่งได้ทำการวิจัยและสรุปว่าวันจันทร์เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา สำหรับงานวิจัยของ Jaffe and Westerfield (1985) พบว่า วันอังคารมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดในดัชนีราคาหลักทรัพย์ของประเทศออสเตรเลีย และประเทศญี่ปุ่น ขณะที่ Brook and Persaud (2001) ทำการวิจัยโดยมี

สมมติฐานว่าวันเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของ 5 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และพบว่าวันจันทร์เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศไทย และประเทศมาเลเซีย เป็นต้น

ขณะที่การศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น Holden, Thompson, and Ruangrit (2005) ศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายวันจำนวน 1,473 วัน พบว่า วันจันทร์ วันอังคาร และวันพฤหัสบดี เป็นวันที่มีอัตราผลตอบแทนติดลบ โดยวันจันทร์ติดลบมากที่สุด ขณะที่วันพุธ และวันศุกร์ อัตราผลตอบแทนเป็นบวก โดยวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด

หรือเหตุการณ์ความผิดปกติที่ทำให้อัตราผลตอบแทนรายเดือนในแต่ละเดือน มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ นั่นคือการมีอิทธิพลของเดือนเกิดขึ้น (Month of the Year Effect) ซึ่งจากงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมนั้นสูงกว่าเดือนอื่นๆ โดยมีนักวิจัยให้ความสนใจในการศึกษา เช่น Balaban (1995) ทำการศึกษาอิทธิพลของเดือนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศตุรกี พบว่าอัตราผลตอบแทนสูงสุดในเดือนมกราคม มิถุนายน และกันยายน สูงกว่าเดือนอื่นๆอย่างมีนัยสำคัญ

Liu and Rathinasamy (2004) ศึกษาอิทธิพลของเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ตั้งแต่ปี 1926 - 1992 พบว่ามีอิทธิพลของเดือนมกราคม และเมื่อทดสอบอิทธิพลของขนาดกิจการด้วยวิธีเดียวกันนี้พบว่า มีอิทธิพลของเดือนมกราคมในกิจการที่มีขนาดเล็ก

รวมทั้งเหตุการณ์ความผิดปกติของขนาดกิจการ ที่กิจการขนาดเล็กนั้นมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่ากิจการขนาดใหญ่ เหตุผลผิดปกติดังกล่าวเรียกว่า อิทธิพลของขนาดกิจการ (Size Effect) งานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับเรื่องนี้เช่น Banz (1981) และ Reinganum (1981) ทำการศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก พบว่าขนาดกิจการและอัตราผลตอบแทนนั้นมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกันคือ กิจการขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับกิจการที่มีขนาดใหญ่

ดังกล่าวข้างต้นนั้นเห็นได้ว่างานวิจัยที่ผ่านมาส่วนใหญ่เป็นการศึกษาเหตุผลผิดปกติของราคาเพียงเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งเพียงเหตุการณ์เดียว โดยไม่ได้นำเหตุผลผิดปกติอื่นๆ มาร่วมพิจารณาในการหาความสัมพันธ์ระหว่างเหตุผลผิดปกติดังกล่าว และผลกระทบที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

นอกจากนี้ในประเทศไทยมีงานวิจัยที่ศึกษาถึงเหตุผลปกติของราคาอยู่บ้าง แต่ส่วนใหญ่ศึกษาอยู่เพียงไม่กี่ปัจจัย เช่น ปัจจัยด้านวันอิทธิพลของวันในสัปดาห์ หรือปัจจัยด้านเดือน

ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจทำการศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของเดือนที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาอิทธิพลของขนาดของกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอิทธิพลของวันในสัปดาห์และขนาดกิจการ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอิทธิพลของเดือนและขนาดกิจการ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างอิทธิพลของวันในสัปดาห์และขนาดกิจการ และความสัมพันธ์ระหว่างอิทธิพลของเดือนและขนาดกิจการ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ราคาปิดรายวัน รายเดือน ของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบัน ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้เพื่อต้องการศึกษาถึงอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ทั้งในภาพรวมของตลาด และในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ว่ามีอิทธิพลดังกล่าวเกิดขึ้นหรือไม่ และมีความเหมือนหรือแตกต่างกันอย่างไร โดยรวบรวมข้อมูลจาก SETSMART และจากเอกสารต่างๆที่รวบรวมได้ โดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ วันพฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554

ประโยชน์ที่ได้รับ

1. นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการเลือกซื้อขายหลักทรัพย์ต่างๆ ในระดับราคาและจังหวะเวลาที่เหมาะสม
2. นักวิจัย นักวิชาการได้องค์ความรู้เกี่ยวกับอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัย

1. มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบันใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม
2. มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ อิทธิพลของเดือน ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละขนาดกิจการ

นิยามศัพท์

อิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect) เป็นเหตุการณ์หนึ่งในเหตุการณ์ปกติของตลาด โดยมีลักษณะที่ว่าอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของวันใดวันหนึ่งในสัปดาห์แตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของวันอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ

อิทธิพลของเดือน (Month of the Year Effect) เป็นเหตุการณ์ที่อัตราผลตอบแทนมีความแตกต่างกันในแต่ละเดือนของปี และการศึกษาส่วนใหญ่พบว่า จะมีอัตราผลตอบแทนที่สูงในเดือนมกราคม และมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำในเดือนธันวาคม

อิทธิพลของขนาดกิจการ (Size Effect) เป็นเหตุการณ์ที่กิจการที่มีขนาดเล็กกว่าจะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่

ขนาดมูลค่ากิจการในตลาด หรือมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) คือมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท คำนวณโดยนำเอาจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้วคูณด้วยราคาของหุ้นปัจจุบัน ในการศึกษาครั้งนี้แบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 3 ขนาด คือ กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก 30% กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง 40% และกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ 30% โดยจัดแบ่งตามมูลค่าตลาด เมื่อเรียงลำดับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์จากน้อยไปมาก

ราคาปิด (Close Price) หมายถึง ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายบนกระดานหลักในตลาดหลักทรัพย์ของวันทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในแต่ละวัน ในกรณีไม่มีราคาดังกล่าวให้ใช้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายบนกระดานหลักของวันทำการซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนหน้านั้น

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

งานวิจัยเรื่อง “อิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ได้ใช้ข้อมูล แนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาศึกษาเพื่อเป็นแนวทางในการวิจัย ดังต่อไปนี้

1. แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ
2. การเกิดเหตุผิดปกติของตลาด
3. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทน
5. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุและสหสัมพันธ์เชิงซ้อน
6. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
7. กรอบแนวคิดการวิจัย

แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ

แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ได้เกิดขึ้นประมาณปี 1960 เป็นแนวคิดสำคัญทางการเงิน Fama (1970) ได้ให้คำนิยามตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพว่า เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงสารสนเทศที่มีอยู่อย่างเต็มที่เสมอ ข่าวสารใหม่ใดๆถูกสะท้อนอย่างรวดเร็ว และทันทีทันใดต่อราคาหลักทรัพย์ ข่าวสารใดๆของทุกบริษัทนั้นถูกกำหนดให้เป็นไปอย่างสุ่ม หรือไม่สมารถคาดการณ์ได้ ราคาจะเปลี่ยนแปลงอย่างไม่สามารถคาดการณ์ได้ หรือเรียกว่า เป็นไปตามตลาดแบบสุ่ม (Random Walk)

สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient-Market Hypothesis หรือ EMH)

สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ หมายถึง สมมติฐานพื้นฐานที่ใช้อธิบายพฤติกรรมของตลาดมีประสิทธิภาพพัฒนาโดยศาสตราจารย์ Fama (1970) ซึ่งกล่าวว่า

1. นักลงทุนส่วนใหญ่ที่มีความรู้จะสามารถวิเคราะห์ ประเมินคุณค่า และซื้อขาย

หลักทรัพย์อย่างละเอียด และไม่มีนักลงทุนคนใดสามารถส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้

2. ข้อมูลข่าวสารเผยแพร่สำหรับนักลงทุนทุกคนโดยทั่วถึง และกว้างขวาง ในเวลาที่พร้อมกัน และสามารถค้นหาได้อย่างไม่มีค่าใช้จ่าย

3. ข้อมูลข่าวสารของเหตุการณ์เกิดขึ้นแบบสุ่ม เช่น การประท้วงของแรงงาน วิกฤติในอุตสาหกรรม และการเปลี่ยนแปลงอุปสงค์ต่อสินค้า

4. นักลงทุนตอบสนองต่อข่าวสารใหม่อย่างรวดเร็ว และถูกต้อง เป็นสาเหตุให้ราคาปรับตัวอย่างรวดเร็วสม่ำเสมอ และแม่นยำ

จิริตัน สังก์แก้ว (2540) กล่าวว่า สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient-Market Hypothesis หรือ EMH) ประกอบด้วย

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีจำนวนมากจนกระทั่งไม่มีบุคคลหนึ่งบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่คุณภาพของตลาดหลักทรัพย์ หรืออาจกล่าวได้ว่า ตลาดมีประสิทธิภาพจะประกอบไปด้วยผู้ลงทุนจำนวนมาก โดยที่แต่ละคนไม่มีอิทธิพลโดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

2. ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เหมือนกัน ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทน

3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความรู้อย่างสมบูรณ์เกี่ยวกับราคา และข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น

4. ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนสูงสุดกล่าวคือ ณ ระดับความเสี่ยงระดับหนึ่งผู้ลงทุนต้องการลงทุน ณ ระดับที่ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนสูงสุด หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนระดับหนึ่งผู้ลงทุนจะทำการลงทุนเมื่อระดับความเสี่ยงต่ำสุด

โดยสรุปสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient-Market Hypothesis หรือ EMH) มีสมมติฐานคือ หลักทรัพย์จะอยู่ในดุลยภาพเสมอ ซึ่งถ้าตลาดมีประสิทธิภาพจริงจะมีข้อสรุป ดังนี้

1. ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะอยู่ที่ดุลยภาพเสมอ โดยที่แต่ละคนไม่มีอิทธิพลโดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
2. ข้อมูลข่าวสารเผยแพร่สำหรับนักลงทุนทุกคนโดยทั่วถึง และนักลงทุนตอบสนองต่อข่าวสารใหม่ๆอย่างรวดเร็ว โดยแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เหมือนกัน จึงไม่มีนักลงทุนรายใดที่จะได้รับผลตอบแทนสุทธินานหรือน้อยกว่าที่ควรจะเป็น

ความหมายของตลาดมีประสิทธิภาพ

ตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ภาวะการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาของหลักทรัพย์ได้มีการปรับตัวอย่างรวดเร็วและทั่วถึงต่อข้อมูลข่าวสาร แนวคิดนี้มีรากฐานความเชื่อที่นักลงทุนรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่ทั้งหมดอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการตัดสินใจซื้อหรือขาย ดังนั้นราคาในปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่มีอยู่ ซึ่งรวมถึงข้อมูลในอดีต เช่น กำไรในไตรมาสที่ผ่านมา และข้อมูลปัจจุบัน รวมถึงข้อมูลข่าวสารที่ประกาศไปแล้วแต่เหตุการณ์ยังไม่เกิดขึ้น เช่น แผนการรวมกิจการ นอกจากนี้ข้อมูลข่าวสารที่อนุমানขึ้นถือเป็นข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในราคาด้วยเช่นกัน เช่น ถ้าผู้ลงทุนโดยทั่วไปเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นเร็วๆนี้ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงความเชื่อนี้ก่อนที่จะอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นจริง (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540: 260)

รูปแบบความมีประสิทธิภาพของตลาด

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

ตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละแห่งมีระดับความมีประสิทธิภาพที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

ข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน จำแนกเป็น 3 ระดับ

1. ข้อมูลตลาด (Market Information) ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคา และปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว
2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public Information) ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลกำไร เงินปันผล การแตกหุ้น การรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร วิธีการปฏิบัติทางบัญชี การพยากรณ์กำไร เป็นต้น
3. ข้อมูลทุกประเภท (All Information) หมายถึง ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ทั้งข้อมูลสาธารณะ และข้อมูลภายใน (จิริตัน สังกัแก้ว, 2540: 264)

ตามแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพนั้น มีความเกี่ยวข้องกับระดับของข้อมูลข่าวสารที่สะท้อนในราคาหลักทรัพย์อย่างรวดเร็วและทั่วถึง ซึ่งแสดงถึงประสิทธิภาพของตลาดในระดับที่แตกต่างกัน โดยสามารถแบ่งระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดได้เป็น 3 ระดับ (จิริตัน สังกัแก้ว, 2540: 265)

1. ประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak - Form) หรือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับที่หนึ่ง

ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารในอดีตที่เกิดขึ้นแล้ว โดยเรียกข้อมูลในอดีตนั้นว่าเป็นข้อมูลตลาด ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและการซื้อขายในอดีต ถ้านักลงทุนเชื่อว่าตลาดมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ การพยายามวิเคราะห์การลงทุนจากการใช้ข้อมูลตลาดมาเพื่อพยากรณ์ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต จึงไม่สามารถก่อให้เกิดกำไรเกินปกติ (Abnormal Return) ได้

การทดสอบระดับความมีประสิทธิภาพระดับต่ำ สามารถทำได้โดยตั้งข้อสมมติฐานว่า ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพระดับต่ำ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีต จะไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคต กล่าวอีกนัยหนึ่งคือตลาดหลักทรัพย์หนึ่งจะมีประสิทธิภาพ

ระดับต่ำได้ถ้าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ สะท้อนถึงข้อมูลตลาดที่ผ่านมาแล้วทั้งหมด วิธีการทดสอบดังกล่าวมีอยู่ 2 แนวทาง (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540: 266) ได้แก่

1.1 การทดสอบทางสถิติถึงความเป็นอิสระ ของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เช่น การทดสอบสหสัมพันธ์ของชุดข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของราคา (serial correlation test) และการทดสอบเครื่องหมาย (sign test หรือ run test) ซึ่งเป็นการจำแนกการเปลี่ยนแปลงของราคาตามเครื่องหมายบวก ลบ หรือศูนย์ โดยไม่คำนึงถึงมูลค่าการเปลี่ยนแปลง เพื่อดูว่าความต่อเนื่องของชุดข้อมูลของเครื่องหมายเป็นไปในเชิงสุ่มหรือมีแนวโน้มอยู่ในการเปลี่ยนแปลง

1.2 การทดสอบกฎการซื้อขายทางเทคนิค (technical trading rules) แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านเทคนิคเชื่อว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นการเปลี่ยนแปลงในลักษณะที่มีแนวโน้ม (trend) และสามารถนำแนวโน้มนี้มาใช้ในการทำกำไรในการซื้อขายได้ การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดระดับต่ำตามแนวคิดนี้ จึงทำได้โดยเปรียบเทียบผลลัพธ์ของการลงทุนโดยใช้เครื่องมือทางเทคนิคบางประเภทเพื่อตัดสินใจซื้อขาย กับการลงทุนโดยการซื้อแล้วถือไปตลอดในช่วงเวลาลงทุนที่เท่ากัน หากทั้งสองกลยุทธ์ไม่มีความแตกต่างกันของผลตอบแทนแสดงว่าไม่สามารถพิสูจน์ได้ว่าตลาดนั้นไม่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ

2. ประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi Strong - Form) หรือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับที่สอง

ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดได้สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง โดยข้อมูลหมายถึง ทั้งข้อมูลตลาดและข้อมูลสาธารณะอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น งบการเงิน ข้อมูลปัจจัยเศรษฐกิจ รวมถึงข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้ว ข้อมูลในปัจจุบัน รวมถึงการคาดการณ์

ดังนั้นหากนักลงทุนใช้การวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนแล้ว นักลงทุนสามารถหาทำกำไรเกินปกติได้ แสดงว่าตลาดยังไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

การทดสอบระดับความมีประสิทธิภาพในระดับกลาง สามารถทำได้โดยการทดสอบความเร็วในการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศข่าวสารณะต่างๆ เรียกการศึกษาลักษณะนี้ว่า event study หากตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง นักลงทุน

จะไม่สามารถใช้ข่าวสารข้อมูลที่ประกาศใหม่มาทำกำไรส่วนเกินได้ แต่ถ้ามีความล่าช้า (lag) ในการปรับตัวของราคา และทำให้นักลงทุนสามารถใช้ความล่าช้านี้มาทำกำไรส่วนเกินได้ แสดงว่าตลาดไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง (จิรรัตน์ สังข์แก้ว, 2540: 267)

3. ประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong – Form) หรือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับที่สาม

ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง หมายถึง ตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลทุกประเภทไว้แล้ว โดยข้อมูลดังกล่าวรวมถึงข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลสาธารณะด้วย เช่น ข้อมูลภายใน ข้อมูลที่อยู่ในกระบวนการตัดสินใจของทางการ ดังนั้นถ้าตลาดมีประสิทธิภาพในระดับสูงแล้ว นักลงทุนทุกคนในตลาดจะไม่สามารถทำกำไรส่วนเกิน (Abnormal Return) จากการลงทุนได้

การทดสอบระดับความมีประสิทธิภาพในระดับสูง สามารถทำได้โดยการสังเกตการดำเนินงานของนักลงทุนแต่ละกลุ่ม ที่คาดว่าจะสามารถเข้าถึงข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลสาธารณะได้ เช่น บุคคลภายในบริษัท ถ้ากลุ่มนักลงทุนเหล่านี้สามารถทำกำไรส่วนเกินได้ แสดงว่าตลาดนั้นยังไม่มีประสิทธิภาพระดับสูง (จิรรัตน์ สังข์แก้ว, 2540: 268)

การเกิดเหตุผิดปกติของตลาด

หากตลาดนั้นมีประสิทธิภาพ การใช้ตัวแบบ (Model) ทางการเงินต่างๆ ในการกำหนดราคา หรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ย่อมที่จะอธิบายปรากฏการณ์ของราคาหรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ภายใต้สถานการณ์ต่างๆ ได้ แต่หากในบางสถานการณ์ไม่สามารถใช้ตัวแบบนั้นๆ มาอธิบายราคาหรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ เรียกได้ว่าเกิดเหตุผิดปกติของตลาด (Market Anomaly) (จิรรัตน์ สังข์แก้ว, 2547)

เหตุผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) หมายถึง เหตุการณ์ที่แสดงถึงการคัดค้าน หรือไม่ยอมรับความมีประสิทธิภาพของตลาด การที่นักวิจัยพยายามทำการทดสอบเพื่อพิสูจน์สมมติฐานที่ว่าตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น นักวิจัยพบว่าตลาดมีความผิดปกติเกิดขึ้น กล่าวคือ ในบางขณะนักวิจัยพบว่าราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวในรูปแบบที่สามารถพยากรณ์ได้ และรูปแบบการเคลื่อนไหวดังกล่าวคงอยู่นานมากพอ ที่จะทำให้นักลงทุนสามารถนำไปใช้ในการทำกำไรเกินปกติได้ ซึ่งถ้าเป็นเช่นนั้นย่อมแสดงถึงการไม่ยอมรับสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาด หรือเกิดความผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

หรือเหตุผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) คือ เหตุการณ์ที่ราคาหรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามรูปแบบทางการเงินต่างๆ ทำให้ไม่สอดคล้องกับแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ โดยเหตุการณ์ผิดปกติของตลาด ได้แก่

1. อิทธิพลของเดือนมกราคม (January Effect) เป็นเหตุการณ์ที่อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนในเดือนอื่นๆ โดยก่อนสิ้นปีนักลงทุนจะขายหลักทรัพย์ที่ขาดทุน โดยราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มลดลงในเดือนธันวาคม และเพิ่มขึ้นในเดือนมกราคม ซึ่งปรากฏการณ์นี้เป็นผลมาจากนักลงทุนพยายามที่จะลดรายจ่ายทางด้านภาษี จากรายได้รวมของนักลงทุน โดยการขายหลักทรัพย์ในช่วงเดือนธันวาคม เพื่อแสดงสถานะการขาดทุนจากการลงทุน และเมื่อถึงเดือนมกราคมของปีถัดไป นักลงทุนจะซื้อหลักทรัพย์ที่ขายไป หรือหลักทรัพย์อื่นๆ กลับมา ปรากฏการณ์นี้ได้สร้างสถานะกดดันในทางลบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงเดือนธันวาคม และสร้างสถานะกดดันทางบวกต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงเดือนมกราคม (Wachtel, 1942)

ข้อสังเกตในปรากฏการณ์ของความผิดปกติของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเดือนมกราคม

1.1 ปรากฏการณ์ความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์ช่วงเดือนมกราคม เริ่มจากความกดดันในทิศทางลดลงของราคาหลักทรัพย์ช่วงปลายเดือนพฤศจิกายน ต่อเนื่องมายังเดือนธันวาคม และเกิดความกดดันในตลาดหลักทรัพย์ในทางบวกทำให้ราคาหลักทรัพย์มีทิศทางเพิ่มขึ้นในเดือนมกราคม

1.2 การซื้อขายในช่วงเดือนธันวาคมจะมีมากอย่างผิดปกติ โดยเฉพาะการขายหลักทรัพย์ทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง และสร้างความผิดปกติของผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติในช่วงเดือนมกราคมของปีถัดไป

1.3 ผลกระทบจากปรากฏการณ์นี้จะแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนมาก ในช่วงสัปดาห์แรกของการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม และเห็นได้ชัดในหลักทรัพย์ที่มี Market Capital ขนาดเล็กซึ่งมีแนวโน้มที่จะมีอัตราผลตอบแทนมากกว่าหลักทรัพย์ที่มี Market Capital ขนาดใหญ่

2. อิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect) หรืออิทธิพลของวันหยุดสุดสัปดาห์ (Weekend Effect) เป็นเหตุการณ์ที่อัตราผลตอบแทนในวันต่างๆ ของสัปดาห์มีความ

แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยจากการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์จะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของวันอื่นๆในสัปดาห์ โดยราคาหลักทรัพย์จะต่ำอยู่นานประมาณ 45 นาทีหลังจากที่ตลาดเปิดทำการ และอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์จะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของวันอื่นๆ ในสัปดาห์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

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) เป็นเหตุการณ์ที่กิจการขนาดเล็กบางกิจการถูกละเลยจากนักลงทุนหรือนักวิเคราะห์จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากิจการทั่วไป

7. อิทธิพลของสภาพคล่อง (Liquidity Effect) เป็นเหตุการณ์ที่กิจการที่มีสภาพคล่องที่ต่ำจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากิจการที่มีสภาพคล่องสูง โดยสภาพคล่องจะสะท้อนถึงความเสี่ยงของกิจการ ถ้ากิจการมีสภาพคล่องต่ำความเสี่ยงจะสูง แต่ถ้ากิจการมีสภาพคล่องที่สูงความเสี่ยงจะต่ำ การที่กิจการที่มีสภาพคล่องต่ำจะมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่านั้น เพื่อที่จะชดเชยความเสี่ยงที่นักลงทุนได้รับ

8. การตอบสนองเกินจริงของตลาด (Market Overreaction) การศึกษาความเป็นไปได้ที่ตลาดหลักทรัพย์จะมีการตอบสนองอย่างเกินจริงต่อข่าวสารต่างๆ ที่เข้ามาสู่ตลาด

ในการศึกษาครั้งนี้ทำการศึกษาเพียง 3 เหตุการณ์ผิดปกติของตลาด คือ อิทธิพลของวันในสัปดาห์ อิทธิพลของเดือน และอิทธิพลของขนาดกิจการ ทั้งนี้เพราะเป็นเหตุการณ์ความผิดปกติของตลาดที่ได้รับความสนใจ และมีการศึกษาวิจัยในหลายประเทศ แต่ยังไม่มีรูปแบบที่แน่นอนของเหตุผิดปกติของตลาดดังกล่าว

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand - SET) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์เองไม่ได้ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่จะควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระเบียบ คล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจแก่นักลงทุน และส่งเสริมให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุนของบริษัทต่างๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้อย่างสะดวก ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ วันจันทร์ถึงวันศุกร์ แบ่งเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงเช้า 10.00 น. - 12.30 น. ช่วงบ่าย 14.30 น. - 16.30 น. และหยุดตามวันหยุดของทางราชการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

1. ประโยชน์ต่อการจัดสรรเงินออมและการลงทุนในระยะยาว

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุน และตลาดการเงินไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นกลไกหรือเป็นตัวกลางในการระดมเงินออม หรือเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือนมาจัดสรรสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้มีเงินออมมีแรงจูงใจในการออม และมีทางเลือกในการออมและการลงทุนเพิ่มมากขึ้น เมื่อเงินออมเข้าสู่ระบบการเงิน ผ่านกลไกตลาดทุนมากขึ้น จะมีช่องทางและโอกาสในการระดมทุนระยะยาวในตลาดทุนเพิ่มขึ้น ทำให้การใช้ทรัพยากรหรือเงินออมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ สนับสนุนการพัฒนาธุรกิจและระบบเศรษฐกิจโดยตรง

2. ประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจ

การระดมเงินทุนจากตลาดทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของธุรกิจต่างๆ นอกเหนือจากการกู้เงินจากสถาบันการเงินโดยทั่วไป ทำให้กิจการนั้นสามารถระดมเงินทุนระยะยาว เพื่อใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจได้ตามที่ต้องการ โดยไม่ต้องมีการระดมเงินกู้ และสัดส่วนหนี้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของ

3. เปิดโอกาสให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ

การที่บริษัทจดทะเบียนสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนโดยการออกหลักทรัพย์ และเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไปนั้น ถือเป็นโอกาสที่ดีสำหรับผู้ลงทุน หรือผู้มีเงินออมที่จะมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการต่างๆ ที่เสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว

4. ช่วยขยายฐานภาษีของรัฐบาล

เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาด เอ็ม เอ ไอ เป็นกิจการที่มีการบริหารจัดการที่เป็นมาตรฐานและโปร่งใส มีระบบบัญชีที่ดี รวมทั้งมีการจัดทำงบการเงิน และรายงานผลการดำเนินงานที่ถูกต้องและเป็นไปตามมาตรฐาน และมีการเปิดเผยข้อมูลไปยังผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องอื่นๆ อย่างแพร่หลาย ซึ่งข้อมูลและรายงานทางการเงินดังกล่าว นอกจากจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการวิเคราะห์การลงทุน และเป็นประโยชน์ต่อเจ้าหน้าที่ของ บริษัทในการวิเคราะห์การลงทุนและติดตามฐานะทางการเงินของธุรกิจแล้ว ยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องอีกด้วย โดยเป็นข้อมูลฐานภาษีที่ถูกต้อง และจะช่วยให้การจัดเก็บภาษีที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างสะดวก ถูกต้อง และครบถ้วนอีกด้วย

5. ช่วยลดภาระหนี้ต่างประเทศ

การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อต้องการระดมทุนนั้น เป็นการระดมเงินทุนโดยผ่านตลาดทุนในประเทศเพื่อธุรกิจภายในประเทศ เงินทุนที่บริษัทจดทะเบียนต่างๆ ระดมมาได้นั้นจะถูกใช้ไปในกระบวนการดำเนินธุรกิจที่เกิดขึ้นในประเทศเป็นหลัก เช่น การลงทุนในธุรกิจประเภทใหม่ หรือขยายกิจการ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์จึงทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญที่ช่วยตอบสนองความต้องการเงินทุนของธุรกิจภายในประเทศ ซึ่งนอกจากจะลดความต้องการกู้ยืม

เงินจากสถาบันการเงินภายในประเทศแล้ว ยังช่วยลดความต้องการกู้ยืมเงินตราจากต่างประเทศได้อีกด้วย

6. เป็นดัชนีชี้วัดการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแหล่งในการระดมทุน และเป็นแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งได้รับความสนใจจากธุรกิจที่ต้องการเงินทุน และผู้ที่มีเงินออมที่ต้องการลงทุน รวมทั้งเป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุน และจัดสรรเงินทุนระยะยาวให้แก่ภาคธุรกิจต่างๆ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ดังนั้นภาวะการณืซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้นจะมีความสำคัญและสัมพันธ์กับทิศทางและแนวโน้มของการพัฒนาทางเศรษฐกิจ เนื่องจากกลไกตลาดทุนในขณะนั้น จะสะท้อนถึงความต้องการเพื่อการลงทุนของภาคการผลิต และความเชื่อมั่นของนักลงทุน ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าพัฒนาการและภาวะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นดัชนีชี้วัดการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญประการหนึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีดัชนี 4 ดัชนีดังนี้

1. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดัชนีที่คำนวณจากราคาหลักทรัพย์บนกระดานหลัก ซึ่งคำนวณจากมูลค่าตลาดรวมถ่วงน้ำหนัก ที่เปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์จดทะเบียนในเวลาปัจจุบันกับมูลค่าตลาด ณ วันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ซึ่งเป็นวันเริ่มต้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีมีค่าเริ่มต้นที่ 100 จุด การคำนวณดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีการปรับฐานการคำนวณ หากมีบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นหรือมีการเพิกถอนบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้เพื่อให้การคำนวณสะท้อนเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เท่านั้น

2. ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรม (Sectorial Indices)

นอกเหนือไปจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งถูกคำนวณจากราคาหุ้นสามัญของทุกๆบริษัทจดทะเบียนในกระดานหลักแล้ว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สร้างดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรม และหมวดอุตสาหกรรม โดยใช้วิธีการคำนวณวิธีเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งคำนวณจากราคาหุ้นสามัญทั้งหมดที่อยู่ในแต่ละกลุ่ม หรือหมวดอุตสาหกรรม ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมถูกนำมาใช้เป็นครั้งแรก ในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2546 โดยมีระดับดัชนีเริ่มต้นที่ 100 จุด

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบไปด้วย 8 กลุ่มอุตสาหกรรมดังต่อไปนี้

2.1 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม ประกอบด้วย กลุ่มธุรกิจการเกษตรและอาหาร และเครื่องดื่ม

2.2 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ประกอบด้วย กลุ่มของใช้ในครัวเรือน อัญมณี และเครื่องประดับ เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า

2.3 กลุ่มธุรกิจการเงิน ประกอบด้วย กลุ่มธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัย และประกันชีวิต

2.4 กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ประกอบด้วย กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก ยื่อกระดาษและกระดาษ บรรจุภัณฑ์ เครื่องมือและเครื่องจักร ยานพาหนะ และอุปกรณ์

2.5 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ประกอบด้วย กลุ่มวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

2.6 กลุ่มทรัพยากร ประกอบด้วย กลุ่มพลังงานและเหมืองแร่

2.7 กลุ่มบริการ ประกอบด้วย กลุ่มพาณิชย์ บันเทิงและสันทนาการ การแพทย์ โรงแรมและบริการท่องเที่ยว การพิมพ์และสิ่งพิมพ์ บริการเฉพาะกิจ ขนส่ง คลังสินค้าและโซโล

2.8 กลุ่มเทคโนโลยี ประกอบด้วย กลุ่มสื่อสาร เครื่องใช้ไฟฟ้า คอมพิวเตอร์ และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

3. ดัชนี SET 50

ดัชนี SET50 เริ่มใช้เมื่อวันที่ 17 มิถุนายน พ.ศ. 2539 เพื่อรองรับการออกสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures) และอปชั่น (Option) ในอนาคต รวมทั้งเพื่อใช้เป็นมาตรฐานในการวัดผลประกอบการของกองทุนรวมที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดัชนี SET50 เป็นดัชนีราคามูลค่าตลาดรวมถ่วงน้ำหนัก ที่คำนวณจากราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน 50 บริษัท โดยวันฐานที่ใช้ในการคำนวณ คือ วันที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2538 หลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนีจะเปลี่ยนแปลงทุกๆ 6 เดือน

การคัดเลือกหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการคำนวณ SET50 Index จะเป็นพิจารณาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง และการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ ประกอบด้วยบริษัทขนาดใหญ่ 50 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. ดัชนี SET100

จัดเป็นดัชนีที่จำแนกตามขนาดของบริษัท ซึ่งประกอบด้วยบริษัทขนาดใหญ่สุด 100 อันดับแรก หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกหลักทรัพย์นั้น โดยเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง และการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีการกระจายของผู้ถือหลักทรัพย์รายย่อยอย่างเหมาะสม เพื่อสะท้อนความสามารถในการลงทุนของนักลงทุน (Investability)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำดัชนีราคาตัวใหม่คือ SET100 ตั้งแต่วันที่ 3 พฤษภาคม 2548 โดยเริ่มต้นค่าดัชนีที่ 1,000 จุด ณ วันที่ 30 เมษายน 2548 ทั้งนี้หลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนีจะเปลี่ยนแปลงทุกๆ 6 เดือน

วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทน

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์สามารถคำนวณหาได้จากสมการ

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

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุและสหสัมพันธ์เชิงซ้อน

ประสพชัย พสุนนท์ (2553) กล่าวว่า การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว กล่าวคือ ตัวแปรตามจะได้รับอิทธิพลจากตัวแปรต่างๆ มากกว่า 1 ตัวแปร และเป็นการไม่เหมาะสมที่จะใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายในการหาความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปรที่ละคู่ เนื่องจากจะทำให้สูญเสียสารสนเทศสำคัญไป การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุจำเป็นที่ผู้วิเคราะห์จะต้องมีความเข้าใจในการเลือกตัวแปรอิสระจำนวนหนึ่งที่ส่งผลหรือสามารถใช้อธิบายตัวแปรตาม โดยเฉพาะข้อมูลในเชิงธุรกิจการเลือกตัวแปรยิ่งควรมีความระมัดระวัง เพราะอาจได้ผลการวิเคราะห์ที่คลาดเคลื่อน และอาจนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาด

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเป็นเรื่องที่มีความจำเป็นมากในทางธุรกิจ เพราะการเปลี่ยนแปลงสิ่งใดสิ่งหนึ่งเป็นไปได้น้อยมาก หรือแทบที่จะเป็นไปไม่ได้ที่เกิดจากผลกระทบของตัวแปรเพียงตัวเดียว โดยมากแล้วตัวแปรต่างๆ ทางธุรกิจเหล่านั้นมักจะเกิดจากอิทธิพลของตัวแปรหลายๆ ตัวในบางครั้งตัวแปรเหล่านั้นจะถูกเรียกว่า ปัจจัย เช่น ในเชิงเศรษฐศาสตร์กล่าวว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Product: GDP) ประกอบด้วย มูลค่าการส่งออก ราคาน้ำมันในตลาดโลก อัตราค่าแรงขั้นต่ำ อัตราการว่างงาน อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และระยะยาว และอื่นๆ เป็นต้น

แนวคิดของตัวแบบการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Model) เป็นแนวคิดที่ได้รับการขยายจากตัวแบบการถดถอยอย่างง่าย โดยกำหนดให้ Y เป็นตัวแปรตาม และ $X_1, X_2, X_3, \dots, X_k$ เป็นตัวแปรอิสระจำนวน k ตัวแปร ตัวแบบการถดถอยเชิงพหุแสดงดังนี้

$$\text{ตัวแบบการถดถอยเชิงพหุ คือ } Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon$$

- โดยที่ β_j เป็นพารามิเตอร์ ($j = 0, 1, 2, \dots, k$)
 β_0 เป็นค่าของตัวแปรตาม (Y) เมื่อทุก $X_i = 0$ ($i = 1, 2, 3, \dots, k$)
 β_i เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของ Y ($i = 1, 2, 3, \dots, k$)

เมื่อ X_i เปลี่ยนไป 1 หน่วย เมื่อทุก X_h มีค่าคงที่ และ $h \neq i$ เรียกสัมประสิทธิ์การถดถอยบางส่วน (Partial Regression Coefficient)

ε เป็นความคลาดเคลื่อนสุ่ม (Random Error) มีคุณสมบัติเช่นเดียวกับ ε ของตัวแบบการถดถอยอย่างง่าย

k เป็นจำนวนตัวแปรอิสระ

ข้อควรรู้สำหรับการนำการวิเคราะห์การถดถอยไปประยุกต์

ในการนำการวิเคราะห์การถดถอยไปใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพนั้น ผู้วิเคราะห์ควรต้องคำนึงถึงปัจจัยดังต่อไปนี้

1. ควรทำความเข้าใจถึงวัตถุประสงค์ที่ชัดเจน ในการนำการวิเคราะห์การถดถอยมาใช้วิเคราะห์ข้อมูล เนื่องจากการใช้การวิเคราะห์การถดถอยในแต่ละเรื่องมีวัตถุประสงค์หรือความมุ่งหมายต่างกัน

2. ก่อนทำการวิเคราะห์การถดถอยควรตรวจสอบว่า มีปัจจัยใดบ้างส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรที่สนใจศึกษา อาจจำเป็นต้องทำการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง หรือสอบถามข้อมูลจากผู้เชี่ยวชาญในเรื่องนั้นๆ เพื่อให้ได้สมการการถดถอยที่สมเหตุสมผล และไม่ควรนำตัวแปรคุณภาพมาเป็นตัวแปรตามเพราะจะส่งผลต่อการแปลผล

3. บางครั้งข้อมูลตัวแปรอิสระไม่มีความเป็นอิสระต่อกันเรียกว่าปัญหา Multicollinearity จะส่งผลให้สมการการถดถอยขาดความน่าเชื่อถือ (ประสพชัย พสุนนท์, 2553 อ้างถึง ชานินทร์ ศรีสุวรรณภา, 2542) ได้ให้แนวทางในการแก้ปัญหาไว้ดังนี้

3.1 คัดเลือกตัวแปรการวิเคราะห์การถดถอย ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยแบบขั้นตอน (Stepwise Multiple Regression)

3.2 พิจารณาเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันมากๆ ต่อตัวแปรตามไว้ในสมการการถดถอย แล้วพิจารณาตัดตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันน้อยออกจากสมการการถดถอย

3.3 เก็บข้อมูลตัวอย่างเพิ่มเติม

3.4 เพิ่มตัวแปรอิสระที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์ต่อสมการการถดถอย

3.5 กำหนดรูปแบบความสัมพันธ์ของสมการใหม่

3.6 แปลงข้อมูลเป็นคะแนนมาตรฐาน

3.7 ใช้การวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) ในการลดมิติของข้อมูลก่อนนำไปใช้วิเคราะห์การถดถอย

4. การพยากรณ์ค่าของตัวแปรตามเมื่อทราบค่าของตัวแปรอิสระ ความเชื่อถือได้ของค่าที่พยากรณ์มีมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับขนาดของตัวอย่างที่นำมาสร้างความสัมพันธ์ โดยทั่วไปหากใช้ตัวอย่างขนาดใหญ่จะเพิ่มความเชื่อถือได้กับการพยากรณ์

5. ความเชื่อถือได้ของค่าพยากรณ์ยังขึ้นอยู่กับรูปแบบของความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม กล่าวคือต้องพิจารณาว่าการพยากรณ์มีลักษณะความสัมพันธ์เดิมเช่นเดียวกับความสัมพันธ์ที่นำมาสร้างหรือไม่ ถ้าลักษณะของความสัมพันธ์เปลี่ยนไปอย่างมากแล้วผลที่ได้จากการพยากรณ์จะมีความน่าเชื่อถือได้น้อย แต่ถ้ารูปแบบความสัมพันธ์เปลี่ยนไปบ้างเพียงเล็กน้อยผลจากการพยากรณ์จะค่อนข้างมีความน่าเชื่อถือ

6. ในกรณีที่มิมีจำนวนตัวแปรอิสระมาก ขนาดตัวอย่างที่ใช้จะต้องมากตามไปด้วย กล่าวคือ หากเป็นไปได้จำนวนตัวอย่างควรจะต้องมากกว่าจำนวนตัวแปรอิสระมากพอสมควร

7. ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่นำมาสร้างความสัมพันธ์ จะต้องมีความสัมพันธ์กันจริงๆ หรือคาดว่าควรจะมีสัมพันธ์กัน หากตัวแปรที่ไม่มีความสัมพันธ์กันจริงๆ แล้วนำมาสร้างความสัมพันธ์ สมการแสดงความสัมพันธ์ที่ได้จะไม่สามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้เลย เช่น

การหาความสัมพันธ์ระหว่างการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจกับปริมาณการบริโภคสุรา ซึ่งจริงๆ แล้วไม่น่ามีความสัมพันธ์กัน เป็นต้น

8. การพยากรณ์ค่าของตัวแปรใดจะต้องกำหนดให้ตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรตามเสมอ ส่วนตัวแปรที่เหลือให้เป็นตัวแปรอิสระ สมการเส้นถดถอยที่ได้จากการกำหนดตัวแปรดังกล่าวไม่สามารถนำไปใช้ในการพยากรณ์ค่าตัวแปรอิสระเมื่อทราบค่าตัวแปรตามได้ ในกรณีนี้ต้องกำหนดให้ตัวแปรอิสระเดิมทำหน้าที่เป็นตัวแปรตาม และตัวแปรตามเดิมทำหน้าที่เป็นตัวแปรอิสระแล้วหาความสัมพันธ์ขึ้นมาใหม่จึงจะสามารถพยากรณ์ตามที่ต้องการได้ เช่น ต้องการหาความสัมพันธ์ระหว่างรายได้และรายจ่ายของกรรมกร ถ้าต้องการพยากรณ์รายจ่ายเมื่อทราบรายได้จะต้องกำหนดให้รายจ่ายเป็นตัวแปรตาม และรายได้เป็นตัวแปรอิสระ แต่ถ้าต้องการพยากรณ์รายได้เมื่อทราบรายจ่ายจะต้องกำหนดให้รายได้เป็นตัวแปรตาม และรายจ่ายเป็นตัวแปรอิสระ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

อิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect)

มีหลายผลงานวิจัยพบว่า วันในสัปดาห์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่ำสุดในวันจันทร์อย่างมีนัยสำคัญ และมีอัตราผลตอบแทนสูงสุดในวันศุกร์ ในการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนนั้น ได้มีการศึกษาค้นคว้ากันทั้งในตลาดของประเทศที่พัฒนาแล้ว และตลาดของประเทศกำลังพัฒนา ดังเช่น

Gibbons and Hess (1981) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของดัชนี S&P 500 ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ตั้งแต่ปี 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 1974 ถึงเดือนธันวาคม ปี 1979 ที่อัตราผลตอบแทนในวันอังคารเป็นลบ นอกจากนี้พบว่าอัตราผลตอบแทนในวันพุธและวันศุกร์เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ

Jaffe and Westerfield (1985) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศออสเตรเลีย ญี่ปุ่น แคนาดา และประเทศอังกฤษ

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ในประเทศออสเตรเลีย ประเทศญี่ปุ่น ประเทศแคนาดา และประเทศอังกฤษ โดยพบว่า ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศแคนาดาและประเทศอังกฤษ อัตราผลตอบแทนต่ำสุดในวันจันทร์ ส่วนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศออสเตรเลียและประเทศญี่ปุ่น วันอังคารมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุด

Bildik (1999) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศตุรกี งานวิจัยนี้ทำการศึกษาเพื่อทดสอบถึงการมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศตุรกี ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ราคาปิดรายวันของดัชนี ISE-100 ในตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูล ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 1988 – วันที่ 15 มกราคม 1999 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาคือ

$$R_t = \gamma_1 + \gamma_2 D_{2t} + \gamma_3 D_{3t} + \gamma_4 D_{4t} + \gamma_5 D_{5t} + \epsilon_t$$

โดยแบ่งการศึกษาเป็น 4 ช่วงตามผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างตลาด คือ ช่วงที่ 1 ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 1988 – วันที่ 15 มกราคม 1999 ช่วงที่ 2 ตั้งแต่วันที่ 6 ตุลาคม 1990 – วันที่ 15 มกราคม 1999 ช่วงที่ 3 ตั้งแต่วันที่ 6 ตุลาคม 1990 – วันที่ 13 กรกฎาคม 1994 และช่วงที่ 4 ตั้งแต่วันที่ 14 กรกฎาคม 1994 – วันที่ 15 มกราคม 1999

ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงที่ 1 ช่วงที่ 2 และช่วงที่ 3 อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์นั้นสูงสุด รองลงมาคือวันพุธโดยแตกต่างจากวันอื่น ขณะที่อัตราผลตอบแทนในวันอังคารเป็นลบต่ำกว่าวันอื่นๆ รองลงมาคือวันจันทร์ ส่วนในช่วงที่ 4 อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกสูงกว่าวันอื่นๆ รองลงมาเป็นวันวันพฤหัสบดี นอกจากนี้พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันอังคารเป็นบวกแต่ยังคงต่ำเมื่อเทียบกับวันอื่น ส่วนอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์นั้นเป็นลบต่ำกว่าวันอื่นๆ

Berument and Kiyamaz (2001) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา โดยใช้ดัชนี S&P 500 ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือตั้งแต่วันที่ 3 เดือนมกราคม ปี 1973 ถึงวันที่ 20 เดือนตุลาคมปี 1997 ทั้งหมด 6,409 วัน วิธีที่ใช้ในการศึกษาคือ Ordinary Least Square Method (OLS) ดังนี้

$$\text{Return} = C_M D_{Mt} + C_T D_{Tt} + C_W D_{Wt} + C_H D_{Ht} + C_F D_{Ft} + \sum_{i=1}^p \text{Return}_{t-i} + \varepsilon_t$$

โดยที่ D_{Mt} , D_{Tt} , D_{Wt} , D_{Ht} และ D_{Ft} เป็นตัวแปรดัมมี่แทนวันจันทร์ อังคาร พุธ พฤหัสบดี และวันศุกร์

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา โดยในวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนต่ำสุด และในวันพุธมีอัตราผลตอบแทนที่สูงสุด นอกจากนี้พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์นั้นมีความแปรปรวนสูงสุด และอัตราผลตอบแทนในวันพุธนั้นมีความแปรปรวนต่ำสุด

Samer and Rjoub (2004) ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจอร์แดน ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จอร์แดนคือ การ์ช (GARCH-M) ช่วงเวลาในการศึกษา ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 1992 ถึงเดือนกันยายน ปี 2002 รวมทั้งสิ้น 2,682 วัน

ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจอร์แดนนั้น วันแรกของสัปดาห์ที่ทำการซื้อขายเป็นวันเสาร์ ก่อนวันที่ 3 มีนาคม 1999 และเป็นวันอาทิตย์หลังจากวันที่ 3 มีนาคม 1999 ดังนั้นการคำนวณสำหรับวันเริ่มต้นของสัปดาห์จึงมีความแตกต่างกัน ดังนั้นการศึกษาจึงแบ่งเป็นสองช่วงเวลาคือ ช่วงแรกตั้งแต่ วันที่ 1 มีนาคม 1992 – วันที่ 3 มีนาคม 1999 และช่วงที่สองตั้งแต่วันที่ 7 มีนาคม 1999 – วันที่ 4 ธันวาคม 2002

โดยผลการศึกษาพบว่า ในช่วงแรกที่ทำการศึกษาอัตราผลตอบแทนไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในช่วงที่สองที่ทำการศึกษา ซึ่งกล่าวได้ว่าอัตราผลตอบแทนรายวันในแต่ละวันนั้นเท่ากันในช่วงแรกที่ทำการศึกษา เมื่อวันแรกในสัปดาห์ที่ซื้อขายคือวันเสาร์ และมีอัตราผลตอบแทนรายวันที่แตกต่างกันในช่วงที่สองที่ทำการศึกษา เมื่อวันแรกในสัปดาห์ที่ซื้อขายคือวันอาทิตย์

สิ่งที่น่าสนใจคือพบว่า มีความเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนนั้นเกิดขึ้นสูงสุดในช่วงเริ่มต้นของสัปดาห์ในทั้งสองช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยพบว่ามีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจอร์แดน โดยในช่วงแรกที่ทำการศึกษาพบว่าวันอาทิตย์ วันจันทร์ และวันอังคาร อัตราผลตอบแทนเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ

ส่วนในช่วงที่สองที่ทำการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ และในวันพฤหัสบดีซึ่งเป็นวันสุดท้ายในสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมา ทั้งนี้เป็นผลมาจากข่าวสารด้านลบที่เป็นผลทำให้อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ต่ำกว่าวันอื่น

จากการศึกษานักลงทุนสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการสร้างผลกำไร โดยการพิจารณาช่วงเวลาในการซื้อขายโดยไม่ทำการขายหลักทรัพย์ในวันที่สองของสัปดาห์

Lenkkeri, Marquering, and Meister (2006) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันศุกร์ ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ของยุโรป การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งคาดว่าจะพบเหตุผิดปกติของอัตราผลตอบแทนในรูปแบบที่ใกล้เคียงกับที่เคยศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ อัตราผลตอบแทนของดัชนีอสังหาริมทรัพย์ในยุโรปทั้งสิ้น 11 ประเทศ ประกอบด้วย ประเทศเบลเยียม ฟินแลนด์ ฝรั่งเศส เยอรมัน อิตาลี เนเธอร์แลนด์ นอร์เวย์ สเปน สวีเดน สวิตเซอร์แลนด์ และประเทศอังกฤษ โดยเปรียบเทียบผลการศึกษากับตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา ดังนั้นจึงใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของดัชนีอสังหาริมทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาในการพิจารณาด้วย วิธีที่ใช้ในการศึกษา คือ Ordinary Least Square Method (OLS)

ตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา อัตราผลตอบแทนของดัชนีอสังหาริมทรัพย์ของประเทศสเปนนั้นสูงสุด ส่วนประเทศสวีเดนมีอัตราผลตอบแทนของดัชนีอสังหาริมทรัพย์ต่ำสุด นอกจากนี้พบว่าในประเทศที่มีมูลค่าตลาดสูงจะมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำ

ช่วงเวลาในการศึกษา ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 1990 - วันที่ 31 ธันวาคม 2003 ผลการศึกษาพบว่า เกือบทุกประเทศที่ทำการศึกษามีอัตราผลตอบแทนที่สูงในวันศุกร์ โดยมี 8 ประเทศ จาก 11 ประเทศที่ทำการศึกษาที่อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกสูงกว่าวันอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ

ถึงแม้ว่ามีรูปแบบของความผิดปกติของวันในสัปดาห์ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนี อสังหาริมทรัพย์ที่ใกล้เคียงกัน แต่มีความแตกต่างในแต่ละประเทศเกิดขึ้น โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์ของดัชนีหลักทรัพย์ยุโรป และยุโรปโซนนั้นสูงอย่างมีนัยสำคัญ คือ ในประเทศ ฟินแลนด์ ฝรั่งเศส อิตาลี เนเธอร์แลนด์ นอร์เวย์ สเปน และประเทศสวิตเซอร์แลนด์ มีเพียงประเทศเบลเยียม เยอรมัน และประเทศอังกฤษ ที่ไม่พบอิทธิพลของวันศุกร์

ขณะที่มีอิทธิพลของวันศุกร์เกิดขึ้นกับตลาดหลักทรัพย์ในยุโรปเกือบทุกประเทศ ที่ทำการ ศึกษา แต่ไม่มีประเทศใดเลยที่มีอิทธิพลของวันจันทร์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษา ของ Chan *et al.* (2005) ที่ไม่ปรากฏอิทธิพลของวันจันทร์ ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาในปี 1990

ผลการศึกษาในตลาดอสังหาริมทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกานี้ ยืนยันถึงการมีอิทธิพล ของวันศุกร์ แต่ไม่มีอิทธิพลของวันจันทร์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา นัก ลงทุนสามารถใช้ประโยชน์ในการสร้างผลตอบแทน หรือผลกำไร และช่วงเวลาในการตัดสินใจเข้า ออกตลาดอสังหาริมทรัพย์

Cao (2006) ทำการศึกษอิทธิพลของระยะเวลาตามปฏิทินที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของ ดัชนีในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศจีน การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อการศึกษาถึงอิทธิพลของ ระยะเวลาตามปฏิทินในตลาดหลักทรัพย์ของเมืองหลักสำคัญของประเทศจีน โดยทำการศึกษา อิทธิพลของวันในสัปดาห์ อิทธิพลของเดือน และอิทธิพลของวันหยุด ที่มีผลกระทบต่ออัตราผล ต่อแทนของดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Shenzhen และ Shanghai โดยใช้ข้อมูลราคาปิด รายวันของตลาดหลักทรัพย์ Shenzhen และตลาดหลักทรัพย์ Shanghai ระหว่างวันที่ 2 มกราคม 1995 ถึง 30 ธันวาคม 2005 จากฐานข้อมูล Data Stream วิธีที่ใช้ในการศึกษาใช้วิธี GARCH

การศึกษาพบว่า อิทธิพลของวันในสัปดาห์ อิทธิพลของเดือน และอิทธิพลของวันหยุด พบเฉพาะตลาดหลักทรัพย์ Shanghai โดยในส่วนของการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์นั้น งานวิจัย ส่วนใหญ่พบว่า มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดในวันศุกร์ และมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำในวันจันทร์ อย่างไรก็ตามในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศจีนนั้น มีอัตราผลตอบแทนที่สูงสุดในวันอังคาร และ วันศุกร์ในตลาด Shenzhen และ Shanghai แต่มีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำสุดในวันพฤหัสบดีและวัน จันทร์ในตลาด Shenzhen โดยในตลาด Shanghai มีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำสุดในวันจันทร์

เช่นเดียวกับการศึกษาอิทธิพลของเดือนที่พบว่า มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกในเดือนมีนาคม และมกราคม และมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบในเดือนกันยายน และธันวาคม ในตลาดหลักทรัพย์ Shenzhen และ Shanghai โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายนนั้นต่ำสุดในทั้งสองตลาดที่ศึกษา ในตลาด Shenzhen นั้นมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำในเดือนธันวาคม และในเดือนมกราคม ในเดือนมีนาคมนั้นมีอัตราผลตอบแทนที่สูงสุด ส่วนในตลาด Shanghai นั้นมีอัตราผลตอบแทนสูงสุดในเดือนมีนาคม ซึ่งมีความสอดคล้องกับการศึกษาก่อนหน้าโดยเฉพาะงานวิจัยของ He *et al.* (2005) ที่มีช่วงเวลาศึกษาที่คล้ายกัน

อย่างไรก็ตามการศึกษานิยามของวันหยุด มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์ Shanghai โดยที่อัตราผลตอบแทนในวันก่อนวันหยุดและหลังวันหยุดนั้นเป็นลบในตลาด Shanghai ถึงแม้ว่าอัตราผลตอบแทนในวันหลังวันหยุดจะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนในวันก่อนวันหยุดก็ตาม

Kenourgios and Samitas (2008) ทำการศึกษาเรื่องอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนและความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ กรณีสึกขาคตลาดหลักทรัพย์เอเชน

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ

1. ศึกษาผลกระทบของวันในสัปดาห์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทน และความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอเชน (ASE)
2. เป็นการวิจัยเพิ่มเติมจากงานวิจัยก่อนหน้า ในตลาดหลักทรัพย์เอเชน ที่ไม่ได้พิจารณาช่วงเวลาต่อจากปี 1996 -1997
3. การครอบคลุมช่วงเวลาเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่สำคัญ การเมือง และเหตุการณ์ที่เกิดในตลาดหลักทรัพย์ประเทศกรีซ
4. ภายใต้งานพิจารณาตลาดหลักทรัพย์ขนาดเล็กอื่นๆ ในประเทศที่รวมกลุ่มในสหภาพยุโรปเมื่อเร็ว ๆ นี้

ในการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ส่วนมากใช้วิธีการศึกษา Ordinary Least Square Method (OLS) แต่ในงานวิจัยนี้ วิธีที่ใช้ในการศึกษาใช้วิธี GARCH (1,1) และ M-GARCH (1,1) ข้อมูลที่ใช้เป็นราคาปิดของดัชนีหลักของตลาดหลักทรัพย์เอเชียน และดัชนี 3 กลุ่มอุตสาหกรรมหลัก ประกอบด้วย ดัชนีกลุ่มการเงิน ดัชนีกลุ่มประกันภัย และดัชนีกลุ่มเบ็ดเตล็ด

ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษานั้นแบ่งการศึกษออกเป็น 2 ช่วง ช่วงแรก ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม ปี 1995 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม ปี 2000 สำหรับดัชนีหลักของตลาดหลักทรัพย์เอเชียน และดัชนี 3 กลุ่มอุตสาหกรรมหลัก ประกอบด้วย ดัชนีกลุ่มการเงิน ดัชนีกลุ่มประกันภัย และดัชนีกลุ่มเบ็ดเตล็ด และช่วงที่สองตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม ปี 2001 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม ปี 2005 สำหรับดัชนีหลักของตลาดหลักทรัพย์เอเชียน และดัชนีกลุ่มการเงิน

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนสูงสุดในดัชนีกลุ่มการเงินในระหว่างปี 1995 - 2000 และมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำสุดในดัชนี FTSE-40 ระหว่างปี 2001 - 2005 การศึกษาพบว่ามีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอเชียน ในช่วงปี 1995 - 2000 นอกจากนี้พบว่า อิทธิพลของวันในสัปดาห์มีผลต่ออัตราผลตอบแทน และความผันผวน ในช่วงปี 1995 - 2000 และเหตุการณ์ความผิดปกติของตลาดนี้มีผลน้อยลงทั้งต่ออัตราผลตอบแทน และความผันผวนในช่วงปี 2001 - 2005 หลังจากประเทศไทยเข้าเป็น Euro - Zone และเพิ่มระดับเป็นตลาดที่พัฒนา

รูปแบบของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน และความผันผวนของหลักทรัพย์นั้นเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนส่วนเกิน โดยช่วยในการตัดสินใจการกำหนดกลยุทธ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์

Kamath and Liu (2010) ทำการวิจัยเรื่องอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูลประเทศตุรกี วัตถุประสงค์ของการศึกษาคือ ศึกษาผลกระทบของวันในสัปดาห์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศตุรกี ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาใช้ข้อมูลราคาปิดของดัชนี ISE100 ในตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูลประเทศตุรกี ตั้งแต่เดือนมกราคม 2003 ถึง เดือนธันวาคม 2007 ทั้งสิ้น 1,250 วัน วิธีที่ใช้ในการศึกษา Ordinary Least Square Method (OLS) และ GARCH (1,1) โดยแบ่งการศึกษออกเป็นสามช่วง ช่วงแรกตั้งแต่ปี 2003 - 2005 ช่วงที่สองตั้งแต่ปี 2005 - 2007 และศึกษาตลอดช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2003 - 2007

ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงแรกที่มีการศึกษานั้นมีความแปรปรวนสูงสุด โดยวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบในทุกช่วงที่ทำการศึกษา แต่ในช่วงแรกอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ไม่มีความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนในวันศุกร์พบว่า อัตราผลตอบแทนเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญในช่วงแรกที่ทำการศึกษา ส่วนในช่วงที่สองอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์ไม่มีความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้พบว่าในวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกน้อยกว่า 50% ขณะที่ในวันศุกร์อัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกมากกว่า 70%

วันในสัปดาห์มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในช่วงครั้งแรกที่ทำการศึกษา คือ ตั้งแต่ปี 2003 - 2005 แต่ไม่พบความผิดปกติของวันที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในช่วงครึ่งเวลาหลังที่ทำการศึกษา

Mutairi (2010) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศคูเวต วัตถุประสงค์ของการศึกษานี้ คือ ต้องการทดสอบการมีอยู่ของเหตุการณ์ความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนในแต่ละวันของสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศคูเวต เพื่อวิเคราะห์ถึงระดับความมีประสิทธิภาพของตลาด ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ราคาปิดรายวันของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์คูเวต ช่วงเวลาในการศึกษา ตั้งแต่วันที่ 1 เดือนมกราคมปี 2002 ถึงวันที่ 31 เดือนสิงหาคมปี 2007 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาคือ GARCH

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ คืออัตราผลตอบแทนในวันเสาร์ และวันพุธสูงกว่าวันอื่นๆ โดยในวันเสาร์ซึ่งเป็นวันแรกของสัปดาห์ที่ตลาดหลักทรัพย์ทำการซื้อขาย และวันพุธซึ่งเป็นวันสุดท้ายของสัปดาห์ที่ตลาดหลักทรัพย์ทำการซื้อขาย มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกและสูงกว่าวันอื่นๆ กล่าวได้ว่า อัตราผลตอบแทนในวันสุดท้ายในแต่ละสัปดาห์ที่มีการซื้อขายนั้นสูงเท่ากับอัตราผลตอบแทนในวันแรกที่มีการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยที่ศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอื่นๆ ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนในวันแรกที่มีการซื้อขายนั้นต่ำกว่าวันอื่นๆ

อีกทั้งยังพบว่าอัตราผลตอบแทนในวันอื่นๆ ยกเว้นวันเสาร์มีการเปลี่ยนแปลงจากบวกเป็นลบ โดยในวันอาทิตย์เป็นวันที่มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบสูงสุด รองลงมาคือวันอังคาร

นอกจากนี้ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า ข่าวสารด้านลบมีผลกับความแปรปรวนของผลตอบแทนมากกว่าข่าวสารด้านบวก ซึ่งใกล้เคียงกับการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ

ดังนั้นจากการที่มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ประเทศคูเวต แสดงให้เห็นถึงความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด

การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ของทวีปเอเชียนั้น ดังเช่น

Brook and Persaud (2001) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยมีสมมติฐานว่า วันเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของ 5 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ประกอบด้วย ประเทศเกาหลีใต้ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ ไต้หวัน และประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่า วันจันทร์เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศไทย และประเทศมาเลเซีย

Lian and Chen (2004) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์เอเชีย โดยทำการศึกษาก่อเกิดอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ 5 ประเทศ คือ ประเทศมาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย ไทย และประเทศฟิลิปปินส์ วัตถุประสงค์ในการศึกษา คือ ทดสอบการมีอยู่ของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ของ 5 ประเทศในเอเชีย คือ ประเทศมาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย ไทย และประเทศฟิลิปปินส์

โดยทำการเปรียบเทียบผลกระทบของวันในสัปดาห์ในแต่ละตลาดหลักทรัพย์ ในแต่ละช่วงเวลาโดยแบ่งช่วงเวลาในการศึกษาเป็น 3 ช่วง โดยใช้เกณฑ์วิกฤตการณ์ในเอเชียเป็นตัวแบ่ง คือ ช่วงแรกเป็นช่วงก่อนการเกิดวิกฤตการณ์ ช่วงที่สองเป็นช่วงวิกฤตการณ์ และช่วงที่สามเป็นช่วงหลังวิกฤตการณ์ ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา คือ GARCH-M

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้คือ ราคาปิดรายวันของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์จาการ์ และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 1992 – 12 สิงหาคม 2002 โดยแบ่งการศึกษาเป็น 3 ช่วงคือ ช่วงแรกตั้งแต่ 2 มกราคม

1992 – 31 มกราคม 1997 ช่วงที่ 2 ตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 1997 – 30 กันยายน 1998 และช่วงที่ 3 ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 1998 – 12 สิงหาคม 2002 ในแต่ละช่วงเวลา ตัวแบบที่ใช้ทดสอบความมีนัยสำคัญของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ใน 5 ตลาดหลักทรัพย์ คือตัวแบบ Ordinary Least Squares (OLS) และ GARCH - M

ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงก่อนวิกฤตการเงินพบว่าอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในทุกตลาดที่ทำการศึกษามีรูปแบบต่างกัน คือ ปรากฏอิทธิพลของวันในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียมากที่สุด โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบ และอัตราผลตอบแทนในวันพุธและวันศุกร์เป็นบวก

นอกจากนี้พบว่า มีอัตราผลตอบแทนเป็นลบในวันจันทร์ในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกในวันศุกร์ ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรูปแบบของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์แตกต่างจากตลาดอื่นๆที่ศึกษา ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกในวันพุธและวันพฤหัสบดี ดังนั้นกล่าวได้ว่าอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่เกิดขึ้นส่วนมากเป็นอิทธิพลของวันจันทร์และวันศุกร์ใน 5 ตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อนวิกฤตการเงิน

ในช่วงวิกฤตการเงินพบว่า ไม่มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ของมาเลเซีย สิงคโปร์ และอินโดนีเซีย แต่มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ โดยมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบในวันอังคาร ผลกระทบนี้เป็นผลมาจากอิทธิพลของวันจันทร์ที่เป็นลบ

ในช่วงหลังวิกฤตการเงินพบว่า อัตราผลตอบแทนในวันอังคารเป็นบวก ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย มีอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวก ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์ ส่วนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า มีอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบ และมีอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกเช่นเดียวกับช่วงเวลาก่อนวิกฤตการเงิน ขณะที่ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียมีอิทธิพลของวันพฤหัสบดี และมีอิทธิพลของวันอังคารในตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์

ดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า เหตุการณ์วิกฤตการเงินนั้นมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงรูปแบบของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในทุกตลาดที่ทำการศึกษากว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Anwar and Mulyadi (2009) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย สิงคโปร์ และประเทศมาเลเซีย โดยทำการศึกษาการเกิดอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย สิงคโปร์ และประเทศมาเลเซีย ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ AR-EGARCH ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย สิงคโปร์ และประเทศมาเลเซีย (JKSE, STI, และ KLSE) ตามลำดับ

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์เกิดขึ้น ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย และประเทศมาเลเซีย โดยพบว่ามีอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวก ซึ่งไม่พบอิทธิพลของวันจันทร์ที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบ นอกจากนี้ไม่พบอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

Jihan *et al.* (2011) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย เทคนิคที่ใช้ในการศึกษาคือวิธี Ordinary Least Square (OLS) ช่วงเวลาในการศึกษาระหว่าง 21 พฤษภาคม 2007 – 19 กันยายน 2008

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์เฉพาะตลาดหลักทรัพย์ Malaysian Shariah Market of KLSI โดยในวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ และมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกในวันศุกร์อย่างมีนัยสำคัญ

การศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น Holden, Thompson, and Ruangrit (2005) ทำการศึกษาเรื่องวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย และอิทธิพลของระยะเวลาปฏิทินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาอิทธิพลของระยะเวลาปฏิทินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบไปด้วย อิทธิพลของวันในสัปดาห์ อิทธิพลของเดือน และอิทธิพลของวันหยุด

ศึกษาโดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวัน ตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม ปี 1995 – วันที่ 29 ธันวาคม ปี 2000 จำนวน 1,473 วัน โดยแบ่งการศึกษาออกเป็นสามช่วงคือ ช่วงแรกเป็นช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม ปี 1995 - วันที่ 28 พฤษภาคม ปี 1996 จำนวน 344 วัน ช่วงที่สองเป็นช่วงระหว่างวิกฤตเศรษฐกิจ ตั้งแต่วันที่ 29 พฤษภาคม ปี 1996 - วันที่ 23 กันยายน ปี 1998 จำนวน 570 วัน และช่วงที่สามเป็นช่วงหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ตั้งแต่วันที่ 24 กันยายน ปี 1998 – วันที่ 29 ธันวาคม ปี 2000 จำนวน 559 วัน โดยตั้งสมมติฐานว่า ในช่วงระหว่างวิกฤตเศรษฐกิจนั้น

อัตราผลตอบแทนเป็นลบ ขณะที่ช่วงเวลาอื่นๆอัตราผลตอบแทนเป็นบวก ในการศึกษาใช้สถิติพรรณนาในการวิเคราะห์

ผลการศึกษาพบว่า อิทธิพลของระยะเวลาปฏิทินนั้นส่วนมากเกิดขึ้นน้อยและไม่มีนัยสำคัญ อีกทั้งอัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น แตกต่างกันในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ช่วงระหว่างวิกฤตเศรษฐกิจ และช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

โดยอิทธิพลของวันในสัปดาห์พบว่า วันจันทร์ วันอังคาร และวันพฤหัสบดี เป็นวันที่มีอัตราผลตอบแทนเป็นลบ โดยวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด ขณะที่วันพุธ และวันศุกร์ มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวก โดยวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด

อิทธิพลของเดือนพบว่า อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคม เมษายน ตุลาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยในเดือนมกราคมนั้นอัตราผลตอบแทนเป็นบวกมากที่สุด และมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบในเดือน 8 เดือน คือเดือนกุมภาพันธ์ มีนาคม พฤษภาคม มิถุนายน กรกฎาคม สิงหาคม กันยายน และเดือนพฤศจิกายน โดยในเดือนสิงหาคมนั้นอัตราผลตอบแทนเป็นลบมากที่สุด นอกจากนี้ยังพบว่าเมื่อนำปัจจัยเหล่านี้ไปร่วมในการพยากรณ์ จะทำให้ผลการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีความแม่นยำมากขึ้น

อิทธิพลของเดือน (Month of the Year Effect)

Balaban (1995) ทำการศึกษาอิทธิพลของเดือนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศตุรกี การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาอิทธิพลของเดือนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศกำลังพัฒนา ในพื้นที่ทำการศึกษประเทศตุรกี ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Istanbul (ISECI) ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาตั้งแต่วันที่ 4 เดือนมกราคม ปี 1988 ถึงวันที่ 31 เดือนธันวาคม ปี 1993 โดยแบ่งการศึกษาออกเป็นสามช่วงคือ ช่วงแรกตั้งแต่ปี 1988 – 1990 ช่วงที่สองตั้งแต่ปี 1991 – 1993 และช่วงที่สามตั้งแต่ปี 1988 – 1993 วิธีการศึกษานั้นใช้ two - sample t-test ในการวิเคราะห์

ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนสูงสุดในเดือนมกราคม มิถุนายน และเดือนกันยายน สูงกว่าเดือนอื่นๆอย่างมีนัยสำคัญ และใน 3 เดือนนี้อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมสูงกว่าเดือนอื่นๆ และในเดือนมีนาคม เมษายน กรกฎาคม และเดือนตุลาคมมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบ

ผลการศึกษาสนับสนุนการมีอิทธิพลของเดือนในตลาดหลักทรัพย์ และเมื่อนำปัจจัยนี้ไปร่วมในการพยากรณ์ จะทำให้ผลการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีความแม่นยำมากขึ้น โดยมีข้อเสนอแนะในการศึกษาคือ การศึกษาถึงความผิดปกติที่เกิดขึ้นในแต่ละหลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์

Elkhal, Shelor, and Cross (2004) ทำการศึกษอิทธิพลของเดือนมกราคมในกลุ่มหลักทรัพย์ประกันภัยในประเทศสหรัฐอเมริกา

สมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้คือ

1. ในกลุ่มอุตสาหกรรมประกันภัยในประเทศสหรัฐอเมริกานั้น ทุกบริษัทมีแนวโน้มที่มีอัตราผลตอบแทนที่สูงในเดือนมกราคมมากกว่าเดือนอื่นๆ
2. บริษัทประกันภัยขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่สูงในเดือนมกราคม มากกว่าอัตราผลตอบแทนของบริษัทประกันภัยขนาดใหญ่

ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ปี 1980 – 1999 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ราคาปิดรายเดือนของบริษัทประกันภัย 133 บริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามาจากฐานข้อมูล Compustat การจัดกลุ่มขนาดบริษัทใช้เกณฑ์ผลประกอบการ หรือสินทรัพย์รวม โดยบริษัทที่มีผลประกอบการหรือสินทรัพย์รวมต่ำกว่า 500 ล้านดอลลาร์ จัดอยู่ในกลุ่มบริษัทที่มีขนาดเล็ก และบริษัทที่มีผลประกอบการหรือสินทรัพย์รวมสูงกว่า 9 พันล้านดอลลาร์ จัดอยู่ในกลุ่มบริษัทที่มีขนาดใหญ่

วิธีที่ใช้ในการศึกษาคือ two - sample t-test และ stochastic dominance ในการทดสอบอิทธิพลของเดือนมกราคม ในกลุ่มหลักทรัพย์ประกันภัยในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้ วิธี two - sample t-test ในการทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทน โดยศึกษาอัตราผลตอบแทนในสองส่วนคือ อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคม และอัตราผลตอบแทนของเดือนอื่นๆ เพื่อศึกษาว่าบริษัทประกันภัยมีแนวโน้มที่มีอัตราผลตอบแทนที่สูงในเดือนมกราคมมากกว่าเดือนอื่นๆ ต่อมาจึงทดสอบอิทธิพลของเดือนมกราคมที่มีอัตราผลตอบแทนที่มากในบริษัทขนาดเล็ก

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของเดือนมกราคม โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมนั้น สูงกว่าเดือนอื่นๆอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งยังพบว่า อัตราผลตอบแทนที่สูงในเดือนมกราคมนั้นมี อัตราผลตอบแทนที่สูงในกิจการที่มีขนาดเล็กมากกว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ

Liu and Rathinasamy (2004) ทำการศึกษาอิทธิพลของเดือนมกราคมในตลาดหลักทรัพย์ นีวยอร์ก โดยใช้ Markov-switching model เพื่อศึกษาอิทธิพลของเดือนมกราคม ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ฐานข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามาจาก Center for Research in Security Prices (CRSP) วิธีที่ใช้ในการศึกษาคือ Markov-switching model เวลาในการศึกษาตั้งแต่ปี 1926 ถึง ปี 1992

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของเดือนมกราคม และเมื่อทดสอบอิทธิพลของขนาดกิจการ ด้วยวิธีเดียวกันนี้ พบว่ามีอิทธิพลของเดือนมกราคมในกิจการที่มีขนาดเล็ก

Gu (2006) ทำการศึกษาอิทธิพลของเดือนมกราคมในตลาดหลักทรัพย์ โดยศึกษาการเกิดอิทธิพลของเดือนมกราคมในตลาดหลักทรัพย์ประเทศแคนาดา ฝรั่งเศส เยอรมัน ญี่ปุ่น และประเทศอังกฤษ ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือตั้งแต่ปี 1970 – 2000

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของเดือนมกราคมที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในทุกตลาดที่ทำการศึกษาในช่วงก่อนปี 1990 แต่เมื่อหลังจากปี 1990 อิทธิพลของเดือนมกราคมที่มีต่ออัตราผลตอบแทนในทุกตลาดที่ทำการศึกษาเริ่มลดลง

จึงกล่าวได้ว่าเหตุการณ์ความผิดปกติของตลาดที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าวนั้น เป็นช่วงของ GDP ที่ลดลง และในทางกลับกันผลกระทบของเดือนมกราคมนั้นลดลงอย่างชัดเจนในปีที่มีการขยายตัวสูง

Rossi (2007) ทำการศึกษาอิทธิพลของระยะเวลาปฏิทิน โดยศึกษาความผิดปกติของอิทธิพลระยะเวลาตามปีปฏิทิน (Calendar Anomalies) ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอาร์เจนตินา เม็กซิโก ชิลี และประเทศบราซิล

ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 1997 – วันที่ 31 ธันวาคม 2006 โดยดัชนีหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วยดัชนี IPC ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศเม็กซิโก ดัชนี Merval ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศอาร์เจนตินา ดัชนี Bovespa ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศบราซิล และดัชนี IGPA ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศชิลี วิธีที่ใช้ในการศึกษาคือ Ordinary Least Squares-Method (OLS)

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของระยะเวลาตามปีปฏิทิน โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมของประเทศอาร์เจนตินาเป็นบวก และในประเทศเม็กซิโกอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤศจิกายนเป็นบวก

Wong, Ho, and Dollery (2007) ทำการศึกษาอิทธิพลของเดือน ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาถึงรูปแบบของอิทธิพลของเดือนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาคั้งแต่ เดือนมกราคม ปี 1994 ถึงเดือนธันวาคม ปี 2006 โดยแบ่งช่วงการศึกษาออกเป็นสามช่วงที่สัมพันธ์กับวิกฤตการเงินในเอเชีย คือ ช่วงแรก (pre crisis) ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 1994 ถึง เดือนมกราคม ปี 1997 ช่วงที่สอง (crisis) ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ ปี 1997 ถึง เดือนกันยายน ปี 1998 ช่วงที่สาม (post crisis) ตั้งแต่เดือนตุลาคม ปี 1998 ถึง เดือนธันวาคม ปี 2006 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาคือ Ordinary Least Squares-Method (OLS)

ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงที่สองคือช่วงที่เกิดวิกฤตนั้นไม่มีอิทธิพลของเดือน โดยอัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยในแต่ละเดือนนั้นไม่แตกต่างกัน นอกจากนี้พบว่าอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมนั้นไม่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนในเดือนอื่นๆ โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมสูงกว่อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคม

ส่วนช่วงแรกคือในช่วงก่อนเกิดวิกฤตนั้นพบว่า อัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์สูงแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับในช่วงที่สามซึ่งเป็นช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจนั้นพบว่า มีอิทธิพลของเดือนมกราคม โดยมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญในเดือนมกราคม ส่วนในเดือนมีนาคม และเดือนกันยายน มีอัตราผลตอบแทนเป็นลบ แตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งในเดือนกันยายนมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบมากที่สุด จากผลการศึกษาที่พบว่าอัตราผลตอบแทนในเดือน

มกราคมเป็นบวก และอัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายนเป็นลบ แตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญนั้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Yakob *et al.* (2005)

Agathe (2008) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของระยะเวลาปฏิทินและอิทธิพลของเดือน ในตลาดหลักทรัพย์ Mauritian โดยทำการศึกษาอิทธิพลของเดือนในตลาดของประเทศกำลังพัฒนา ในที่นี้ทำการศึกษาอิทธิพลของเดือน ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ เมอร์ริเชียส (SEM) ช่วงเวลาในการศึกษา ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม ปี 1989 ถึง เดือนธันวาคม ปี 2006 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาคือ Ordinary Least Squares-Method (OLS)

ผลการศึกษาพบว่า มีอัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยเป็นบวกในทุกเดือน ยกเว้นเดือนมีนาคม โดยในเดือนมีนาคมมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำสุด ขณะที่อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยสูงสุดในเดือนมิถุนายน กรกฎาคม กันยายน พฤศจิกายน และเดือนธันวาคม โดยในเดือนมิถุนายนมีอัตราผลตอบแทนสูงสุด

ในการทดสอบอิทธิพลของเดือนโดยใช้ตัวแบบเบรเกอชชันนั้นพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ในทุกเดือนไม่มีนัยสำคัญ ยกเว้นเดือนมกราคมที่ค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญ

การศึกษาอิทธิพลของเดือนในประเทศไทยนั้น Keong, Yat, and Chong (2010) ศึกษาอิทธิพลของเดือนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศในเอเชีย โดยทำการศึกษาอิทธิพลของเดือนที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ 11 ประเทศในเอเชีย ประกอบ ด้วยประเทศฮ่องกง อินเดีย อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น มาเลเซีย เกาหลี ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไต้หวัน จีน และประเทศไทย ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือตั้งแต่ปี 1990 – 2009 โดยใช้ข้อมูลรายปิดรายเดือนของดัชนีหลักทรัพย์ ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาคือ GARCH (1,1)

ผลการศึกษาพบว่า มีอัตราผลตอบแทนที่สูงในประเทศอินเดีย ฮ่องกง และประเทศจีน โดยในเดือนมกราคมมีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกในทุกประเทศที่ศึกษา ยกเว้นประเทศฮ่องกง ญี่ปุ่น เกาหลี และประเทศจีน ขณะที่ในบางประเทศมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกแตกต่างจากเดือนอื่นๆ ในเดือนมกราคม เมษายน และเดือนพฤษภาคม และมีเพียงประเทศอินโดนีเซียที่มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบในเดือนสิงหาคม

วิชาดา อนุชชาติ (2551) ทำการศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัตถุประสงค์ในการศึกษาคือ ทดสอบหาปรากฏการณ์ความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในช่วงเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษาถึงสาเหตุและผลกระทบของปรากฏการณ์ความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในช่วงเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากมีปรากฏการณ์นี้เกิดขึ้นจริง

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2532 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2549 ซึ่งในการวัดการเกิด January Effect จะใช้วิธีปรับค่าผลตอบแทนที่คำนวณได้ โดยแทนในสูตรของเทอร์นอและสูตรของชาร์ป แล้วทดสอบด้วยตัวสถิติทดสอบที (t - Test) และ การใช้แบบจำลอง ARCH-M ด้วยวิธีความน่าจะเป็นสูงสุด (Maximum Likelihood Estimator Method, MLE) ในการประมาณค่าตัวแปรต่างๆ ในแบบจำลอง

ผลการศึกษาด้วยวิธีสถิติทดสอบที พบว่า มีอิทธิพลของเดือนมกราคม (January Effect) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนผลการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง ARCH-M พบว่า ไม่พบอิทธิพลของเดือนมกราคม (January Effect) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาทำให้ทราบว่านักลงทุนกลุ่มกองทุนรวมและนักลงทุนต่างประเทศ มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการสังเกตพฤติกรรมการซื้อขายของนักลงทุนสองกลุ่มดังกล่าว

อิทธิพลของขนาดกิจการ (Size Effect)

Banz (1981) ทำการศึกษอิทธิพลของขนาดกิจการในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและมูลค่าตลาดในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก

ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 50 ปี ตั้งแต่ปี 1926 – 1975 โดยใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก Banz (1981) ใช้ดัชนีหลักทรัพย์ 3 ดัชนี ในการศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการ ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีแรกคือ CRSP equal weight ดัชนีที่สองคือ CRSP value weight และดัชนีที่สามคือ equal weight, value weight และ corporate return data, government bonds return data วิธีการศึกษาทำโดยการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ออกตามมูลค่าตลาด หลังจากนั้นใช้ตัวแบบ Ordinary Least Squares (OLS)

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดกิจการและอัตราผลตอบแทนนั้นมีความสัมพันธ์ตรงข้ามทั้ง 3 ด้านนี้ คือกิจการขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับกิจการที่มีขนาดใหญ่

Mcintosh, Liang, and Tompkins (1991) ทำการศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการขนาดเล็กในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ เพื่อทดสอบการมีอยู่ของอิทธิพลของขนาดกิจการในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ของนิวยอร์ก วิธีที่ใช้ในการศึกษาคือ Ordinary Least – Squares Estimator (OLS) การศึกษาก่อนหน้าระบุว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดอสังหาริมทรัพย์นั้นใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหุ้น การศึกษานี้ใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนตั้งแต่ปี 1974 ถึงปี 1988 จากฐานข้อมูลของ Chicago's Center for Research and Security Prices (CRSP) โดยคำนวณมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ จากนั้นจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามมูลค่าตลาด

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของขนาดกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยกิจการที่มีขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ และมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่ากิจการขนาดใหญ่ จากผลการศึกษานักลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าจากหลักทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ขนาดเล็ก

Fama and French (1995) ทำการศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการ และอิทธิพลของ BTM ratio ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน โดยทำการศึกษาดตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา ช่วงเวลาในการศึกษา ตั้งแต่ปี 1963 – 1992 วิธีที่ใช้ในการศึกษาคือ Three - Factor Model

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของขนาดกิจการ โดยกิจการที่มีขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา และมีอิทธิพลของ BTM ratio

Rathinasamy and Mantripragada (1996) ทำการศึกษาอิทธิพลของเดือนมกราคม อิทธิพลของขนาดกิจการ และอิทธิพลของเดือนมกราคมในขนาดกิจการขนาดเล็ก โดยศึกษาอิทธิพลของเดือนมกราคม อิทธิพลของขนาดกิจการ และอิทธิพลของขนาดกิจการในเดือนมกราคม ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานั้น ใช้ข้อมูลของราคาปิดรายเดือนที่รวบรวมโดย Rogalski and Tinic (1986) ช่วงเวลาในการศึกษาตั้งแต่ ปี 1963 - 1982 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาคือเทอร์นอร์และชาร์ป (Trenor and Sharpe) ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง และเพื่อทดสอบว่าอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมของหลักทรัพย์ขนาดเล็กนั้นยังคงสูงกว่าหลังจากที่ปรับด้วยความเสี่ยง

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของเดือนกับขนาดกิจการ หลังจากที่มีการปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว สำหรับช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคือ ในช่วงปี 1963 – 1982 โดยกิจการที่มีขนาดเล็กนั้นมีอัตราผลตอบแทนที่สูงในเดือนมกราคม

ผลการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างการใช้ตัวแบบเทอร์นอและชาร์ปนั้นกล่าวได้ว่า จากการใช้ตัวแบบของเทอร์นอนั้นพบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนในเดือนมกราคมสูงกว่าเดือนอื่นๆ นอกจากนี้ทั้งตัวแบบของเทอร์นอและชาร์ปพบว่า อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมเมื่อเปรียบเทียบกับเดือนอื่นๆนั้นสูงกว่าหลังจากปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบแล้ว

สำหรับผลการศึกษาการทดสอบอิทธิพลของเดือนมกราคม อิทธิพลของขนาดกิจการ และอิทธิพลของเดือนมกราคมในขนาดกิจการขนาดเล็กนั้นพบว่า มีอิทธิพลของเดือนมกราคม อิทธิพลของขนาดกิจการ และอิทธิพลของเดือนมกราคมในขนาดกิจการขนาดเล็ก โดยกิจการที่มีขนาดเล็กนั้นมีอัตราผลตอบแทนที่สูงในเดือนมกราคมเมื่อเปรียบเทียบกับเดือนอื่นๆอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้พบว่า กลุ่มกิจการขนาดเล็กนั้นมีความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่สูงในเดือนมกราคมอย่างมีนัยสำคัญ แต่สัดส่วนของอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มนั้นสูงกว่าความเสี่ยง

Elfakhani and Zaher (1998) ทำการศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการ เพื่อศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการในเดือนมกราคมและที่ไม่ใช่เดือนมกราคม ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก โดยมีสมมติฐานคือ อัตราผลตอบแทนของขนาดกิจการในเดือนมกราคมนั้นแตกต่างจากเดือนอื่น ข้อมูลที่ใช้คือ ราคาปิด อัตราผลตอบแทน และจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย จากฐานข้อมูลศูนย์การวิจัย Center for Research in Security Prices (CRSP) ช่วงเวลาในการศึกษา ตั้งแต่วันที่ 1 เดือนมกราคม ปี 1986 - วันที่ 31 เดือนธันวาคม ปี 1990 วิธีที่ใช้ในการศึกษานั้นใช้วิธี Time Series Cross - Sectional Regression การศึกษาทำโดยการจัดอันดับบริษัทตามมูลค่าตลาด

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ขนาดเล็กนั้นมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เป็นลบสูงกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ซึ่งผลที่ได้ตรงข้ามจากการงานวิจัยก่อนหน้านี้ เนื่องจากหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในช่วงปี 1986 - 1990 ที่ทำการศึกษา ถึงแม้ว่าหลักทรัพย์ขนาดเล็กนั้นมีความเสี่ยงสูงกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนในแต่ละเดือนนั้นพบว่า 5 เดือนในครึ่งปีแรกมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกคือเดือนมกราคม กุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน และเดือนมิถุนายน โดยที่เดือนมีนาคม และมิถุนายน มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกมากที่สุด ส่วนในครึ่งปีหลังพบว่าอัตราผลตอบแทนในแต่ละเดือนเป็นลบ โดยในเดือนพฤศจิกายนมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบมากที่สุด

อีกทั้งผลการศึกษาพบว่า อิทธิพลของขนาดกิจการไม่ได้เกิดเฉพาะในเดือนมกราคม แต่ยังเกิดขึ้นในเดือนอื่นๆอีกด้วย โดยพบว่าอิทธิพลของขนาดกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในทุกเดือนอย่างมีนัยสำคัญ

Yaoguang (2009) ทำการศึกษาการทดสอบปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน วัตถุประสงค์ในการศึกษา เพื่อศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการ และอิทธิพลของ BTM ratio ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน และทดสอบการใช้ตัวแบบ Three - Factor และเปรียบเทียบว่าสามารถอธิบายถึงอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีนได้ดีกว่าตัวแบบ CAPM หรือไม่ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ราคาปิดรายเดือน ข้อมูลมูลค่าตามบัญชี และข้อมูลมูลค่าตลาด ช่วงเวลาในการศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 1996 ถึงเดือนธันวาคม ปี 2005 โดยวิธีที่ใช้ในการศึกษา คือ Fama and French (1993) Three-Factor Model

ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กและมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับกลาง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กและมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับต่ำมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ หมายถึง อัตราผลตอบแทนรายเดือนมีความสัมพันธ์กับกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กและมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับกลาง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กและมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับต่ำ โดยมีอัตราผลตอบแทนเป็นบวก

ขณะที่กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กและมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับสูง มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นลบ ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่และมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับกลาง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่และมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับต่ำมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นลบ ขณะที่กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่และมีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดระดับสูงมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวก

นอกจากนี้พบว่า อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีความแปรปรวนมากกว่า อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ซึ่งหมายถึงหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กมีความเสี่ยงสูงกว่าหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่มากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่

กล่าวได้ว่า จากการศึกษาพบอิทธิพลของขนาดกิจการในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน และพบว่าอิทธิพลของอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดที่สูงนั้น มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ

นอกจากนี้พบว่าค่าเบต้าเพียงอย่างเดียว ไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ตัวแบบ Three - Factor สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนได้ดีกว่าตัวแบบ CAPM ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน

ความสัมพันธ์ระหว่างอิทธิพลของระยะเวลาปฏิทินและอิทธิพลของขนาดกิจการ (Relationship between Calendar Effect Anomalies and Size Effect)

ผลการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอิทธิพลของระยะเวลาปฏิทิน และอิทธิพลของขนาดกิจการนั้น เช่น

Hwee (2006) ทำการศึกษาเหตุผลปกติของตลาดในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ เป็นการศึกษอิทธิพลของเดือนมกราคม อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และอิทธิพลของขนาดกิจการ ในตลาดหลักทรัพย์ของสิงคโปร์ ช่วงเวลาในการศึกษา 1 มกราคม 1994 - 31 ธันวาคม 2005 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ข้อมูลหลักทรัพย์ 154 บริษัท และมีการแยกออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรม วิธีการในการศึกษา ทำโดยคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของวันในสัปดาห์ อิทธิพลของเดือน และอิทธิพลของขนาดกิจการ

การวิเคราะห์อิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Weekend Effect) ทำโดยคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราผลตอบแทนที่ Significance แสดงว่าอัตราผลตอบแทนรายวันนั้นแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่ามีอิทธิพลของวันในสัปดาห์

การวิเคราะห์อิทธิพลของเดือนมกราคม (January Effect) การศึกษาอิทธิพลของเดือนมกราคม (January Effect) นั้นใช้การวิเคราะห์โดยการประยุกต์มาจากการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Weekend Effect) โดยคำนวณอัตราผลตอบแทนรายเดือนในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราผลตอบแทนที่ Significance แสดงว่าอัตราผลตอบแทนรายเดือนนั้นแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่ามีอิทธิพลของเดือนมกราคม

การวิเคราะห์อิทธิพลของขนาดกิจการ (Firm Size Effect) ต้องจัดบริษัทที่เลือกมาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาเข้าเป็นกลุ่มตามมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) ของบริษัท ถ้ามีอิทธิพลของขนาดกิจการคาดว่า กลุ่มบริษัทขนาดเล็กจะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่ากลุ่มบริษัทขนาดใหญ่

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของวันสัปดาห์ และอิทธิพลของขนาดกิจการ โดยผลของวันในสัปดาห์ และขนาดกิจการชี้ให้เห็นถึงความผิดปกติของตลาดอย่างเช่นที่เคยศึกษาก่อนหน้า โดยพบว่า บริษัทขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนสูงในวันศุกร์มากกว่าบริษัทขนาดใหญ่

Cao *et al.* (2009) ทำการศึกษอิทธิพลของขนาดกิจการและอิทธิพลของวันก่อนวันหยุดในตลาดหลักทรัพย์ประเทศนิวซีแลนด์ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ราคาปิดรายวัน โดยใช้ข้อมูลดัชนี NZSE40 และ ดัชนี NZSE50 ช่วงเวลาในการศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคมปี 1967 – ปี 2006 โดยจัดกลุ่มวันที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ออกเป็นสองกลุ่มคือ วันก่อนวันหยุด และวันอื่นๆ วิธีที่ใช้ในการศึกษาคือ Time Series Regression

ผลการศึกษาพบว่า ในวันก่อนวันหยุดมีสัดส่วนของอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวก 67% ขณะที่ในวันอื่นๆ มีสัดส่วนของอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวก 51.8% แสดงถึงการมีอิทธิพลของวันก่อนวันหยุด โดยอัตราผลตอบแทนจะสูงในวันก่อนวันหยุดและแตกต่างจากวันอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่อัตราผลตอบแทนในวันหลังวันหยุดนั้นต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนในวันอื่นๆ

นอกจากนี้พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันก่อนวันหยุดในกิจการขนาดเล็กนั้นสูงกว่าอัตราผลตอบแทนในวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ อัตราผลตอบแทนที่สูงดังกล่าวมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับขนาดกิจการ ซึ่งอิทธิพลดังกล่าวเกิดกับกิจการที่มีขนาดเล็กเท่านั้น

Sum (2009) ทำการศึกษาความผิดปกติของอัตราผลตอบแทน กรณีอิทธิพลของเดือนมกราคม และอิทธิพลของขนาดกิจการ เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลของเดือนมกราคม และอิทธิพลของขนาดกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก สหรัฐอเมริกา และ NASDAQ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ราปีตรายเดือน จำนวนหุ้นที่ออกจำหน่าย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามาจากฐานข้อมูล Center for Research in Security Prices (CRSP) ช่วงเวลาในการศึกษาของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 1959 - วันที่ 31 ธันวาคม 2007 ช่วงเวลาในการศึกษาของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 1962 - วันที่ 31 ธันวาคม 2007 และช่วงเวลาในการศึกษาของตลาดหลักทรัพย์ NASDAQ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 1971 - วันที่ 31 ธันวาคม 2007

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์จัดแบ่งตามมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก สหรัฐอเมริกา และแนสแด็ก (NASDAQ) ซึ่งมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์คำนวณโดยใช้ราคาหลักทรัพย์คูณด้วยจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่าย ทั้งนี้มูลค่าตลาดที่คำนวณใช้ข้อมูลจากปีก่อนหน้า เพื่อใช้ในการจัดแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ในปีปัจจุบัน

ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของเดือนมกราคมและอิทธิพลของขนาดกิจการในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก สหรัฐอเมริกา และแนสแด็ก (NASDAQ) โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในกิจการขนาดเล็ก และในเดือนมกราคม ในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กมีอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมสูงกว่าเดือนอื่นๆอย่างมีนัยสำคัญในปี 1960 , 1970 และปี 1980

นอกจากนี้พบว่า กิจการขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับกิจการขนาดใหญ่และมีอัตราผลตอบแทนที่สูงในปี 1970 อีกทั้งกิจการขนาดเล็กในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา มีอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมที่สูงกว่าเดือนอื่นๆ โดยมีอัตราผลตอบแทนที่สูง ในปี 1970 หลักทรัพย์ขนาดเล็กในตลาดหลักทรัพย์แนสแด็ก (NASDAQ) นั้นมีอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมที่สูงกว่าเดือนอื่นๆ กล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก สหรัฐอเมริกา และตลาดหลักทรัพย์แนสแด็ก (NASDAQ) พบว่า กิจการที่มีขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมสูงกว่าเดือนอื่นๆอย่างมีนัยสำคัญ

Sharma and Narayan (2011) ทำการศึกษอิทธิพลของเดือนมกราคม และอิทธิพลของ TOM ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทและความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทน การวิจัยนี้เป็นการศึกษาอิทธิพลของเดือนมกราคมและ TOM ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัท และ

ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของบริษัท ที่ขึ้นอยู่กับแต่ละอุตสาหกรรมและขนาดกิจการ โดยเชื่อว่า เมื่ออิทธิพลของเดือนมกราคมและอิทธิพลของ TOM ส่งผลต่อผลตอบแทนของบริษัท แตกต่างกันแล้วนั้น แสดงว่ามีผลกระทบที่ต่างกันในความแปรปรวนของผลตอบแทนของบริษัท

สมมติฐาน

1. อิทธิพลของเดือนมกราคมและ TOM ส่งผลต่อผลตอบแทนของบริษัทต่างกัน ขึ้นอยู่กับกลุ่มของอุตสาหกรรมที่บริษัทอยู่
2. อิทธิพลของเดือนมกราคมและ TOM ส่งผลต่อความแปรปรวนของผลตอบแทนของบริษัทแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับกลุ่มของอุตสาหกรรมที่บริษัทอยู่
3. อิทธิพลของเดือนมกราคมและ TOM ส่งผลต่อผลตอบแทนของบริษัทและความแปรปรวนของผลตอบแทนบริษัทแตกต่างกันขึ้นอยู่กับขนาดกิจการ

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ใช้ข้อมูล 560 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก และข้อมูลราคาปิดรายวัน ช่วงเวลาในการศึกษา ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม 2000 - วันที่ 31 ธันวาคม 2008 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาคือ OLS

การวิจัยนี้ทดสอบอิทธิพลของเดือนมกราคมและอิทธิพลของ TOM ต่ออัตราผลตอบแทนของ 560 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก โดยจัดแบ่งบริษัทที่ศึกษาออกเป็นหมวดหมู่ตามกลุ่มอุตสาหกรรม และขนาดของบริษัท โดยใช้เกณฑ์มูลค่าตลาด (Market Capitalization) โดยในที่นี้แบ่งออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมได้ 14 กลุ่มอุตสาหกรรม และ 4 ขนาดโดยขนาด 1 เล็กสุด ไปจนถึงขนาด 4 ใหญ่สุด

การศึกษาพบว่าอิทธิพลของเดือนมกราคมและอิทธิพลของ TOM ที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัท และความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งอิทธิพลของเดือนมกราคม และ TOM ดังกล่าวส่งผลต่อบริษัทแตกต่างกันขึ้นอยู่กับว่าบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมใด และขนาดของบริษัท โดยบริษัทขนาดเล็กจะมีผลกระทบจากอิทธิพลของเดือนมกราคม และอิทธิพลของ TOM ต่างจากบริษัทขนาดใหญ่

ผลการศึกษาพบอิทธิพลของเดือนมกราคมและ TOM ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของบริษัทแตกต่างกันขึ้นอยู่กับกลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทอยู่ โดย

1. พบอิทธิพลของเดือนมกราคมต่อผลตอบแทนของบริษัทในกลุ่มการเงิน เป็นบวกมากที่สุด ขณะที่อีก 13 กลุ่มอุตสาหกรรม อิทธิพลของเดือนมกราคมส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบสูงสุด

2. พบอิทธิพลของเดือนมกราคมและ TOM ต่อผลตอบแทนของบริษัทและความแปรปรวนของผลตอบแทนของบริษัทในบริษัทขนาดเล็กมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ โดยพบว่า การที่ขนาดของบริษัทต่างกันเมื่อขนาดกิจการเพิ่มขึ้นค่า Significance ที่เป็นบวกของอิทธิพลของเดือนมกราคมจะลดลง ในขณะที่บริษัทขนาดเล็กมีเปอร์เซ็นต์ของอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกในเดือนมกราคมอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อเปรียบเทียบกับอีก 3 ขนาด ที่ทั้ง 3 ขนาดนั้นอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมเป็นลบ กล่าวได้ว่าอิทธิพลของเดือนมกราคม และ TOM นั้นขึ้นอยู่กับขนาดของบริษัท

ดังกล่าวข้างต้น แสดงให้เห็นถึงการเกิดเหตุการณ์ผิดปกติของตลาดในตลาดหลักทรัพย์สำคัญๆ ในหลายประเทศทั่วโลก แต่ยังไม่มียุทธศาสตร์ที่แน่นอนของเหตุผิดปกติของตลาดดังกล่าว เช่น ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา Gibbons and Hess (1981); Berument and Kiyamaz (2001) พบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยทำให้อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุดแตกต่างจากวันอื่น และอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกสูงสุดแตกต่างจากวันอื่น

ส่วนการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในทวีปเอเชีย เช่น ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่น Jaffe and Westerfield (1985) พบว่า วันอังคารมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุด

การศึกษาอิทธิพลของเดือน ส่วนใหญ่พบว่าในเดือนมกราคมมีอัตราผลตอบแทนสูงสุดแตกต่างจากเดือนอื่นๆ ส่วนในเดือนธันวาคมมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าเดือนอื่นๆ แต่มีบางงานวิจัย เช่น งานวิจัยในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศตุรกี Balaban (1995) พบว่า อัตราผลตอบแทนสูงสุดในเดือนมกราคม มิถุนายน และกันยายน สูงกว่าเดือนอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ และในเดือนมีนาคม เมษายน กรกฎาคม และเดือนตุลาคม มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบ

การศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการนั้น ส่วนใหญ่พบว่ากิจการขนาดเล็กนั้นมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากิจการขนาดใหญ่ แต่มีบางงานวิจัย เช่น งานวิจัยของ Elfakhani and Zaher (1998) พบว่า หลักทรัพย์ขนาดเล็กนั้นมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เป็นลบสูงกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก

ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างอิทธิพลของระยะเวลาปฏิทินกับขนาดกิจการ ส่วนใหญ่เป็นการศึกษาอิทธิพลของเดือนมกราคมกับขนาดกิจการ ซึ่งการศึกษาพบว่าในกิจการขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่สูงอย่างมีนัยสำคัญในเดือนมกราคม แต่มีบางงานวิจัย เช่น งานวิจัยของ Elfakhani and Zaher (1998) พบว่ามีอิทธิพลของขนาดกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในทุกเดือน อย่างมีนัยสำคัญ ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก

ทำให้จำเป็นต้องทำการวิจัยเชิงประจักษ์ เพื่อก่อให้เกิดองค์ความรู้ที่หลากหลายเกี่ยวกับอิทธิพลของเหตุผิดปกติของตลาดดังกล่าวต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ประกอบกับมีงานวิจัยเกี่ยวกับวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ รวมทั้งความสัมพันธ์ของเหตุผิดปกติของตลาดดังกล่าวในประเทศไทยค่อนข้างน้อย

นอกจากนี้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาว่า บริษัทที่แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นมีอิทธิพลของเหตุผิดปกติของตลาดแตกต่างกันหรือไม่ โดยเฉพาะมีงานวิจัยล่าสุดของ Narayan and Sharma (2011) ทำการศึกษาวิจัยพบว่า เมื่อบริษัทแตกต่างกันอิทธิพลของเดือนมกราคม และ TOM จะแตกต่างกันในแต่ละบริษัทขึ้นอยู่กับกลุ่มอุตสาหกรรมและขนาดของกิจการนั้น เช่น บริษัทที่อยู่ในกลุ่มการเงินหรือกลุ่มธนาคารจะมีผลกระทบของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการแตกต่างจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตร เนื่องจากโครงสร้างตลาดและปริมาณการซื้อขายของบริษัทที่อยู่ต่างกลุ่มกัน

อีกทั้งผู้วิจัยเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่กิจการขนาดเล็ก กิจการขนาดกลาง และกิจการขนาดใหญ่ จะมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ อิทธิพลของเดือนที่แตกต่างกัน จึงมีความสนใจที่จะศึกษาถึงความแตกต่างของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ อิทธิพลของเดือน ในแต่ละขนาดกิจการ

ดังนั้นงานวิจัยครั้งนี้จึงทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีการศึกษาอิทธิพลดังกล่าว ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ

ปัจจุบัน ใน SET, SET100, SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่ม อุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยมีสมมติฐาน คือ มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ที่ส่งผลต่อ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบัน ใน SET หลักทรัพย์ ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม และมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ อิทธิพลของเดือน ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แตกต่างกันในแต่ละขนาดกิจการ

กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect)

ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวัน ตั้งแต่วันพฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 จากนั้นนำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละวันในสัปดาห์

การศึกษาอิทธิพลของเดือน (Month of the Year Effect)

ศึกษาอิทธิพลของเดือนที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายเดือน ตั้งแต่วันพฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 จากนั้นนำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละเดือน

การศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการ (Size Effect)

ศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่ม

อุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายเดือน ตั้งแต่วันพฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 จากนั้นนำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละขนาดกิจการ ซึ่งในการศึกษาจะแบ่งหลักทรัพย์ออกเป็นสามขนาดคือหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก หลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่

การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดของกิจการ (Day of the Week and Size Effect)

ทำการทดสอบอิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดกิจการ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของวันในสัปดาห์กับขนาดกิจการ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET หลักทรัพย์ใน SET 100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวัน ตั้งแต่วันพฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 จากนั้นนำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละวันในแต่ละขนาดกิจการ

การศึกษาอิทธิพลของเดือนกับขนาดของกิจการ (Month of the Year and Size Effect)

ทำการทดสอบอิทธิพลของเดือนกับขนาดกิจการ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของเดือนกับขนาดกิจการ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายเดือน ตั้งแต่วันพฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 จากนั้นนำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละเดือนในแต่ละขนาดกิจการ

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

วิธีการเก็บข้อมูล

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ หลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบัน ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1. หลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบัน ใน SET
2. หลักทรัพย์ใน SET100
3. หลักทรัพย์ใน SET50

หลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ

- | | | |
|----------------------------|-----|----------------------------------|
| 1. Agro & Food Industry | คือ | กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร |
| 2. Consumer Products | คือ | กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค |
| 3. Financials | คือ | กลุ่มธุรกิจการเงิน |
| 4. Industrials | คือ | กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม |
| 5. Property & Construction | คือ | กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง |
| 6. Resources | คือ | กลุ่มทรัพยากร |
| 7. Services | คือ | กลุ่มบริการ |
| 8. Technology | คือ | กลุ่มเทคโนโลยี |

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยศึกษาข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องต่างๆ ทั้งจากหนังสือ เอกสาร และงานวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยคือราคาปิดรายวัน รายเดือน ของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขาย อยู่ ณ ปัจจุบัน ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่รวบรวมข้อมูล จาก SETSMART และจากเอกสารต่างๆที่รวบรวมได้ โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554

วิธีการศึกษา

การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect)

การวิจัยในครั้งนี้ทำโดย การนำข้อมูลของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบัน ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาคำนวณอัตราผลตอบแทน โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 ในการวิเคราะห์

จากนั้นนำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละวันในสัปดาห์ โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Model)

การศึกษาอิทธิพลของเดือน (Month of the Year Effect)

การวิจัยในครั้งนี้ทำโดย การนำข้อมูลของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบัน ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาคำนวณอัตราผลตอบแทน โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายเดือนตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554

จากนั้นนำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละเดือน โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Model)

การศึกษาอิทธิพลของขนาดกิจการ (Size Effect)

ทำโดยการจัดลำดับหลักทรัพย์ ตามขนาดของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) โดยใช้ข้อมูล ตั้งแต่วันพฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 ในการศึกษาจะแบ่งหลักทรัพย์ออกเป็นสามขนาดคือหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก หลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ เมื่อนำหลักทรัพย์มาจัดอันดับตามมูลค่าตลาดจากน้อยไปมาก จากนั้นจัดกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก 30% ของมูลค่าตลาด กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดกลาง 40% ของมูลค่าตลาด และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ 30% ของมูลค่าตลาด เช่นเดียวกับการศึกษาของ (Durack *et al.*, 2004; Durand, Juricev, and Smith, 2007)

เมื่อจัดกลุ่มของหลักทรัพย์ออกเป็นสามกลุ่ม คือกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ จากนั้นนำหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มมาคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

จากนั้นนำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Model)

การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดของกิจการ (Day of the Week and Size Effect)

ทำการทดสอบอิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดกิจการ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของวันในสัปดาห์กับขนาดกิจการ คือ ขนาดกิจการที่แตกต่างกันนั้นมีผลทำให้เกิดอิทธิพลของวันในสัปดาห์แตกต่างกัน ดังเช่นในงานวิจัยของต่างประเทศ Abrham and Ikenberry (1994) ที่พบว่า อิทธิพลของวันในสัปดาห์นั้นพบในขนาดกิจการที่มีขนาดเล็ก และขนาดกิจการที่มีขนาดกลาง

การคำนวณอิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดของกิจการ ทำโดยการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวัน จากนั้นนำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละวันของสัปดาห์ของแต่ละขนาดกิจการ

การศึกษาอิทธิพลของเดือนกับขนาดของกิจการ (Month of the Year and Size Effect)

ทำการทดสอบอิทธิพลของเดือนกับขนาดกิจการ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของเดือนกับขนาดกิจการ คือ ขนาดกิจการที่แตกต่างกันนั้นมีผลทำให้เกิดอิทธิพลของเดือนแตกต่างกัน ดังเช่นในงานวิจัยของ Keim (1983) ที่พบว่า 50% ของอิทธิพลของขนาดกิจการ ที่ขนาดกิจการขนาดเล็กนั้นมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากิจการขนาดใหญ่ เนื่องมาจากความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมที่มีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเดือนอื่นๆ

การคำนวณอิทธิพลของเดือนกับขนาดของกิจการ ทำโดยการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายเดือน จากนั้นนำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดกิจการ

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

วิธีการคำนวณผลตอบแทน

การคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวัน และรายเดือน ของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบัน ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถหาได้จากสมการ

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

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

การคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยใช้สมการข้างต้นนั้น เนื่องจากการคำนวณหาผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์กรณีที่มีการถือครองหลักทรัพย์แบบระยะยาว การคำนวณผลตอบแทนแบบทบต้น (Compound) จึงมีความเหมาะสมมากกว่า

อัตราผลตอบแทนรายวัน และรายเดือนของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบันใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้จากการคำนวณข้างต้นนั้น นำมาทดสอบหาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละวันของสัปดาห์ ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละเดือน และความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในแต่ละขนาดกิจการ โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ

คำนวณสมการถดถอยเชิงพหุ

คำนวณอิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect)

$$R_t = \beta_1 D_{1t} + \beta_2 D_{2t} + \beta_3 D_{3t} + \beta_4 D_{4t} + \beta_5 D_{5t} + \varepsilon_t$$

โดยที่	R_t	=	อัตราผลตอบแทน ณ วันที่ t
	β_1	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันจันทร์
	β_2	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันอังคาร
	β_3	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันพุธ
	β_4	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันพฤหัสบดี
	β_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)
	ε_t	=	ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน

การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ

H_0 : อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของแต่ละวันในสัปดาห์ไม่แตกต่างกัน

H_1 : อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของแต่ละวันในสัปดาห์แตกต่างกัน

นำข้อมูลที่ได้ไปวิเคราะห์สมการถดถอย แล้วนำค่าที่ได้มาพิจารณา โดยแบ่งขั้นตอนการพิจารณาออกเป็น 2 ขั้นตอน

ขั้นตอนที่ 1 ใช้ p -value ในการทดสอบสมมติฐาน

ถ้า p -value มากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) จะยอมรับสมมติฐาน H_0 ซึ่งหมายถึง อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของแต่ละวันในสัปดาห์นั้นไม่แตกต่างกัน หรือไม่มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์เกิดขึ้น

ถ้า p -value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) จะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ซึ่งหมายถึง อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของแต่ละวันในสัปดาห์นั้นแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์เกิดขึ้น

ขั้นตอนที่ 2 ใช้ค่าสถิติ t หรือระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Significance) เป็นตัวทดสอบว่าอิทธิพลของวันที่เกิดขึ้นเป็นวันใด

ถ้าค่าระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ มากกว่าค่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) หมายถึง อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยสำหรับวันนั้นๆ ไม่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ

ถ้าค่าระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ น้อยกว่าค่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) หมายถึง อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยสำหรับวันนั้นๆ แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ และเป็นวันที่เกิดอิทธิพล

คำนวณอิทธิพลของเดือน (Month of the Year Effect)

$$R_t = \beta_1 M_{1t} + \beta_2 M_{2t} + \beta_3 M_{3t} + \beta_4 M_{4t} + \beta_5 M_{5t} + \beta_6 M_{6t} + \beta_7 M_{7t} + \beta_8 M_{8t} + \beta_9 M_{9t} + \beta_{10} M_{10t} + \beta_{11} M_{11t} + \beta_{12} M_{12t} + \varepsilon_t$$

โดยที่	R_t	=	อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ณ เดือนที่ t
	β_1	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนมกราคม
	β_2	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนกุมภาพันธ์
	β_3	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนมีนาคม
	β_4	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนเมษายน
	β_5	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนพฤษภาคม
	β_6	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนมิถุนายน
	β_7	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนกรกฎาคม
	β_8	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนสิงหาคม
	β_9	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนกันยายน
	β_{10}	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนตุลาคม
	β_{11}	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนพฤศจิกายน
	β_{12}	=	ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนธันวาคม
	M_{1t}	=	ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนมกราคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนมกราคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)
	M_{2t}	=	ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนกุมภาพันธ์ (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนกุมภาพันธ์ และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)
	M_{3t}	=	ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนมีนาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนมีนาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)
	M_{4t}	=	ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนเมษายน (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนเมษายน และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)
	M_{5t}	=	ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนพฤษภาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนพฤษภาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)
	M_{6t}	=	ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนมิถุนายน (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนมิถุนายน และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{7t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนกรกฎาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนกรกฎาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{8t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนสิงหาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนสิงหาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{9t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนกันยายน (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนกันยายน และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{10t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนตุลาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนตุลาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{11t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนพฤศจิกายน (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนพฤศจิกายน และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{12t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนธันวาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือเดือนธันวาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

ε_t = ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน

การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ

H_0 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละเดือนในหนึ่งปีไม่แตกต่างกัน

H_1 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละเดือนในหนึ่งปีแตกต่างกัน

นำข้อมูลที่ได้ไปวิเคราะห์สมการถดถอยแล้วนำค่าที่ได้มาพิจารณา โดยแบ่งขั้นตอนการพิจารณาออกเป็น 2 ขั้นตอน

ขั้นตอนที่ 1 ใช้ p -value ในการทดสอบสมมติฐาน

ถ้า p -value มากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) จะยอมรับสมมติฐาน H_0 ซึ่งหมายถึงอัตราผลตอบแทนรายเดือนในแต่ละเดือนนั้นไม่แตกต่างกัน หรือไม่มีอิทธิพลเกิดขึ้น

ถ้า p -value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) จะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ซึ่งหมายถึงอัตราผลตอบแทนรายเดือนในแต่ละเดือนนั้นแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีอิทธิพลของเดือนเกิดขึ้น

ขั้นตอนที่ 2 ใช้ค่าสถิติ t หรือระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Significance) เป็นตัวทดสอบว่าอิทธิพลของเดือนที่เกิดขึ้นนั้นเป็นเดือนใด

ถ้าค่าระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ มากกว่าค่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) หมายถึง อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยสำหรับเดือนนั้นๆ ไม่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ

ถ้าค่าระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ น้อยกว่าค่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) หมายถึง อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยสำหรับเดือนนั้นๆ แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ และเป็นเดือนที่เกิดอิทธิพล

คำนวณอิทธิพลของขนาดกิจการ (Size Effect)

$$R_{it} = \beta_1 S_{1t} + \beta_2 S_{2t} + \beta_3 S_{3t} + \epsilon_t$$

โดยที่ R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาด i

β_1 = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ขนาดเล็ก

β_2 = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ขนาดกลาง

β_3 = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

S_{1t} = ตัวแปรดัมมี่แทนหลักทรัพย์ขนาดเล็ก (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือหลักทรัพย์ขนาดเล็ก และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นหลักทรัพย์ขนาดอื่น)

S_{2t} = ตัวแปรดัมมี่แทนหลักทรัพย์ขนาดกลาง (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือหลักทรัพย์ขนาดกลาง และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นหลักทรัพย์ขนาดอื่น)

S_{3t} = ตัวแปรดัมมี่แทนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อ t คือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นหลักทรัพย์ขนาดอื่น)

ϵ_t = ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน

การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ

H_0 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก หรือหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดต่ำ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดระดับกลาง และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ หรือหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงนั้น ไม่แตกต่างกัน

H_1 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก หรือหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดต่ำ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดระดับกลาง และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ หรือหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงนั้นแตกต่างกัน

นำข้อมูลที่ได้ไปวิเคราะห์สมการถดถอยแล้วนำค่าที่ได้มาพิจารณา โดยแบ่งขั้นตอนการพิจารณาออกเป็น 2 ขั้นตอน

ขั้นตอนที่ 1 ใช้ p -value ในการทดสอบสมมติฐาน

ถ้า p -value มากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) จะยอมรับสมมติฐาน H_0 ซึ่งหมายถึง อัตราผลตอบแทนในแต่ละขนาดกิจการนั้น ไม่แตกต่างกัน หรือไม่มีอิทธิพลของขนาดกิจการ

ถ้า p -value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) จะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ซึ่งหมายถึง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละขนาดนั้นแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีอิทธิพลของขนาดกิจการเกิดขึ้น

ขั้นตอนที่ 2 ใช้ค่าสถิติ t หรือระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Significance) เป็นตัวทดสอบว่าอิทธิพลของขนาดกิจการที่เกิดขึ้น คือกิจการขนาดเล็ก กิจการขนาดกลาง หรือกิจการขนาดใหญ่

ถ้าระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ มากกว่าค่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) หมายถึง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสำหรับขนาดกิจการนั้นๆ ไม่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ

ถ้าระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ น้อยกว่าค่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) หมายถึง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสำหรับขนาดกิจการนั้นๆ แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ และเป็นขนาดกิจการที่เกิดอิทธิพล

คำนวณอิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดกิจการ (Day of the Week and Size Effect)

$$R_{it} = \beta_{i1} D_{1t} + \beta_{i2} D_{2t} + \beta_{i3} D_{3t} + \beta_{i4} D_{4t} + \beta_{i5} D_{5t} + \varepsilon_t$$

โดยที่ R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาด i ณ วันที่ t
 R_{1t} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ที่มีขนาดเล็ก ณ วันที่ t
 R_{2t} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ที่มีขนาดกลาง ณ วันที่ t
 R_{3t} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ที่มีขนาดใหญ่ ณ วันที่ t
 i = ขนาดกิจการขนาดเล็ก ขนาดกลาง หรือขนาดใหญ่ ณ วันที่ t
 β_{i1} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันจันทร์ในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก

หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

$$\beta_{i2} = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันอังคารในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก}$$

หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

$$\beta_{i3} = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันพุธในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก}$$

หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

$$\beta_{i4} = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันพฤหัสบดีในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก}$$

หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

$$\beta_{i5} = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันศุกร์ในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก}$$

หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

$$D_{1t} = \text{ตัวแปรดัมมี่แทนวันจันทร์ (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นวันจันทร์}$$

และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นวันอื่น)

$$D_{2t} = \text{ตัวแปรดัมมี่แทนวันอังคาร (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นวันอังคาร}$$

และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นวันอื่น)

$$D_{3t} = \text{ตัวแปรดัมมี่แทนวันพุธ (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นวันพุธ}$$

และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นวันอื่น)

$$D_{4t} = \text{ตัวแปรดัมมี่แทนวันพฤหัสบดี (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นวัน}$$

พฤหัสบดี และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นวันอื่น)

$$D_{5t} = \text{ตัวแปรดัมมี่แทนวันศุกร์ (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นวันศุกร์}$$

และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นวันอื่น)

$$\varepsilon_t = \text{ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน}$$

การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ

H_0 : อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของแต่ละวันในสัปดาห์ไม่แตกต่างกันในแต่ละขนาด
กิจการ

H_1 : อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของแต่ละวันในสัปดาห์แตกต่างกันในแต่ละขนาด
กิจการ

นำข้อมูลที่ได้ไปวิเคราะห์สมการถดถอย แล้วนำค่าที่ได้มาพิจารณา โดยแบ่งขั้นตอนการ
พิจารณาออกเป็น 2 ขั้นตอน

ขั้นตอนที่ 1 ใช้ p -value ในการทดสอบสมมติฐาน

ถ้า p -value มากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) จะยอมรับสมมติฐาน H_0 ซึ่งหมายถึง
อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของแต่ละวันในสัปดาห์ในแต่ละขนาดกิจการนั้น ไม่แตกต่างกัน
หรือไม่มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดกิจการ

ถ้า p -value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) จะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ซึ่งหมายถึง
อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของแต่ละวันในสัปดาห์ในแต่ละขนาดกิจการนั้น แตกต่างกันอย่างมี
นัยสำคัญ หรือมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดกิจการเกิดขึ้น

ขั้นตอนที่ 2 ใช้ค่าสถิติ t หรือระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Significance) เป็นตัว
ทดสอบว่าอิทธิพลของวันที่เกิดขึ้นเป็นวันใดในแต่ละขนาดกิจการ

ถ้าระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ มากกว่าค่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) หมายถึง
อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยสำหรับวันนั้นๆในแต่ละขนาดกิจการ ไม่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ

ถ้าระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ น้อยกว่าค่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) หมายถึง
อัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยสำหรับวันนั้นๆในแต่ละขนาดกิจการ แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ และ
เป็นวันที่เกิดอิทธิพลในแต่ละขนาดกิจการ

คำนวณอิทธิพลของเดือนกับขนาดกิจการ (Month of the Year and Size Effect)

$$R_{it} = \beta_{i1} M_{1t} + \beta_{i2} M_{2t} + \beta_{i3} M_{3t} + \beta_{i4} M_{4t} + \beta_{i5} M_{5t} + \beta_{i6} M_{6t} + \beta_{i7} M_{7t} + \beta_{i8} M_{8t} + \beta_{i9} M_{9t} + \beta_{i10} M_{10t} + \beta_{i11} M_{11t} + \beta_{i12} M_{12t} + \varepsilon_t$$

โดยที่ R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาด i ณ เดือน t

R_{1t} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ที่มีขนาดเล็ก

R_{2t} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ที่มีขนาดกลาง

R_{3t} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ที่มีขนาดใหญ่

i = ขนาดกิจการขนาดเล็ก ขนาดกลาง หรือขนาดใหญ่

β_{i1} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนมกราคมในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

β_{i2} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนกุมภาพันธ์ในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

β_{i3} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนมีนาคมในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

β_{i4} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนเมษายนในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

β_{i5} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนพฤษภาคมในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

β_{i6} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนมิถุนายนในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

β_{i7} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนกรกฎาคมในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

β_{i8} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนสิงหาคมในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

β_{i9} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนกันยายนในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

β_{i10} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนตุลาคมในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

β_{i11} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนพฤศจิกายนในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

β_{i12} = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับเดือนธันวาคมในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
หลักทรัพย์ขนาดกลาง หรือหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

M_{1t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนมกราคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
มกราคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{2t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนกุมภาพันธ์ (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
กุมภาพันธ์ และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{3t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนมีนาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
มีนาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{4t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนเมษายน (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
เมษายน และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{5t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนพฤษภาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
พฤษภาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{6t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนมิถุนายน (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
มิถุนายน และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{7t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนกรกฎาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
กรกฎาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{8t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนสิงหาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
สิงหาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{9t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนกันยายน (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
กันยายน และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{10t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนตุลาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
ตุลาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{11t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนพฤศจิกายน (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
พฤศจิกายน และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

M_{12t} = ตัวแปรดัมมี่แทนเดือนธันวาคม (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นเดือน
ธันวาคม และเท่ากับ 0 เมื่อเป็นเดือนอื่น)

ε_t = ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน

การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ

H_0 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละเดือนในหนึ่งปีไม่แตกต่างกันในแต่ละขนาด
กิจการ

H_1 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละเดือนในหนึ่งปีแตกต่างกันในแต่ละขนาด
กิจการ

นำข้อมูลที่ได้ไปวิเคราะห์สมการถดถอย แล้วนำค่าที่ได้มาพิจารณา โดยแบ่งขั้นตอนการ
พิจารณาออกเป็น 2 ขั้นตอน

ขั้นตอนที่ 1 ใช้ p -value ในการทดสอบสมมติฐาน

ถ้า p -value มากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) จะยอมรับสมมติฐาน H_0 ซึ่งหมายถึง
อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยของแต่ละเดือนในแต่ละขนาดกิจการนั้นไม่แตกต่างกัน หรือไม่มี
อิทธิพลของเดือนกับขนาดกิจการเกิดขึ้น

ถ้า p -value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) จะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ซึ่งหมายถึง
อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยของแต่ละเดือนในแต่ละขนาดกิจการนั้น แตกต่างกันอย่างมีนัย
สำคัญ หรือมีอิทธิพลของเดือนกับขนาดกิจการเกิดขึ้น

ขั้นตอนที่ 2 ใช้ค่าสถิติ t หรือระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ (Significance) เป็นตัว
ทดสอบว่าอิทธิพลของเดือนที่เกิดขึ้นเป็นเดือนใดในแต่ละขนาดกิจการ

ถ้าค่าระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ มากกว่าค่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) หมายถึง
อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยสำหรับเดือนนั้นๆ ในแต่ละขนาดกิจการ ไม่แตกต่างอย่างมีนัย
สำคัญ

ถ้าค่าระดับความมีนัยสำคัญที่คำนวณได้ น้อยกว่าค่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) หมายถึง
อัตราผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยสำหรับเดือนนั้นๆ ในแต่ละขนาดกิจการ แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ
และเป็นเดือนที่เกิดอิทธิพลในแต่ละขนาดกิจการ

บทที่ 4

ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์

การศึกษาเรื่อง “อิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” สามารถอธิบายตามลำดับได้ดังต่อไปนี้

1. อิทธิพลของวันในสัปดาห์
2. อิทธิพลของเดือน
3. อิทธิพลของขนาดกิจการ
4. อิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดกิจการ
5. อิทธิพลของเดือนกับขนาดกิจการ
6. ข้อวิจารณ์

อิทธิพลของวันในสัปดาห์

1. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 1 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นวันพุธ ตามลำดับ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

2. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก (SET100)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 1 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในวันจันทร์ และวันอังคารเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันอังคารเป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นวันพุธ ตามลำดับ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

3. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 1 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันพุธเป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

4. หลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 1 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในวันพุธ เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

5. หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 1 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ในวันอังคารเป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

6. หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 1 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

7. หลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 1 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นวันพุธ ตามลำดับ มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05

8. หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 1 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในวันจันทร์ อังคาร และวันพฤหัสบดีเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวัน อังคาร และวันพฤหัสบดีเป็นลบ ตามลำดับ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันพุธเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นวันศุกร์ตามลำดับ มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

9. หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 1 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร ในวันจันทร์ และวันพฤหัสบดีเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันพฤหัสบดีเป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร ในวันพุธเป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

10. หลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มบริการ และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 1 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการ ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการ ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.01

11. หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 1 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

อิทธิพลของเดือน

1. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 2 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกันยายน และเดือนมกราคม และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกรกฎาคม และเดือนเมษายนตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

2. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก (SET100)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 2 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนมกราคม และเดือนกันยายน และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในเดือนกุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนเมษายน และเดือนกรกฎาคม และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์เป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนมีนาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

3. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 2 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนมกราคม และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือน เมษายน กรกฎาคม กุมภาพันธ์ และเดือนพฤษภาคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

4. หลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 2 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในเดือนพฤษภาคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคม และเดือนกันยายนเป็นลบตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในเดือน เมษายน พฤศจิกายน และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือน พฤศจิกายน และเดือนธันวาคมเป็นบวกตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

5. หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 2 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ในเดือนตุลาคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ในเดือนกรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนธันวาคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

6. หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 2 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงินในเดือนมกราคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคม และเดือนกันยายนเป็นลบตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงินในเดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกรกฎาคม กุมภาพันธ์ และเดือนเมษายน และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

7. หลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 2 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ในเดือนมกราคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกันยายน และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายน และเดือนธันวาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

8. หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 2 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนพฤศจิกายน มกราคม และเดือนกันยายนตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกรกฎาคม และเดือนเมษายนตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

9. หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 2 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร ในเดือนมกราคม สิงหาคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกันยายน และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือน

มกราคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนสิงหาคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร ในเดือนเมษายน และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนธันวาคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

10. หลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการ และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 2 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการ ในเดือนกันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกันยายน และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการในเดือนเมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนพฤษภาคม และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

11. หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 2 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี ในเดือนพฤษภาคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่าง

มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคม และเดือนกันยายนเป็นลบ ตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี ในเดือนเมษายน และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

อิทธิพลของขนาดกิจการ

1. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขนาดกิจการซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 3 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นลบ และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

2. หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และขนาดกิจการซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 3 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคเป็นบวก และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

3. หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และขนาดกิจการซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 3 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นลบ และแตกต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

4. หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี และขนาดกิจการ ซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงใน ตารางผนวกที่ 3 สรุปได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มเทคโนโลยีเป็นลบ และแตกต่างจาก กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก หลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก หลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจ การเงิน หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร และหลักทรัพย์ กลุ่มบริการ ขนาดกิจการไม่ได้เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนดังกล่าว

อิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดกิจการ

1. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 4 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง ตามลำดับ โดยที่

1.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันพุธเป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

1.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันจันทร์ และวันอังคารเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันอังคารเป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันพุธเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

1.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันจันทร์ และวันอังคารเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันอังคารเป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันพุธเป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

2. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก (SET100)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 5 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กตามลำดับ โดยที่

2.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในวันจันทร์ และวันอังคารเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันอังคารเป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

2.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นวันพุธตามลำดับ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

2.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

3. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 6 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางตามลำดับ โดยที่

3.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นวันพุธตามลำดับ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

3.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

3.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

4. หลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 7 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ตามลำดับ โดยที่

4.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

4.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

4.3 ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่วันไม่ได้เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนดังกล่าว

5. หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 8 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ตามลำดับ โดยที่

5.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

5.2 ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กและกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง วันไม่ได้เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนดังกล่าว

6. หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 9 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง ตามลำดับ โดยที่

6.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

6.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

6.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

7. หลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 10 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง ตามลำดับ โดยที่

7.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

7.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ในวันพุธเป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

7.3 ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก วันไม่ได้เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนดังกล่าว

8. หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 11 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นลบน้อยสุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง ตามลำดับ โดยที่

8.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

8.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในวันจันทร์ และวันอังคารเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันอังคารเป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

8.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในวันจันทร์ และวันอังคารเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันอังคารเป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

9. หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 12 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กตามลำดับ โดยที่

9.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มทรัพยากร ในวันพฤหัสบดีเป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มทรัพยากร ในวันพุธเป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

9.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มทรัพยากร ในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันพุธเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

9.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มทรัพยากร ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

10. หลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มบริการ และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 13 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางตามลำดับ โดยที่

10.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มบริการ ในวันศุกร์เป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

10.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มบริการ ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่น อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มบริการ ในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันพุธเป็นบวก และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

10.3 ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กวันไม่ได้เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนดังกล่าว

11. หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี และวันซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 14 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางตามลำดับ โดยที่

11.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มเทคโนโลยี ในวันจันทร์เป็นลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

11.2 ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กและกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ วันไม่ได้เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนดังกล่าว

อิทธิพลของเดือนกับขนาดกิจการ

1. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 15 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางตามลำดับ โดยที่

1.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือนกันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกันยายนตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือนเมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกรกฎาคม และเดือนธันวาคม และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

1.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือนมกราคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกันยายน และเดือนมกราคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกรกฎาคม และเดือนเมษายนตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

1.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนมกราคม และเดือนกันยายน และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเดือนกุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนเมษายน และเดือนกรกฎาคม และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์เป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนมีนาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

2. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก (SET100)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 16 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ตามลำดับ โดยที่

2.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในเดือนกันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกรกฎาคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

2.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนมกราคม และเดือนกันยายน และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในเดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนพฤษภาคม และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนใน

เดือนกุมภาพันธ์เป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

2.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในเดือนมกราคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนมกราคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ในเดือนกุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกรกฎาคม เมษายน และเดือนกุมภาพันธ์ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนมีนาคม และเดือนพฤษภาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

3. หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก (SET50)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 17 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางตามลำดับ โดยที่

3.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในเดือนมกราคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนมกราคม และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในเดือนเมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนเมษายน และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคม และเดือนกรกฎาคมเป็นบวกตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

3.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในเดือนมกราคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนมกราคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในเดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกรกฎาคม และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคม และเดือนเมษายนเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์เป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

3.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในเดือนมกราคม ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนมกราคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ในเดือนกุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนเมษายน และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์เป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคม และเดือนมีนาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

4. หลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 18 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ตามลำดับ โดยที่

4.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในเดือนพฤษภาคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในเดือนเมษายน และเดือนพฤศจิกายนเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนพฤศจิกายนตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

4.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในเดือนพฤษภาคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

4.3 ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก เดือนไม่ได้เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนดังกล่าว

5. หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 19 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ตามลำดับ โดยที่

5.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มสินค้าน้ำมันดิบ ในเดือน พฤษภาคม และเดือนสิงหาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนสิงหาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนพฤษภาคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

5.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มสินค้าน้ำมันดิบ ในเดือน เมษายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มสินค้าน้ำมันดิบ ใน เดือนธันวาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

5.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มสินค้าน้ำมันดิบ ในเดือน พฤษภาคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนตุลาคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

6. หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน และเดือนซึ่งได้ เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตาราง ตารางที่ 20 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง ตามลำดับ โดยที่

6.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในเดือนมิถุนายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจาก เดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนมิถุนายนเป็นลบ และแตกต่าง

จากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในเดือนเมษายน และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนธันวาคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

6.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในเดือนมกราคม มีนาคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนมีนาคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในเดือนกุมภาพันธ์ พฤษภาคม และเดือนกรกฎาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคม และเดือนกุมภาพันธ์เป็นบวกตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

6.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในเดือนมกราคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนมกราคม และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในเดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม มิถุนายน และเดือนกรกฎาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคมเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์ และเดือนเมษายนเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคม และเดือนมิถุนายนเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

7. หลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 21 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง ตามลำดับ โดยที่

7.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ในเดือนกันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายน เป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้า อุตสาหกรรม ในเดือนเมษายน และเดือนกรกฎาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือน เมษายนเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผล ตอบนแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

7.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ในเดือนตุลาคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้า อุตสาหกรรมในเดือนกรกฎาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

7.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ในเดือนมกราคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบ มากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือน กันยายน และเดือนมกราคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนเมษายน และเดือนธันวาคมตามลำดับ มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

8. หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 22 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นลบน้อยสุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางตามลำดับ โดยที่

8.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในเดือนกุมภาพันธ์ กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกุมภาพันธ์ และเดือนกันยายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคม และเดือนกรกฎาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

8.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผล

ตอบแทนในเดือนพฤศจิกายน และเดือนมกราคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในเดือนกรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

8.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในเดือนมกราคม ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนมกราคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนกรกฎาคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

9. หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 23 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ตามลำดับ โดยที่

9.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มทรัพยากร ในเดือนกันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มทรัพยากร ในเดือนเมษายนเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

9.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มทรัพยากร ในเดือนมกราคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มทรัพยากร ในเดือนเมษายน พฤษภาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 อัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

9.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มทรัพยากร ในเดือนมกราคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนมกราคมตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มทรัพยากร ในเดือนเมษายน และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนเมษายน และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001

10. หลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการ และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 24 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลาง ตามลำดับ โดยที่

10.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มบริการ ในเดือนกันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มบริการ ในเดือนเมษายน และเดือนกรกฎาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

10.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มบริการ ในเดือนกันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายนเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มบริการ ในเดือนพฤษภาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคมเป็นบวกมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

10.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มบริการ ในเดือนมกราคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มบริการ ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นเดือนเมษายนตามลำดับ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

11. หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)

เมื่อนำข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี และเดือนซึ่งได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) แล้วไปประมวลผลกับสมการถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางผนวกที่ 25 สรุปได้ดังต่อไปนี้

ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด รองลงมาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางตามลำดับ โดยที่

11.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มเทคโนโลยี ในเดือนตุลาคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ในกลุ่มเทคโนโลยี ในเดือนธันวาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

11.2 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลาง ในกลุ่มเทคโนโลยี ในเดือนพฤษภาคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

11.3 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มเทคโนโลยี ในเดือนมกราคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.001 และอัตราผลตอบแทนในเดือนกันยายน และเดือนมกราคมเป็นลบ และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ในกลุ่มเทคโนโลยี ในเดือนกรกฎาคมเป็นบวก และแตกต่างจากเดือนอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ข้อวิจารณ์

อิทธิพลของวันในสัปดาห์

วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนเป็นลบมากที่สุดในกลุ่มหลักทรัพย์ทุกกลุ่มที่ทำการศึกษา และวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกมากที่สุดในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา ยกเว้นหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry), หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) และหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) ที่วันพุธมีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกมากที่สุด และหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) มีอัตราผลตอบแทนในวันอังคารเป็นบวกมากที่สุด

ซึ่งมีความสอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้านี้ เช่น Holden, Thompson, and Ruangrit (2005) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนวันจันทร์เป็นลบและวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุดในดัชนี SET และ Hwee (2006) ที่อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบและวันศุกร์เป็นบวก ส่วนใหญ่พบในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ต่างกันในตลาด

จากผลการศึกษาในต่างประเทศ เช่น Jacobs and Levy (1988) เสนอว่าอิทธิพลของวันในสัปดาห์เกิดจากขนาดของกิจการ โดยกล่าวว่า หลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กจะมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์มาก และ Abrham and Ikenberry (1994) เสนอว่ากิจการขนาดเล็ก และกิจการขนาดกลางนั้นมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยที่มีจำนวนมากในตลาดมีบทบาทสำคัญในการลงทุนในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก หรือหลักทรัพย์ขนาดกลาง ซึ่งนักลงทุนรายย่อยมักมีการถือหลักทรัพย์ในช่วงเวลาสั้นๆ และทำตามคำแนะนำของนักวิเคราะห์ โดยขายหลักทรัพย์ในสัปดาห์ถัดไปในวันจันทร์

จากข้อสันนิษฐานข้างต้นนำมาเปรียบเทียบ เพื่อหาสาเหตุของการเกิดอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ดังนี้

ในข้อสันนิษฐานที่ขนาดกิจการส่งผลต่อการมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์นั้น จากการศึกษพบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก หลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ โดยในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษามีอิทธิพลของวันในสัปดาห์นั้น พบว่าอิทธิพลดังกล่าวส่วนใหญ่มีมากในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก และหลักทรัพย์ขนาดกลาง

อิทธิพลของเดือน

พบว่าเดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเป็นลบส่วนใหญ่ คือ เดือนตุลาคม กันยายน มกราคม และเดือนพฤศจิกายนตามลำดับ ส่วนเดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเป็นบวกส่วนใหญ่คือ เดือนธันวาคม กรกฎาคม เมษายน กุมภาพันธ์ และเดือนพฤษภาคมตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องใกล้เคียงกับการวิจัยของ Hwee (2006) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนในเดือนมีนาคม กรกฎาคม กันยายน สิงหาคม และมกราคมเป็นลบ ส่วนเดือนมิถุนายน เมษายน กุมภาพันธ์ และเดือนตุลาคมเป็นบวกตามลำดับ

จากผลการศึกษาในต่างประเทศ คือ Hwee (2006) ซึ่งได้เสนอข้อสันนิษฐานการเกิดอิทธิพลของเดือนดังนี้ คือ เดือนที่มีอัตราผลตอบแทนเป็นลบแตกต่างจากเดือนอื่นนั้น เกิดจากการขายหลักทรัพย์อย่างมากเมื่อบริษัทมีการประกาศผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นที่พอใจ และการที่อัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวก เกิดจากทัศนคติของนักลงทุนที่มองโลกในแง่ดีเกี่ยวกับตลาดในช่วงปลายปี

จากข้อสันนิษฐานดังกล่าวนี้ เมื่อนำมาเปรียบเทียบเพื่อหาสาเหตุของการเกิดอิทธิพลของเดือนในหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มที่ทำการศึกษา พบว่า อิทธิพลของเดือนเกิดขึ้นในช่วงที่มีการประกาศผลประกอบการในแต่ละไตรมาส โดยถ้ามีการประกาศผลประกอบการเป็นที่น่าพอใจ อัตราผลตอบแทนจะสูงมาก และในทางตรงข้ามเมื่อมีการประกาศผลประกอบการที่ไม่เป็นที่พอใจ อัตราผลตอบแทนจะต่ำ

ซึ่งใน 1 ปีจะมีการประกาศผลประกอบการ 4 ครั้ง โดยแบ่งออกเป็นผลประกอบการของแต่ละไตรมาส ซึ่งมีช่วงเวลาดังนี้

1. ผลประกอบการไตรมาส 1 ประกาศในช่วงกลางเดือนเมษายน ถึงกลางเดือนพฤษภาคม
2. ผลประกอบการไตรมาส 2 ประกาศในช่วงกลางเดือนกรกฎาคม ถึงกลางเดือนสิงหาคม
3. ผลประกอบการไตรมาส 3 ประกาศในช่วงกลางเดือนตุลาคม ถึงกลางเดือนพฤศจิกายน
4. ผลประกอบการไตรมาส 4 และผลประกอบการทั้งปี ประกาศในช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ ถึงปลายเดือนกุมภาพันธ์

เมื่อพิจารณาข้อมูลการประกาศผลประกอบการ โดยสรุปในแต่ละไตรมาสพบว่า ผลประกอบการไตรมาสที่ 1 ของทุกปีนั้น มีผลการดำเนินงานดีขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนในช่วงเดือนที่ประกาศผลประกอบการสูง การประกาศผลประกอบการของไตรมาสที่ 2 ของทุกปี ส่วนใหญ่มีผลประกอบการลดลง ทำให้อัตราผลตอบแทนในช่วงเดือนที่ประกาศผลประกอบการต่ำ การประกาศผลประกอบการของไตรมาสที่ 3 ของทุกปี ส่วนใหญ่มีผลประกอบการลดลง ทำให้อัตราผลตอบแทนในช่วงเดือนที่ประกาศผลประกอบการต่ำ และการประกาศผลประกอบการในไตรมาสที่ 4 ของทุกปีนั้น ส่วนใหญ่มีผลประกอบการลดลง ทำให้อัตราผลตอบแทนในช่วงเดือนที่ประกาศผลประกอบการต่ำ

นอกจากนี้จากการวิเคราะห์พบว่า ในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ศึกษา อัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวก และอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมเป็นลบ ซึ่งมีความแตกต่างจากงานวิจัยในต่างประเทศที่พบว่าอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นลบ และอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมเป็นบวก อันเป็นผลมาจากนักลงทุนพยายามที่จะลดรายจ่ายทางด้านภาษีจากรายได้รวมของนักลงทุน โดยที่นักลงทุนจะพยายามขายหลักทรัพย์ในช่วงเดือนธันวาคมเพื่อแสดงสถานะการขาดทุนจากการลงทุน และเมื่อถึงเดือนมกราคมของปีถัดไปนักลงทุนจะซื้อหลักทรัพย์ที่ขายไปหรือหลักทรัพย์อื่นๆ กลับมา

ซึ่งเมื่อพิจารณาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอาจเป็นเป็นไปได้ว่า จากการที่นักลงทุนรับรู้ต่อปรากฏการณ์นี้แล้ว จึงได้พยายามเริ่มต้นเข้าซื้อหลักทรัพย์ในช่วงเดือนธันวาคม แทนทำให้อัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมสูง และขายหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม

หรือการที่อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมเป็นลบ ในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษานั้น อาจเนื่องมาจากนักลงทุนมีการคาดการณ์ผลประกอบการในไตรมาสที่ 4 ที่มีแนวโน้มลดลง ทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวตามแนวโน้มที่คาดการณ์ เป็นผลทำให้อัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมเป็นลบดังกล่าว

สรุปได้ว่าช่วงเวลาในการประกาศผลประกอบการนั้น เป็นช่วงที่มีอิทธิพลของเดือนเกิดขึ้นที่มีผลทำให้อัตราผลตอบแทนในเดือนที่อยู่ในช่วงที่ประกาศผลประกอบการ มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยเมื่อบริษัทมีการประกาศผลประกอบการที่ดี จะทำให้อัตราผลตอบแทนในช่วงที่ประกาศนั้นสูง และเมื่อบริษัทประกาศผลประกอบการที่ลดลง จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนในช่วงที่ประกาศนั้นต่ำ

อิทธิพลของขนาดกิจการ

พบว่าในหลักทรัพย์ขนาดเล็กส่วนใหญ่ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากสุดในหลักทรัพย์ทั้งหมดที่ทำการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาของ Banz (1981) ที่กิจการขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับกิจการที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งพบว่ามีอิทธิพลของขนาดกิจการใน SET, หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products), หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) และหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) ต่อดอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ โดยหลักทรัพย์ขนาดเล็กในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) มีอิทธิพลต่อดอัตราผลตอบแทนเป็นบวก และมีเพียงหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ใน SET100, หลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในกลุ่มทรัพยากร (Resources) และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในกลุ่มบริการ (Services) ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด

การศึกษาของ Keim (1983) พบว่ากิจการขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่ากิจการขนาดใหญ่ เนื่องจากความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมที่มีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเดือนอื่นๆ และการศึกษาของ Keim and Stambaugh (1984) ที่พบว่าหลักทรัพย์ขนาดเล็กนั้นมีอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์สูงกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

จากการศึกษาหลักทรัพย์ขนาดเล็กในหลักทรัพย์ต่างๆพบว่า ส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนที่สูงในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก เป็นผลมาจากอัตราผลตอบแทนในวันพุธสูงกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และการมีอิทธิพลของเดือน ที่เดือนเมษายนมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าเดือนอื่นๆอย่างมีนัยสำคัญ

Arbel and Strebel (1983) ให้เหตุผลว่าการเกิดอิทธิพลของขนาดกิจการเป็นผลมาจากอิทธิพลของการถูกละเลย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ที่พบว่าหลักทรัพย์ที่ถูกละเลยนั้นจะมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ทั้งนี้เนื่องจากหลักทรัพย์ขนาดเล็กนั้นไม่มีนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ติดตาม หรือวิเคราะห์หามูลค่าที่แท้จริง ดังนั้นหลักทรัพย์ขนาดเล็กส่วนใหญ่จึงถูก “มองข้าม” หลักทรัพย์หลายตัวอาจจะมียาคต่ำกว่าพื้นฐานมากเรียกว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ “Under Value” จึงเป็นโอกาสที่นักลงทุนจะสามารถเข้าไปซื้อ และทำกำไรได้หลังจากที่คนจำนวนมากเริ่มตระหนักถึงมูลค่าของหลักทรัพย์ดังกล่าว และเข้ามาซื้อทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นมาก ซึ่งแม้ว่าในภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันมีการเก็งกำไรค่อนข้างสูง และหลักทรัพย์ขนาดเล็กได้รับความสนใจมากขึ้น แต่เนื่องจากมีหลักทรัพย์ขนาดเล็กจำนวนมากในตลาดหลักทรัพย์ นักวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์อาจจะไม่ได้ทำรายงานการวิเคราะห์อย่างครอบคลุมทั่วถึง จึงทำให้มีหลักทรัพย์ขนาดเล็กอยู่จำนวนหนึ่งที่อาจถูกละเลย และสามารถเป็นโอกาสในการทำกำไรของนักลงทุนได้

ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่าอิทธิพลของการถูกละเลย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ขนาดเล็กที่ถูกมองข้ามนั้นยังคงมีอยู่ ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ขนาดเล็กนั้นสูงกว่าหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

งานวิจัยเรื่อง “อิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” สามารถสรุปผลการวิจัย และข้อเสนอแนะได้ดังต่อไปนี้

สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์คือ เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน ขนาดของกิจการ ความสัมพันธ์ระหว่างอิทธิพลของวันในสัปดาห์และขนาดกิจการ และความสัมพันธ์ระหว่างอิทธิพลของเดือนและขนาดกิจการ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยใช้ราคาปิดรายวัน รายเดือน ของหลักทรัพย์ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูลจาก SETSMART และจากเอกสารต่างๆ ที่รวบรวมได้ โดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ วันพฤหัสบดีที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 จากผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

ผลการวิจัยอิทธิพลของวันในสัปดาห์ พบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ทำการศึกษาทั้ง 11 กลุ่ม คือหลักทรัพย์ใน SET หลักทรัพย์ใน SET100 หลักทรัพย์ใน SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยพบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุดหลักทรัพย์ทุกกลุ่มที่ทำการศึกษา

นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนในวันอังคารของหลักทรัพย์ใน SET100 และอัตราผลตอบแทนในวันพฤหัสบดีของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) เป็นลบรองจากวันจันทร์

อัตราผลตอบแทนในวันอังคาร และวันพฤหัสบดี ของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง (Property & Construction) เป็นลบรองจากวันจันทร์ตามลำดับ

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด ในทุกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา ยกเว้นหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) และหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) ที่วันพุธมีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกมากที่สุด และอัตราผลตอบแทนในวันอังคารของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) เป็นบวกมากที่สุด ส่วนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) ไม่มีวันที่มีผลทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ มีเพียงวันพฤหัสบดีที่เป็นบวกมากที่สุด

ผลการวิจัยอิทธิพลของเดือน พบว่ามีอิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาทั้ง 11 กลุ่ม คือหลักทรัพย์ ในSET, SET100, SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พบว่าเดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนคือเดือนมกราคม กุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม สิงหาคม กันยายน ตุลาคม พฤศจิกายน และเดือนธันวาคม ยกเว้นเดือนมิถุนายน

โดยเดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบส่วนใหญ่ คือ เดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายน โดยเดือนตุลาคมมีอัตราผลตอบแทนต่ำสุด

เดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกส่วนใหญ่ คือ เดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคม โดยส่วนใหญ่เดือนธันวาคมมีอัตราผลตอบแทนสูงสุด

และมีเพียงหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) เท่านั้นที่มีอิทธิพลของเดือนพฤศจิกายนที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวก และมีอิทธิพลของเดือนพฤษภาคมที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบ และหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยี (Technology) มีอิทธิพลของเดือนพฤษภาคมที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบ โดยมีอิทธิพลของเดือนที่เกิดขึ้นในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์เหมือนและแตกต่างกันดังนี้

อิทธิพลของเดือนที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบ ในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีดังนี้

ใน SET, SET100, SET50 และหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) นั้นมีอิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบ คือ เดือน มกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายน โดยเดือนตุลาคมมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) และหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) มีอิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบคือ เดือนพฤษภาคม กันยายน และเดือนตุลาคม โดยในหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนพฤษภาคมเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) และหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) มีอิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบคือ เดือน มกราคม กันยายน และเดือนตุลาคม โดยเดือนตุลาคมมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) มีเพียงเดือนเดียวที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบคือเดือนตุลาคม

ในหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) เดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบ คือ เดือนมกราคม สิงหาคม กันยายน และเดือนตุลาคม โดยเดือนตุลาคมมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) เดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบ คือ เดือนกันยายน และเดือนตุลาคม โดยเดือนตุลาคมมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบมากที่สุด

อิทธิพลของเดือนที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวก ในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีดังนี้

ใน SET หลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) และหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) เดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวก คือ เดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคม โดยใน SET และหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) นั้นเดือนธันวาคมมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) เดือนกรกฎาคมมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด

ใน SET50 และหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) เดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกคือ เดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคม โดยใน SET50 เดือนธันวาคมมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) เดือนพฤษภาคมมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) และหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) เดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวก คือ เดือนเมษายน และเดือนธันวาคม โดยหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) เดือนเมษายนมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) เดือนธันวาคมมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด

ใน SET100 เดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวก คือ เดือนกุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคม โดยเดือนธันวาคมมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) เดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวก คือ เดือนเมษายน พฤศจิกายน และเดือนธันวาคม โดยเดือนเมษายนมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) เดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกคือ เดือนกรกฎาคม และเดือนธันวาคม โดยเดือนกรกฎาคม มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด

และหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) เดือนที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกคือ เดือนเมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคม โดยเดือนกรกฎาคม มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกมากที่สุด

ผลการวิจัยอิทธิพลของขนาดกิจการพบว่า มีอิทธิพลของขนาดกิจการต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน SET หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) และหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology)

โดยพบว่า หลักทรัพย์ขนาดกลางใน SET, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) และกลุ่มเทคโนโลยี (Technology) นั้น มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้นหลักทรัพย์ขนาดเล็กในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ นั้นพบว่าไม่มีอิทธิพลของขนาดกิจการต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

แต่อย่างไรก็ตามจากผลการวิเคราะห์พบว่า ในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ ที่ขนาดกิจการนั้นไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ คือ ใน SET50, หลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry), หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) และหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) นั้น หลักทรัพย์ขนาดเล็กในกลุ่มต่างๆ ดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เป็นบวกมากที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

ส่วนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ใน SET100, หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) และหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) นั้น มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เป็นบวกมากที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ขนาดเล็ก และหลักทรัพย์ขนาดกลาง

ผลการวิจัยอิทธิพลของวันในสัปดาห์กับขนาดกิจการพบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก หลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาทั้ง 11 กลุ่ม คือ ใน SET, SET100, SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ซึ่งในหลักทรัพย์ขนาดเล็กของหลักทรัพย์ทุกกลุ่มที่ทำการศึกษา มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด รองลงมาเป็นหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และหลักทรัพย์ขนาดกลางตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ขนาดเล็กในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด รองลงมาเป็นหลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ตามลำดับ

หลักทรัพย์ขนาดใหญ่ใน SET100 และกลุ่มทรัพยากร (Resources) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด รองลงมาเป็นหลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดเล็กตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในกลุ่มบริการ (Services) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด รองลงมาเป็นหลักทรัพย์ขนาดเล็ก และหลักทรัพย์ขนาดกลางตามลำดับ

หลักทรัพย์ขนาดเล็กในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบ ดังนี้

ใน SET, SET50, หลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) และหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) มีอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด

ใน SET100 พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ และวันอังคารเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด

และในหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) อัตราผลตอบแทนในวันพฤหัสบดีเป็นลบมากที่สุด

หลักทรัพย์ขนาดเล็กในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวก ดังนี้

ใน SET100 และหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) มีอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด

ใน SET และหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) มีอัตราผลตอบแทนในวันพุธเป็นบวกมากที่สุด

ใน SET50 อัตราผลตอบแทนในวันพุธและวันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด

ส่วนในหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products), กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials), กลุ่มบริการ (Services) และหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) นั้นไม่มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในหลักทรัพย์ขนาดเล็กของหลักทรัพย์ดังกล่าว

หลักทรัพย์ขนาดกลางในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบ ดังนี้

ใน SET100, SET50, หลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry), หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials), หลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials), และหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) มีอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด

ใน SET และหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ และวันอังคารเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด

หลักทรัพย์ขนาดกลางในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวก ดังนี้

ใน SET50 หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) และหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด

ใน SET, SET100 และหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันพุธ และวันศุกร์เป็นบวก โดยใน SET และหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) นั้นมีอัตราผลตอบแทนในวันพุธเป็นบวกมากที่สุด ส่วน SET100 นั้นมีอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) นั้นไม่มีมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหลักทรัพย์ขนาดกลางของหลักทรัพย์ดังกล่าว

หลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบ ดังนี้

ใน SET100, SET50, หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products), หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials), หลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) และหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) มีอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด

ใน SET และหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ และวันอังคารเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด

หลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวก ดังนี้

ใน SET100, SET50, หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials), หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) และหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) มีอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด

ใน SET และหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันพุธ และ วันศุกร์เป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด

และในหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) มีอัตราผลตอบแทนในวันพุธเป็นบวกมากที่สุด

ส่วนในหลักทรัพย์หลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) และหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) นั้น ไม่มีมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ของหลักทรัพย์ดังกล่าว

ทั้งนี้พบว่าส่วนใหญ่หลักทรัพย์ขนาดเล็กของกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ มีอัตราผลตอบแทนในวันพุธเป็นบวกมากที่สุด และมีอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบต่ำสุด ในหลักทรัพย์ขนาดกลางและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ของกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ มีอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด และมีอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบต่ำสุด

ผลการวิจัยอิทธิพลของเดือนกับขนาดกิจการพบว่า มีอิทธิพลของเดือนในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก หลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาทั้ง 11 กลุ่ม คือหลักทรัพย์ใน SET, SET100, SET50 และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ซึ่งในหลักทรัพย์ขนาดเล็กของหลักทรัพย์ทุกกลุ่มที่ทำการศึกษา มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด รองลงมาเป็นหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และหลักทรัพย์ขนาดกลางตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ขนาดเล็กในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด รองลงมาเป็นหลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ตามลำดับ

หลักทรัพย์ขนาดใหญ่ใน SET100 และกลุ่มทรัพยากร (Resources) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด รองลงมาเป็นหลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดเล็กตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในกลุ่มบริการ (Services) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด รองลงมาเป็นหลักทรัพย์ขนาดเล็ก และหลักทรัพย์ขนาดกลาง ตามลำดับ

หลักทรัพย์ขนาดเล็กในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของเดือนที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบ ดังนี้

ใน SET, SET100, หลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials), หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) และหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) มีอัตราผลตอบแทนของ

หลักทรัพย์ในเดือนกันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ใน SET50 พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนมิถุนายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนกุมภาพันธ์ กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

หลักทรัพย์ขนาดเล็กในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของเดือนที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวก ดังนี้

ใน SET และ SET50 พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนเมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยใน SET อัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด และใน SET50 อัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

ใน SET100 และหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนพฤษภาคม และเดือนสิงหาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนสิงหาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในเดือนเมษายน และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) และหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนเมษายน และเดือนกรกฎาคมเป็นบวก โดยในหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) อัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด และในหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) อัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด

และในหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

ส่วนในหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) นั้น ไม่มีอิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในหลักทรัพย์ขนาดเล็กของหลักทรัพย์ดังกล่าว

หลักทรัพย์ขนาดกลางในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของเดือนที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบ ดังนี้

ใน SET อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ใน SET100 และหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ใน SET50 และหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนพฤษภาคมเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนเมษายนเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในเดือนมกราคม มีนาคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนกันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

และในหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนพฤษภาคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

หลักทรัพย์ขนาดกลางในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของเดือนที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวก ดังนี้

ใน SET พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

ใน SET100 และ SET50 พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนเมษายน และเดือนพฤศจิกายนเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในเดือนกุมภาพันธ์ พฤษภาคม และเดือนกรกฎาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนกรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือน เมษายน พฤษภาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือน พฤษภาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคมเป็นบวกมากที่สุด

หลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของเดือนที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบ ดังนี้

ใน SET พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม กันยายน ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ใน SET100, หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) และหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ใน SET50 และหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม ตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนพฤษภาคมเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนพฤษภาคม และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคมเป็นลบมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials), หลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) และหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในเดือนมกราคม กันยายน และเดือนตุลาคมเป็นลบ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบมากที่สุด

หลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ มีอิทธิพลของเดือนที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวก ดังนี้

ใน SET, SET50 พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในเดือนกุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

ใน SET100 พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในเดือนกุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน พฤษภาคม กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในเดือนกุมภาพันธ์ เมษายน พฤษภาคม มิถุนายน และเดือนกรกฎาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนพฤษภาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) และหลักทรัพย์กลุ่มบริการ (Services) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนเมษายน กรกฎาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนเมษายน กรกฎาคม สิงหาคม และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

ในหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากร (Resources) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนเมษายน และเดือนธันวาคมเป็นบวก โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด

และในหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนกรกฎาคมเป็นบวกมากที่สุด

ทั้งนี้พบว่าส่วนใหญ่หลักทรัพย์ขนาดเล็กของกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ มีอัตราผลตอบแทนในเดือนเมษายนเป็นบวกมากที่สุด และมีอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบต่ำสุด ในหลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ของกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ มีอัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมเป็นบวกมากที่สุด และมีอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมเป็นลบต่ำสุด

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษาครั้งนี้

1. จากผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สะท้อนให้เห็นถึงความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด ซึ่งนักลงทุนที่สามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารได้ดีกว่าจะสามารถใช้ข้อมูลเพื่อทำกำไรส่วนเกินจากการลงทุนได้

โดยจากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์นั้นต่ำสุด และส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์นั้นสูงสุด และมีอิทธิพลของเดือนเกิดขึ้นในช่วงเวลาที่บริษัทจดทะเบียนประกาศผลประกอบการ โดยอัตราผลตอบแทนในเดือนตุลาคมนั้นต่ำสุด และส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนในเดือนธันวาคมนั้นสูงสุด ในส่วนของอิทธิพลของขนาดกิจการ พบว่า หลักทรัพย์ขนาดเล็กในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเป็นบวก และในหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ที่ทำการศึกษพบว่า หลักทรัพย์ขนาดเล็กมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าหลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

2. จากผลการศึกษาทำให้ทราบว่าอิทธิพลของเดือนนั้น เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่บริษัทจดทะเบียนประกาศผลประกอบการ โดยถ้ามีการประกาศผลประกอบการเป็นที่น่าสนใจ อัตราผลตอบแทนจะสูงมาก และในทางตรงข้ามเมื่อมีการประกาศผลประกอบการที่ไม่เป็นที่พอใจ อัตราผลตอบแทนจะต่ำ

ดังนั้นในการลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุด การศึกษาข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนจะสามารถช่วยให้นักลงทุนประเมินผล หรือคาดการณ์แนวโน้มที่เป็นไปได้ของหลักทรัพย์เพื่อที่จะตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่เหมาะสม

3. จากผลการศึกษาทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ของขนาดหลักทรัพย์ และอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่พบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก หลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ โดยอิทธิพลดังกล่าวส่วนใหญ่มีมากในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก และหลักทรัพย์ขนาดกลาง โดยที่วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนต่ำสุด และความสัมพันธ์ของขนาดหลักทรัพย์และอิทธิพลของเดือน ที่พบว่าอิทธิพลของเดือนในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก หลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ โดยเดือนที่มีอิทธิพลนั้น เกิดขึ้นในช่วงที่บริษัทจดทะเบียนประกาศผล

ประกอบการ ซึ่งทั้งในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก หลักทรัพย์ขนาดกลาง และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในเดือนตุลาคมมีอัตราผลตอบแทนต่ำสุด

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการใช้ตัวแบบอื่นๆ ในการศึกษาอิทธิพลของเหตุผิดปกติของตลาดดังกล่าว เช่น ARCH – M, GARCH – M เป็นต้น ซึ่งเป็นวิธีที่นิยมในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ และเพื่อเปรียบเทียบผลที่เกิดขึ้นของแต่ละวิธีว่ามีความแตกต่างกันอย่างไร
2. ช่วงเวลาที่ใช้ในการทดสอบ ก็สามารถเป็นประเด็นในการพัฒนางานวิจัยต่อไป ด้วยการทดสอบกับข้อมูลจำนวน 2 ปี 3 ปี ไปเรื่อย ๆ เพื่อค้นหาว่า ระยะเวลาของข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างนั้นมีอิทธิพลกับผลการวิจัยหรือไม่
3. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการนำปัจจัยอื่นๆมาร่วมพิจารณา เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น(P/E)

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2540. การลงทุน. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ประสพชัย พสุนนท์. 2553. สถิติธุรกิจ: **Business Statistics**. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์ท็อป จำกัด.

วิญญาดา ถนอมชาติ. 2551. การศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. 2548. ตลาดการเงิน และการลงทุนในหลักทรัพย์. กรุงเทพมหานคร: อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548. การลงทุนในตราสารทุน. กรุงเทพมหานคร: อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

Abraham, A. and D. Ikenberry. 1994. "The Individual Investor and the Weekend Effect." **Journal of Financial and Quantitative Analysis** 29 (2): 263-277.

Agathee, U. S. 2008. "Calendar Effects and the Months of the Year: Evidence from the Mauritian Stock Exchange." **International Research Journal of Finance and Economics** 14: 254-261.

Anwar, Y. And M. S. Mulyadi. 2009. "The Day of the Week Effects in Indonesia, Singapore, and Malaysia Stock Markets." **MPRA Paper** (Online).
www.mpra.ub.uni-muenchen.de/16873/, October 19, 2011.

Arbel, A. and F. Strebel. 1983. "Pay attention to neglected firms." **The Journal of Portfolio Management** 9: 37-41.

- Balaban, E. 1995. "Month of the Year Effects: New Evidence from an Emerging Stock Market." **The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department** 2: 63-78.
- Banz, R. W. 1981. "The relationship between return and market value of common stocks." **Journal of Financial Economics** 9: 3-18.
- Berument, H. and H. Kiymaz. 2001. "The Day of the Week Effect on Stock Market Volatility." **Journal of Economics and Finance** 25 (2): 181-193.
- Bildik, R. 1999. "Day of the Week Effect in Turkish Stock and Money Market." **Annual Meeting of European Financial Management Association, June 25–28.**
- Brooks, C. and G. Persaud. 2001. "Seasonality in Southeast Asian Stock Markets: Some New Evidence on Day of the Week Effects." **Applied Economic Letters** 8: 155-158.
- Cao, B. Q. 2006. "The Calendar Effect on A-Share Index Return in Chinese Stock Market." **Annals of Economics and Finance** 6: 75-88.
- Cao, X. L., I. M. Premachandra, G. S. Bhabra, and Y. P. Tang. 2009. "Firm Size and the Pre-Holiday Effect in New Zealand." **International Research Journal of Finance and Economics** 32: 171-187.
- Chan, S., W. Leung, and K. Wang. 2005. "Changes in REIT Structure and Stock Performance: Evidence from the Monday Stock Anomaly." **Real Estate Econ** 33: 89–120.
- Durack, N., R. B. Durand, and R. Maller. 2004. "A best choice among Asset Pricing Models: The conditional CAPM in Australia." **Accounting and Finance** 44: 139–162.
- Durand, R. B., A. Juricev, and G. W. Smith. 2007. "SMB - Arousal, Disproportionate Reactions and the Size-Premium." **Pacific-Basin Finance Journal** 15: 315–328.

- Elfakhani, S. and T. Zaher. 1998. "Differential Information Hypothesis: Firm Neglect and the Small firm Size Effect." **Journal of Financial and Strategic Decisions** 11 (2): 29-40.
- Elkhal, K., R. Shelor, and M. Cross. 2004. "January Return Seasonality in the U.S. Insurance Industry," **Journal of Insurance** 27 (2): 123-133.
- Fama, E. F. 1970. "Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work." **Journal of Finance** 25 (2): 383-417.
- _____. and K. R. French. 1995. "Size and book-to-market factors in earning and returns." **The Journal of Finance** 50 (1): 131-155.
- Gibbons, M. and P. Hess. 1981. "Day of the Week Effects and Asset Returns." **Journal of Business** 54: 579-596.
- Gu, A. Y. 2006. "The declining January Effect: Experience of five G7 countries." **Academy of Accounting and Financial Studies Journal** 10 (1): 41-48.
- He, X. G., Y. C. Xu, and D. S. Wu. 2005. "Month of the Year Effects in the Chinese A-Share Stock Markets." **The Research Center of Nankai Corporate Governance** 9 (2): 1-41.
- Holden, K., J. Thompson, and Y. Ruangrit. 2005. "The Asian Crisis and Calendar Effects on Stock Returns in Thailand." **European Journal of Operational Research** 163: 242-252.
- Hwee, S. A. 2006. **Empirical Study on Anomalies of Singapore Stock Market.**
A Dissertation presented in part consideration for the degree of Master of Business Administration, Nottingham University.
- Jacobs, B. I. and K. N. Levy. 1988. "Calendar Anomalies: Abnormal Returns at Calendar Turning Points." **Journal of Financial Analysis** 44 (6): 28-39.

- Jaffe, J. and R. Westerfield. 1985 “The Weekend Effect in Common Stock Returns: The International Evidence.” **Journal of Finance** 41: 433-454.
- Jianguo, C., K. Kwong, and A. Hamish. 2007. “Size, Book/Market Ratio and Risk Factor Returns: Evidence from China A-Share Market.” **Journal of Managerial Finance** 33 (8): 574-594.
- Jihan R., N. Syuhada, N. B. Shamsudin, and W. W. Mansor. 2011. “The Day of the Week Effect on Bursa (Bourse) Malaysia Shariah Compliant Market.” **Interdisciplinary Journal of Research in Business** 1 (4): 29-36.
- Kamath, R. and C. Liu. 2010 “An Investigation of the Day of the Week Effect on the Istanbul Stock Exchange.” **Journal of International Business Research** 9 (1): 15-27.
- Keim, D. B. 1983. “Size-Related Anomalies and Stock Returns Seasonality: Further Empirical Evidence.” **Journal of Financial Economics** 12: 13-32.
- _____. and R. F. Stambuagh. 1984 “A Further Investigation of the Weekend Effect in Stock Returns.” **Journal of Finance** 40: 819-835.
- Kenourgios, D. and A. Samitas. 2008. “The Day of the Week Effect Patterns on Stock Market Return and Volatility: Evidence for the Athens Stock Exchange.” **International Research Journal of Finance and Economics** 15: 78-89.
- Keong, L. B., D. C. Yat, and H. L. Chong. 2010. “Month of the Year Effects in Asian Countries: A 20-year study (1990-2009).” **African Journal of Business Management** 4 (7): 1351-1362.
- Lenkkeri, V., W. Marquering, and B. S. Meister. 2006. “The Friday Effect in European Securitized Real Estate Index Returns.” **The Journal of Real Estate Finance and Economics** 33 (1): 31-50.

- Lian, K. K. and W. Y. Chen. 2004. "Seasonal Anomalies of Stocks in ASEAN Equity Markets." **Sunway College Journal** 1: 1-11.
- Liu, T. and R. S. Rathinasamy. 2004. "Robust Test of the January Effect in Stock Markets Using Markov – Swtting Model." **Journal of Financial Management and Analysis** 17 (1): 22-33.
- Mcintosh, W., Y. Liang, and D. L. Tompkins. 1991. "An Examination of the Small Firm Effect within the REIT Industry." **The Journal of Real Estate Research** 6 (1): 9-18.
- Mutairi, A. A. 2010. "An Investigation of the Day of the Week Effect in the Kuwait Stock Exchange." **Research Journal of International Studies** 16: 191-197.
- Rathinasamy, R. S. and K. G. Mantripragada. 1996. "The January Size Effect Revisited is it a Case of Risk Mismeasurement." **Journal of Financial and Strategic Decisions** 9 (3): 9-14.
- Reinganum, M. R. 1981. "Misspecification of Capital Asset Pricing: Empirical Anomalies based on Earning Yields and Market Values." **Journal of Financial Economics** 9(1): 19-46.
- Rogalski, R. J. and S. M. Tinic. 1986. "The January Size Effect: Anomaly or Risk Mismeasurement." **Financial Analysts Journal** 42 (6): 63-70.
- Rossi, M. 2007. **Calendar Anomalies in Stock Returns: Evidence from South America.** Bachelor's Thesis in Department of Business Administration Section of Finance, Lappeenaranta University of Technology.
- Samer, A. M. and A. Rjoub. 2004. "The Daily Return Pattern in the Emman Stock Exchange and the Weekend Effect." **Journal of Economic Cooperation** 25 (1): 99-114.

Sharma, S. S. and P. K. Narayan. 2011. **The January and Turn of the Month Effect on Firm Returns and Return Volatility.** School of Accounting, Economics and Finance
Faculty of Business and Law, Deakin University.

.

Sum, V. 2009. "Empirical Evidence of Abnormal Stock Returns: The January and Size Effects." **Conference on Opers. & Quant Management, June 27-30.**

Wachtel, S. 1942. "Certain observations on seasonal movements in stock prices" **The Journal of Business** 15 (2): 184-193.

Wong, K. A. and H. D. Ho. 1986. "The Weekend Effect on Stock Return in Singapore." **HongKong Journal of Business Management** 4: 31-50.

_____, T. K. Hui, and C. Y. Chan. 1992. "Day of the Week Effect : Evidence from Developing Stock Market." **Applied Financial Economics** 2: 49-56.

Wong, M. K., C. M. Ho, and B. Dollery. 2007. "An Empirical Analysis of the Monthly Effect: The Case of the Malaysian Stock Market." **Working Paper Series in Economics** 4: 1-18.

Yacob, N. A., D. Beal, and S. Delpachitra. 2005. "Seasonality in the Asia Pacific Stock Market." **Journal of Asset Management** 6 (4): 298-318.

Yaoguang, L. 2009. **An Empirical Cross-Section Analysis of Stock Returns on the Chinese A-Share Stock Market.** Thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the Degree of Master of Commerce and Management, Lincoln University.



ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

ตารางแสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับความมีนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน

ตารางผนวกที่ 1 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับความมีนัยสำคัญของอัตราผล
ตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 - 2554

	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	F-Stat
SET	-0.1659%	-0.0244%	0.0686%	-0.0042%	0.0719%	37.89***
	-11.60***	-1.77	5.00***	-0.30	5.16***	
SET100	-0.1577%	-0.0438%	0.0733%	0.0010%	0.1343%	22.68***
	-7.40***	-2.12*	3.57***	0.05	6.44***	
SET50	-0.0893%	-0.0146%	0.0747%	-0.0119%	0.1511%	13.07***
	-3.69***	-0.62	3.20**	-0.51	6.39***	
AGRO	-0.2155%	0.0359%	0.1175%	0.0622%	0.0289%	4.52**
	-3.94***	0.68	2.23*	1.17	0.54	
CONSUMP	-0.1335%	0.1399%	0.0880%	0.0362%	0.0232%	2.52*
	-2.13*	2.32*	1.47	0.60	0.38	
FIN	-0.1982%	-0.0060%	0.0623%	0.0052%	0.1749%	13.61***
	-5.95***	-0.19	1.94	0.16	5.37***	
INDUST	-0.1650%	-0.0230%	0.0682%	0.0011%	0.0702%	6.29***
	-4.74***	-0.69	2.05*	0.03	2.08*	
PROPCON	-0.1783%	-0.0650%	0.0798%	-0.0553%	0.0760%	12.50***
	-6.15***	-2.32*	2.86**	-1.97*	2.68**	
RESOURC	-0.1007%	-0.0576%	0.1269%	-0.0770%	0.0658%	5.67***
	-2.62**	-1.55	3.42***	-2.07*	1.75	
SERVICE	-0.1288%	-0.0486%	0.0518%	0.0021%	0.0900%	5.52***
	-3.87***	-1.52	1.62	0.06	2.78**	
TECH	-0.1389%	-0.0455%	-0.0198%	0.0520%	-0.0361%	1.34
	-2.22*	-0.75	-0.33	0.86	-0.59	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 2 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับความมีนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละเดือนในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

	SET		SET100		SET50		AGRO	
β_1	-1.89%	-5.61***	-4.83%	-7.14***	-5.48%	-7.30***	-0.18%	-0.14
β_2	0.62%	1.86	2.04%	3.03**	3.21%	4.30***	1.63%	1.29
β_3	0.55%	1.63	1.48%	2.20*	1.39%	1.86	0.73%	0.58
β_4	2.82%	8.40***	4.62%	6.86***	4.34%	5.81***	3.55%	2.83**
β_5	0.28%	0.83	1.24%	1.85	3.15%	4.21***	-6.76%	-5.40***
β_6	0.10%	0.30	0.41%	0.61	0.81%	1.09	1.77%	1.42
β_7	2.96%	8.87***	3.84%	5.69***	3.82%	5.11***	1.18%	0.95
β_8	0.05%	0.14	1.07%	1.59	1.03%	1.37	0.15%	0.12
β_9	-2.60%	-7.79***	-2.82%	-4.18***	-2.30%	-3.08**	-2.64%	-2.11*
β_{10}	-6.73%	-20.15***	-9.62%	-14.26***	-8.64%	-11.56***	-3.19%	-2.54*
β_{11}	-0.77%	-2.31*	-2.00%	-2.97**	-1.63%	-2.18*	2.75%	2.20*
β_{12}	3.14%	9.35***	5.18%	7.70***	5.80%	7.78***	2.73%	2.13*
F-Stat	62.26***		36.65***		30.37***		5.20***	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

	CONSUMP		FIN		INDUST		PROPCON	
β_1	-0.40%	-0.40	-2.60%	-3.25**	-2.15%	-2.44*	-2.87%	-4.01***
β_2	1.58%	1.62	3.33%	4.20***	-0.70%	-0.80	-0.24%	-0.34
β_3	0.88%	0.89	-0.78%	-0.99	1.43%	1.63	0.65%	0.92
β_4	-0.52%	-0.53	2.79%	3.50***	2.74%	3.12**	3.21%	4.51***
β_5	0.26%	0.26	3.75%	4.75***	0.16%	0.19	0.63%	0.88
β_6	1.08%	1.12	0.24%	0.30	0.54%	0.61	-0.07%	-0.10
β_7	2.32%	2.41*	3.50%	4.44***	3.93%	4.45***	3.49%	4.94***
β_8	1.49%	1.54	0.48%	0.60	-0.46%	-0.53	0.58%	0.83
β_9	-0.51%	-0.53	-2.25%	-2.84**	-3.18%	-3.60***	-2.62%	-3.73***
β_{10}	-2.58%	-2.67*	-7.53%	-9.50***	-6.33%	-7.20***	-8.84%	-12.59***
β_{11}	-0.74%	-0.77	-0.81%	-1.03	-0.21%	-0.24	-3.13%	-4.46***
β_{12}	2.30%	2.36*	2.09%	2.59**	2.70%	3.04**	4.04%	5.76***
F-Stat	2.24		15.85***		9.47***		24.07***	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

	RESOURC		SERVICE		TECH	
β_1	-3.05%	-2.72**	-1.44%	-1.95	-1.11%	-0.69
β_2	1.53%	1.38	0.25%	0.34	-0.36%	-0.22
β_3	0.62%	0.56	0.47%	0.64	0.30%	0.19
β_4	6.15%	5.51***	2.41%	3.29**	3.56%	2.23*
β_5	1.00%	0.89	2.68%	3.66***	-3.43%	-2.15*
β_6	-0.50%	-0.45	-1.28%	-1.74	0.60%	0.37
β_7	2.15%	1.95	3.09%	4.18***	1.66%	1.04
β_8	-2.76%	-2.50*	0.62%	0.84	-2.04%	-1.27
β_9	-3.68%	-3.34***	-2.71%	-3.67***	-3.24%	-2.03*
β_{10}	-6.22%	-5.66***	-7.05%	-9.52***	-8.52%	-5.32***
β_{11}	-1.93%	-1.76	0.04%	0.05	0.04%	0.02
β_{12}	5.99%	5.44***	1.78%	2.40*	5.47%	3.43***
F-Stat	10.58***		13.30***		4.77***	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 3 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับความมีนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละขนาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

	SMALL	MEDIUM	LARGE	F-Stat
SET	0.3041%	-0.4697%	-0.0792%	4.07**
	1.66	-3.04**	-0.45	
SET100	-0.5558%	0.1505%	0.5522%	1.59
	-1.51	0.47	1.50	
SET50	0.6690%	0.3211%	0.4457%	1.51
	1.61	0.89	1.07	
AGRO	0.5217%	0.1092%	-0.1512%	0.21
	0.74	0.19	-0.23	
CONSUMP	1.6179%	0.3253%	-0.4337%	3.35**
	2.95**	0.75	-0.87	
FIN	0.4368%	0.0715%	0.1085%	0.36
	0.98	0.19	0.26	
INDUST	0.0494%	-0.2155%	-0.1888%	0.15
	0.10	-0.54	-0.40	
PROPCON	-0.1171%	-0.8361%	-0.2594%	2.28
	-0.30	-2.50*	-0.70	
RESOURC	-1.1648%	0.3049%	0.4462%	1.49
	-1.88	0.57	0.77	
SERVICE	-0.0533%	-0.2326%	0.0553%	0.16
	-0.13	-0.67	0.14	
TECH	0.3109%	-1.7899%	-0.0531%	1.88
	0.37	-2.34*	-0.06	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 4 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

SIZE	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	MEAN	F-Stat
S	-0.1403%	0.0531%	0.0963%	0.0366%	0.0420%	0.0200%	5.53***
	-3.88***	1.53	2.78**	1.05	1.20		
M	-0.2000%	-0.0518%	0.0677%	-0.0220%	0.0489%	-0.0294%	19.86***
	-8.84***	-2.37*	3.11**	-1.00	2.21*		
L	-0.1438%	-0.0478%	0.0497%	-0.0125%	0.1207%	-0.0053%	25.03***
	-7.92***	-2.73**	2.85**	-0.71	6.81***		

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 5 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

SIZE	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	MEAN	F-Stat
S	-0.2766%	-0.1010%	0.0542%	0.0446%	0.1296%	-0.0272%	8.95***
	-5.57***	-2.10*	1.13	0.93	2.67**		
M	-0.1312%	-0.0467%	0.1020%	-0.0244%	0.1302%	0.0074%	10.93***
	-4.37***	-1.61	3.53***	-0.84	4.44***		
L	-0.0736%	0.0175%	0.0543%	-0.0090%	0.1443%	0.0276%	6.29***
	-2.35*	0.58	1.80	-0.30	4.72***		

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 6 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

SIZE	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	MEAN	F-Stat
S	-0.0907%	-0.0256%	0.1475%	-0.0481%	0.1752%	0.0329%	6.66***
	-2.02*	-0.59	3.41***	-1.11	4.00***		
M	-0.0814%	-0.0285%	0.0509%	0.0018%	0.1362%	0.0167%	3.96**
	-2.10*	-0.76	1.36	0.05	3.60***		
L	-0.0984%	0.0152%	0.0329%	0.0063%	0.1466%	0.0216%	3.69**
	-2.30*	0.37	0.80	0.15	3.51***		

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 7 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

SIZE	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	MEAN	F-Stat
S	-0.3234%	0.0938%	0.1822%	0.1080%	0.1174%	0.0411%	1.50
	-2.10*	0.63	1.24	0.73	0.79		
M	-0.2266%	0.0265%	0.1341%	0.0439%	0.0406%	0.0067%	2.77*
	-3.08**	0.37	1.89	0.61	0.57		
L	-0.1372%	0.0126%	0.0576%	0.0568%	-0.0404%	-0.0083%	0.76
	-1.61	0.15	0.70	0.69	-0.48		

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 8 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

SIZE	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	MEAN	F-Stat
S	0.0662%	0.2211%	0.1166%	0.3884%	0.0985%	0.1789%	1.00
	0.30	1.05	0.55	1.82	0.47		
M	-0.1626%	0.1505%	0.1229%	-0.0347%	0.0270%	0.0238%	1.80
	-1.85	1.78	1.46	-0.41	0.32		
L	-0.1977%	0.0875%	0.0334%	-0.0513%	-0.0189%	-0.0267%	1.87
	-2.66**	1.22	0.47	-0.71	-0.26		

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 9 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

SIZE	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	MEAN	F-Stat
S	-0.2832%	0.1272%	0.1241%	-0.0569%	0.2022%	0.0263%	3.46**
	-2.94**	1.37	1.34	-0.61	2.15*		
M	-0.2031%	-0.0762%	0.0634%	0.0591%	0.1658%	0.0039%	7.54***
	-4.29***	-1.67	1.39	1.29	3.59***		
L	-0.1344%	-0.0137%	0.0187%	-0.0166%	0.1670%	0.0054%	5.79***
	-3.29**	-0.35	0.47	-0.42	4.19***		

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 10 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มวัดดุคิบและสินค้าอุตสาหกรรม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

SIZE	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	MEAN	F-Stat
S	-0.0833%	-0.0658%	0.0980%	-0.0331%	0.0810%	0.0011%	1.01
	-1.07	-0.88	1.33	-0.44	1.09		
M	-0.2252%	-0.0295%	0.0328%	0.0739%	0.0759%	-0.0118%	4.06**
	-3.99***	-0.54	0.60	1.36	1.38		
L	-0.1462%	0.0198%	0.0933%	-0.0725%	0.0536%	-0.0086%	3.42**
	-3.03**	0.43	2.01*	-1.55	1.14		

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 11 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

SIZE	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	MEAN	F-Stat
S	-0.1472%	0.0209%	0.1033%	-0.0518%	0.0173%	-0.0093%	2.12
	-2.50*	0.37	1.83	-0.91	0.30		
M	-0.2188%	-0.1069%	0.0801%	-0.0960%	0.0762%	-0.0513%	5.67***
	-4.05***	-2.05*	1.54	-1.83	1.44		
L	-0.1572%	-0.0862%	0.0608%	-0.0123%	0.1226%	-0.0130%	8.30***
	-4.42***	-2.50*	1.77	-0.36	3.53***		

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 12 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากร ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

SIZE	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	MEAN	F-Stat
S	-0.1715%	-0.0852%	0.1992%	-0.2239%	-0.0643%	-0.0675%	2.80*
	-1.73	-0.89	2.08*	-2.33*	-0.66		
M	-0.0728%	-0.0855%	0.1314%	-0.0067%	0.0930%	0.0128%	3.56**
	-1.52	-1.85	2.84**	-0.14	1.99*		
L	-0.0735%	-0.0023%	0.0615%	-0.0350%	0.1434%	0.0195%	1.98
	-1.29	-0.04	1.12	-0.63	2.56*		

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 13 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

SIZE	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	MEAN	F-Stat
S	-0.1377%	-0.0001%	0.1154%	0.0417%	-0.0485%	-0.0035%	1.18
	-1.72	0.00	1.50	0.54	-0.62		
M	-0.1063%	-0.0555%	-0.0194%	-0.0260%	0.1319%	-0.0144%	2.22
	-1.92	-1.04	-0.37	-0.49	2.45*		
L	-0.1457%	-0.0771%	0.0795%	0.0025%	0.1488%	0.0030%	6.62***
	-3.49***	-1.92	1.98*	0.06	3.65***		

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 14 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละวันของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยี
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

SIZE	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	MEAN	F-Stat
S	-0.0485%	0.0369%	-0.0877%	0.2312%	-0.0558%	0.0157%	0.66
	-0.33	0.26	-0.62	1.61	-0.39		
M	-0.3135%	-0.0751%	-0.0437%	0.0150%	-0.1421%	-0.1091%	2.37*
	-3.02*	-0.75	-0.44	0.15	-1.40		
L	-0.0262%	-0.0880%	0.0705%	-0.0717%	0.1016%	-0.0027%	1.57
	-0.42	-1.46	1.17	-1.19	1.66		

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 15 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

	SMALL		MEDIUM		LARGE	
Jan	0.22%	0.34	-1.88%	-3.36***	-3.82%	-7.18***
Feb	-0.09%	-0.14	0.32%	0.57	1.66%	3.12**
Mar	0.55%	0.84	0.06%	0.11	1.16%	2.20*
Apr	3.16%	4.86***	1.97%	3.53***	3.59%	6.76***
May	1.47%	2.28*	-0.77%	-1.38	0.51%	0.96
Jun	-0.02%	-0.03	-0.52%	-0.94	1.00%	1.89
Jul	2.94%	4.55***	2.58%	4.65***	3.47%	6.55***
Aug	0.93%	1.43	-1.01%	-1.82	0.60%	1.13
Sep	-2.26%	-3.47***	-2.72%	-4.94***	-2.75%	-5.19***
Oct	-5.05%	-7.78***	-6.35%	-11.50***	-8.76%	-16.50***
Nov	-0.61%	-0.94	-0.35%	-0.64	-1.45%	-2.74**
Dec	2.61%	3.95***	2.97%	5.38***	3.83%	7.20***
MEAN	0.30%		-0.47%		-0.08%	
F-Stat	11.78***		19.81***		43.23***	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 16 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 ตัวหลัก ตั้งแต่ปี 2550 – 2554

	SMALL		MEDIUM		LARGE	
Jan	-2.88%	-1.81	-5.99%	-6.20***	-5.22%	-5.61***
Feb	0.55%	0.35	2.33%	2.41*	3.17%	3.42***
Mar	0.20%	0.13	1.84%	1.91	2.31%	2.50*
Apr	4.97%	3.14**	5.28%	5.47***	3.40%	3.68***
May	-2.47%	-1.56	3.30%	3.42***	2.25%	2.43*
Jun	-0.48%	-0.30	0.55%	0.57	1.11%	1.20
Jul	4.68%	2.96**	3.40%	3.52***	3.57%	3.86***
Aug	1.22%	0.77	1.09%	1.13	0.90%	0.97
Sep	-3.63%	-2.29*	-3.23%	-3.35***	-1.45%	-1.56
Oct	-11.31%	-7.14***	-9.61%	-9.92***	-7.92%	-8.57***
Nov	-1.58%	-1.00	-2.70%	-2.80**	-1.50%	-1.63
Dec	4.02%	2.54*	5.50%	5.69***	5.92%	6.43***
MEAN	-0.56%		0.15%		0.55%	
F-Stat	7.40***		21.11***		17.17***	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 17 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ตัวหลัก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

	SMALL		MEDIUM		LARGE	
Jan	-5.45%	-3.77***	-6.02%	-5.06***	-4.78%	-3.71***
Feb	2.76%	1.91	3.01%	2.53*	3.95%	3.09**
Mar	1.62%	1.12	0.32%	0.27	2.60%	2.03*
Apr	5.82%	4.03***	3.16%	2.67**	4.40%	3.44***
May	4.35%	3.01**	3.52%	2.97**	1.43%	1.12
Jun	0.77%	0.53	1.05%	0.88	0.55%	0.43
Jul	3.75%	2.60**	4.56%	3.85***	2.90%	2.27*
Aug	1.40%	0.97	1.77%	1.50	-0.35%	-0.27
Sep	-3.19%	-2.21*	-2.18%	-1.84	-1.56%	-1.22
Oct	-8.37%	-5.79***	-10.31%	-8.71***	-6.66%	-5.21***
Nov	-1.32%	-0.92	-0.89%	-0.75	-2.91%	-2.29*
Dec	5.88%	4.07***	5.82%	4.92***	5.70%	4.48***
MEAN	0.67%		0.32%		0.45%	
F-Stat	9.03***		14.16***		8.33***	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 18 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและ
อุตสาหกรรมอาหาร ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

	SMALL		MEDIUM		LARGE	
Jan	0.92%	0.35	-0.12%	-0.07	-1.16%	-0.5
Feb	0.90%	0.34	1.84%	1.00	1.98%	0.86
Mar	-0.34%	-0.13	0.74%	0.41	1.58%	0.70
Apr	4.03%	1.53	3.98%	2.20*	2.62%	1.15
May	-1.17%	-0.45	-8.30%	-4.57***	-9.53%	-4.19***
Jun	1.27%	0.48	1.28%	0.71	2.83%	1.24
Jul	-0.29%	-0.11	2.42%	1.36	0.84%	0.37
Aug	1.14%	0.43	-1.28%	-0.72	1.27%	0.55
Sep	-2.47%	-0.96	-2.41%	-1.34	-3.10%	-1.34
Oct	-3.04%	-1.17	-3.19%	-1.75	-3.31%	-1.44
Nov	2.89%	1.11	3.89%	2.16*	1.14%	0.50
Dec	2.74%	1.03	2.41%	1.31	3.12%	1.34
MEAN	0.52%		0.11%		-0.15%	
F-Stat	0.65		3.42**		2.35	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 19 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

	SMALL		MEDIUM		LARGE	
Jan	0.51%	0.22	0.33%	0.24	-2.11%	-1.35
Feb	2.62%	1.15	1.11%	0.78	1.36%	0.87
Mar	2.44%	1.05	-0.11%	-0.08	0.97%	0.62
Apr	2.10%	0.92	-3.41%	-2.41*	1.17%	0.76
May	4.96%	2.25*	0.99%	0.71	-4.93%	-3.15**
Jun	0.69%	0.31	1.36%	0.97	1.01%	0.66
Jul	3.73%	1.69	2.28%	1.63	1.16%	0.75
Aug	5.54%	2.47*	1.24%	0.89	-1.56%	-1.01
Sep	-1.18%	-0.53	-0.03%	-0.02	-0.60%	-0.39
Oct	-2.66%	-1.22	-1.41%	-1.01	-4.12%	-2.63**
Nov	-0.74%	-0.33	-1.38%	-0.99	0.12%	0.08
Dec	1.59%	0.70	2.87%	2.04*	2.11%	1.37
MEAN	1.62%		0.33%		-0.43%	
F-Stat	1.65		1.46		2.03	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 20 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

	SMALL		MEDIUM		LARGE	
Jan	0.71%	0.40	-3.71%	-3.02**	-4.09%	-3.39***
Feb	2.92%	1.65	3.52%	2.92**	3.43%	2.86**
Mar	-0.85%	-0.49	-2.37%	-1.96*	1.38%	1.15
Apr	4.02%	2.25*	1.58%	1.30	3.32%	2.75**
May	2.97%	1.72	3.92%	3.24**	4.25%	3.51***
Jun	-3.80%	-2.15*	1.25%	1.04	2.46%	2.05*
Jul	3.05%	1.78	4.37%	3.60***	2.78%	2.31*
Aug	0.48%	0.28	-0.36%	-0.29	1.57%	1.30
Sep	-1.52%	-0.87	-1.88%	-1.55	-3.40%	-2.83**
Oct	-5.77%	-3.30**	-6.82%	-5.59***	-10.02%	-8.38***
Nov	-0.40%	-0.23	-0.01%	-0.01	-2.21%	-1.85
Dec	3.57%	1.98*	1.16%	0.94	2.01%	1.67
MEAN	0.44%		0.07%		0.11%	
F-Stat	2.88*		6.86***		11.38***	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 21 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

	SMALL		MEDIUM		LARGE	
Jan	-0.21%	-0.14	-2.03%	-1.32	-4.17%	-2.96**
Feb	-1.93%	-1.27	0.19%	0.12	-0.79%	-0.57
Mar	-0.40%	-0.26	2.44%	1.59	1.73%	1.23
Apr	3.99%	2.65**	0.37%	0.24	4.85%	3.45***
May	0.09%	0.06	-1.24%	-0.81	2.19%	1.56
Jun	2.10%	1.40	0.93%	0.61	-1.51%	-1.07
Jul	3.42%	2.28*	3.47%	2.23*	5.05%	3.58***
Aug	-0.22%	-0.15	-0.12%	-0.08	-1.18%	-0.84
Sep	-3.49%	-2.30*	-1.96%	-1.27	-4.61%	-3.25**
Oct	-6.69%	-4.46***	-4.39%	-2.85**	-8.70%	-6.16***
Nov	1.02%	0.68	-1.18%	-0.77	-0.02%	-0.02
Dec	2.98%	1.94	0.97%	0.63	4.90%	3.43***
MEAN	0.05%		-0.22%		-0.19%	
F-Stat	3.78**		1.75		8.33***	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 22 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

	SMALL		MEDIUM		LARGE	
Jan	-0.86%	-0.69	-2.59%	-2.02*	-5.01%	-4.38***
Feb	-2.92%	-2.35*	-0.27%	-0.21	2.20%	1.93
Mar	0.76%	0.61	0.41%	0.33	0.85%	0.74
Apr	5.89%	4.75***	1.74%	1.37	2.56%	2.25*
May	0.19%	0.16	1.64%	1.30	-0.21%	-0.18
Jun	0.59%	0.48	-0.97%	-0.77	0.41%	0.36
Jul	3.32%	2.70**	2.99%	2.39*	4.26%	3.75***
Aug	1.39%	1.13	-1.45%	-1.17	2.36%	2.07*
Sep	-2.74%	-2.24*	-3.62%	-2.93**	-1.25%	-1.10
Oct	-6.88%	-5.63***	-8.76%	-7.08***	-10.74%	-9.44***
Nov	-3.66%	-3.01**	-2.80%	-2.26*	-3.04%	-2.68**
Dec	3.80%	3.08**	3.86%	3.14**	4.49%	3.94***
MEAN	-0.12%		-0.84%		-0.26%	
F-Stat	7.75***		7.42***		13.34***	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 23 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากร
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

	SMALL		MEDIUM		LARGE	
Jan	-0.54%	-0.21	-3.37%	-2.28*	-4.89%	-2.69**
Feb	-0.22%	-0.08	2.04%	1.38	2.50%	1.39
Mar	-0.85%	-0.33	1.14%	0.77	1.34%	0.74
Apr	9.10%	3.46***	3.85%	2.59**	6.21%	3.45***
May	-3.80%	-1.45	3.80%	2.56*	1.98%	1.10
Jun	-1.66%	-0.63	1.23%	0.84	-1.52%	-0.84
Jul	1.98%	0.75	2.74%	1.90	1.61%	0.89
Aug	-5.08%	-1.93	-2.70%	-1.88	-0.83%	-0.46
Sep	-6.21%	-2.39*	-2.68%	-1.86	-2.64%	-1.47
Oct	-7.46%	-2.88**	-6.03%	-4.19***	-5.37%	-2.99**
Nov	-2.18%	-0.84	-1.73%	-1.22	-1.95%	-1.07
Dec	3.13%	1.21	5.68%	3.99***	8.94%	4.91***
MEAN	-1.16%		0.30%		0.45%	
F-Stat	2.92*		5.60***		5.07***	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 24 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการ
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

	SMALL		MEDIUM		LARGE	
Jan	0.30%	0.19	-1.44%	-1.28	-3.02%	-2.50*
Feb	-1.25%	-0.81	-0.28%	-0.25	2.27%	1.88
Mar	1.18%	0.77	-0.08%	-0.07	0.51%	0.42
Apr	3.42%	2.27*	0.91%	0.81	3.32%	2.75**
May	0.59%	0.39	4.65%	4.12***	2.22%	1.83
Jun	-1.38%	-0.90	-1.75%	-1.55	-0.61%	-0.50
Jul	4.00%	2.61**	1.73%	1.52	3.94%	3.24**
Aug	0.83%	0.54	-0.50%	-0.44	1.79%	1.48
Sep	-3.30%	-2.14*	-3.30%	-2.93**	-1.43%	-1.18
Oct	-5.53%	-3.58***	-5.21%	-4.60***	-10.72%	-8.83***
Nov	0.98%	0.63	-0.16%	-0.14	-0.56%	-0.46
Dec	-0.74%	-0.47	2.68%	2.37*	2.90%	2.40*
MEAN	-0.05%		-0.23%		0.06%	
F-Stat	2.71*		4.96***		9.93***	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

ตารางผนวกที่ 25 แสดงผลการสร้างสมการถดถอยและระดับนัยสำคัญของอัตราผลตอบแทน
เฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละขนาดหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยี
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2554

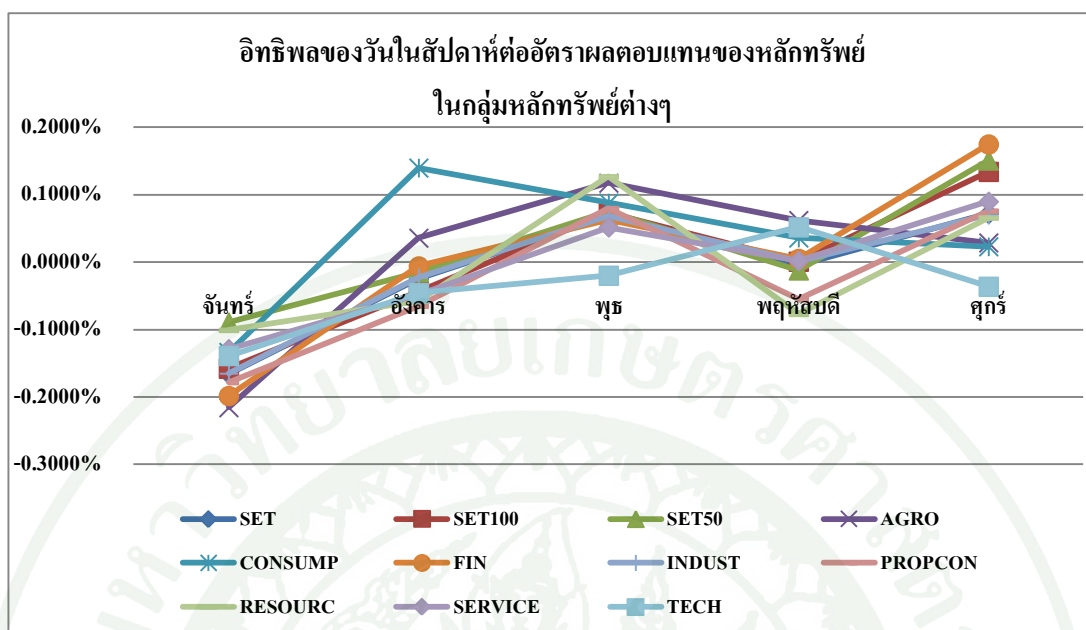
	SMALL		MEDIUM		LARGE	
Jan	0.39%	0.12	-0.01%	0.00	-3.82%	-1.96*
Feb	3.78%	1.20	-5.73%	-1.92	1.83%	0.94
Mar	0.54%	0.17	0.29%	0.10	0.09%	0.05
Apr	3.82%	1.22	4.08%	1.37	2.71%	1.39
May	0.62%	0.20	-9.12%	-3.08**	-0.74%	-0.38
Jun	-3.79%	-1.20	2.09%	0.70	3.18%	1.61
Jul	0.60%	0.19	-1.25%	-0.42	6.05%	3.10**
Aug	-3.25%	-1.03	-1.49%	-0.50	-1.51%	-0.77
Sep	0.56%	0.18	-5.02%	-1.70	-4.84%	-2.48*
Oct	-7.14%	-2.27*	-11.14%	-3.79***	-6.70%	-3.40***
Nov	0.29%	0.09	0.35%	0.12	-0.58%	-0.30
Dec	7.23%	2.29*	5.52%	1.89	3.69%	1.87
MEAN	0.31%		-1.79%		-0.05%	
F-Stat	1.33		3.07*		3.41**	

*Sig. = 0.05 **Sig. = 0.01 ***Sig. = 0.001

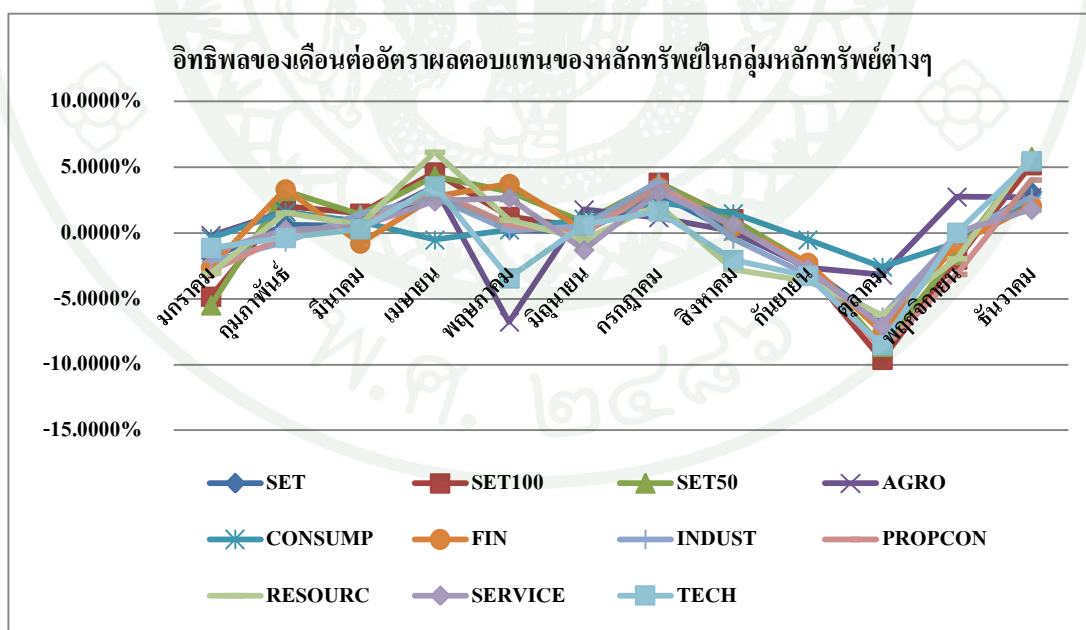


ภาคผนวก ข

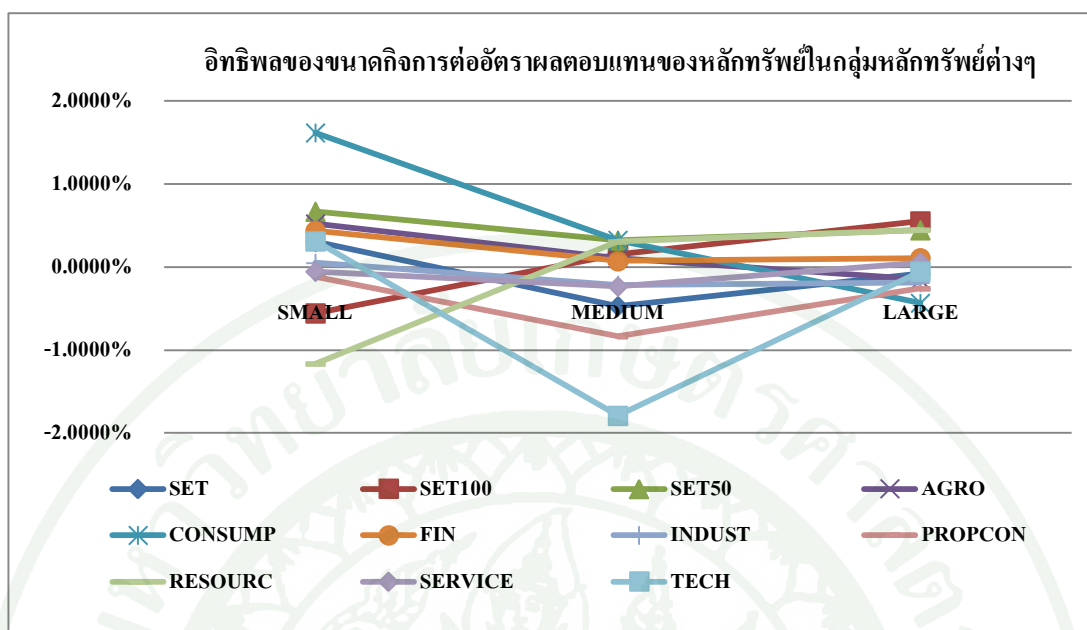
กราฟแสดงอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ
ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ



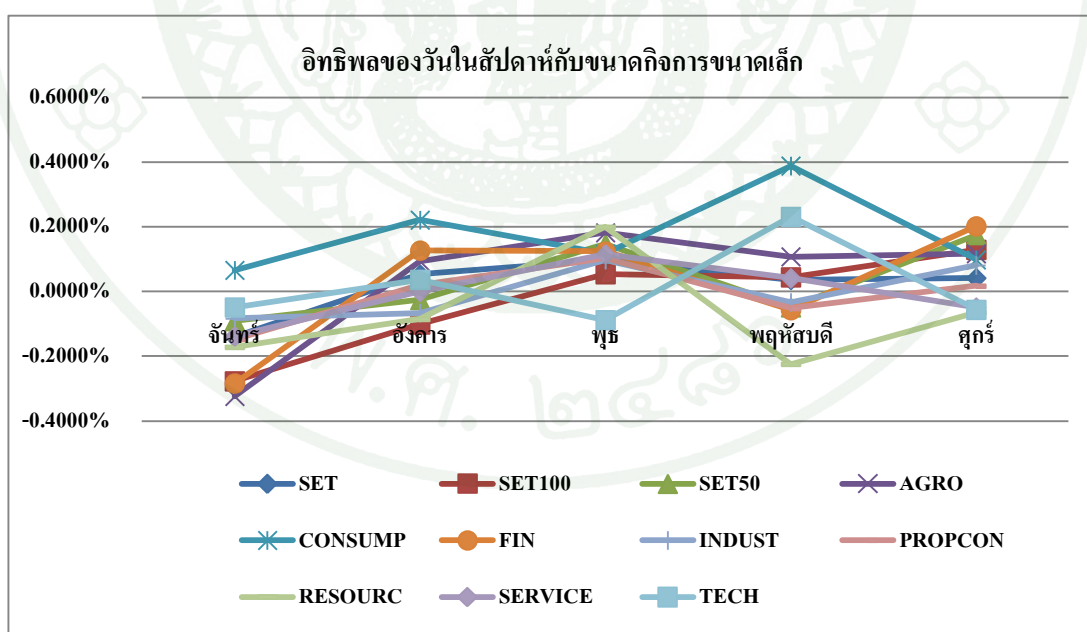
ภาพผนวกที่ 1 อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ



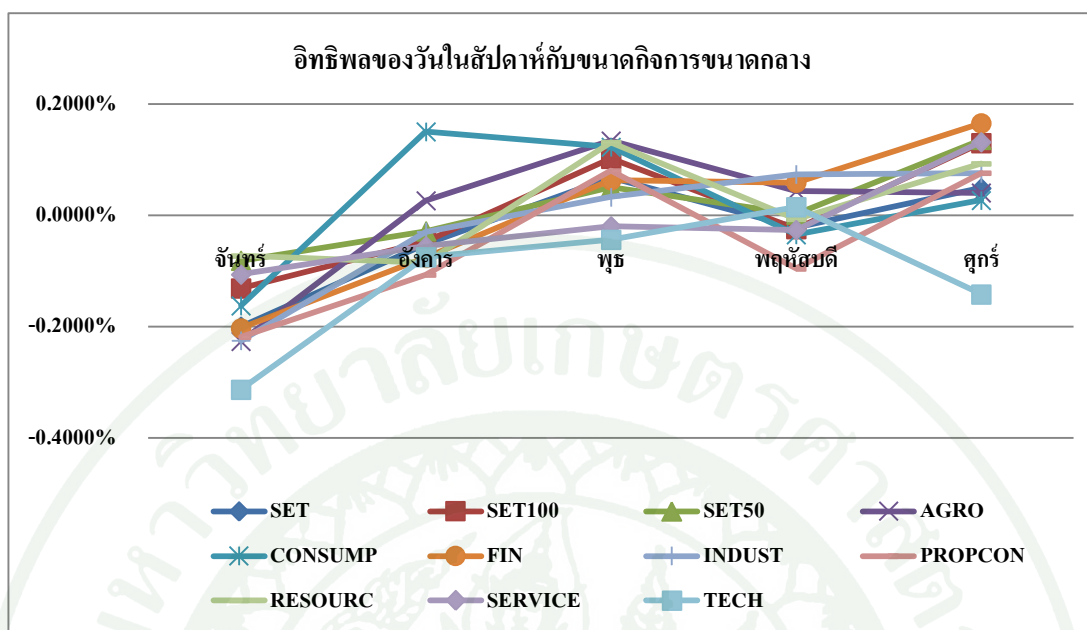
ภาพผนวกที่ 2 อิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ



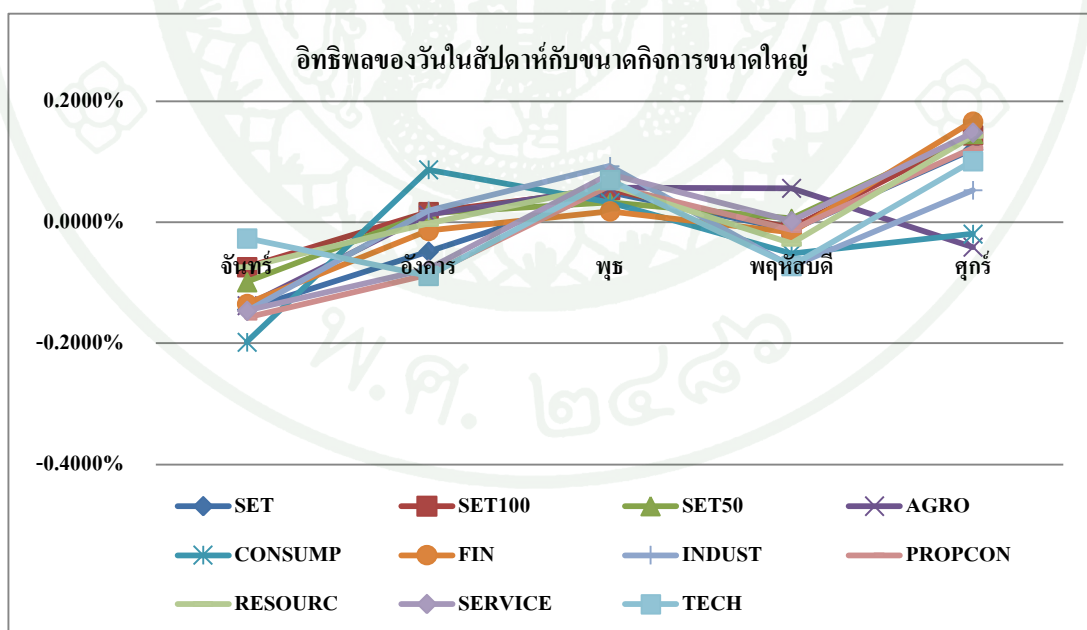
ภาพผนวกที่ 3 อิทธิพลของขนาดกิจการต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ



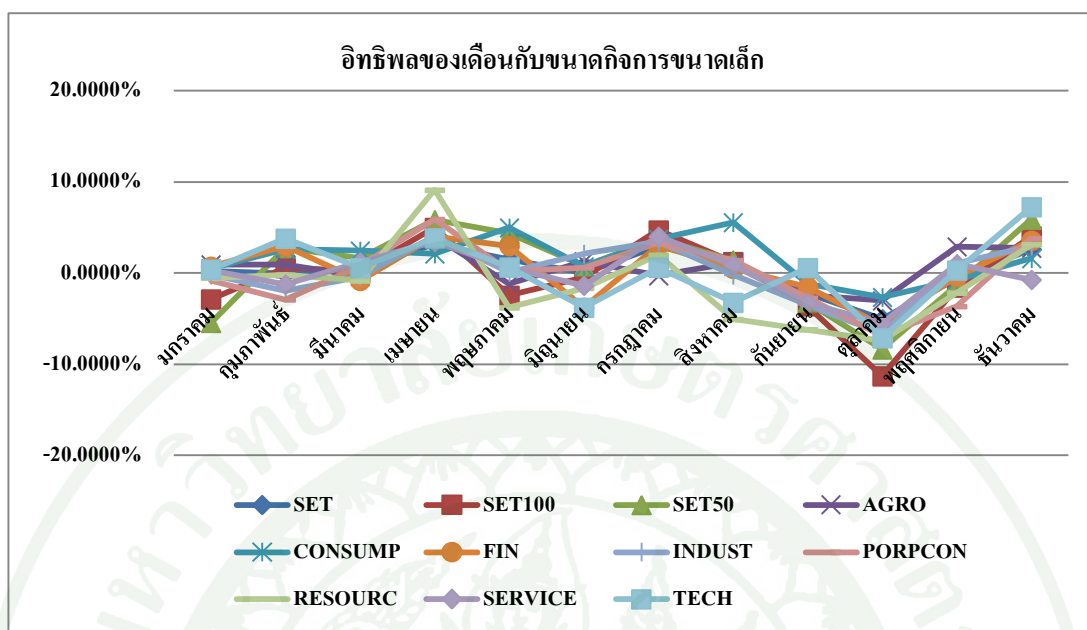
ภาพผนวกที่ 4 อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็กในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ



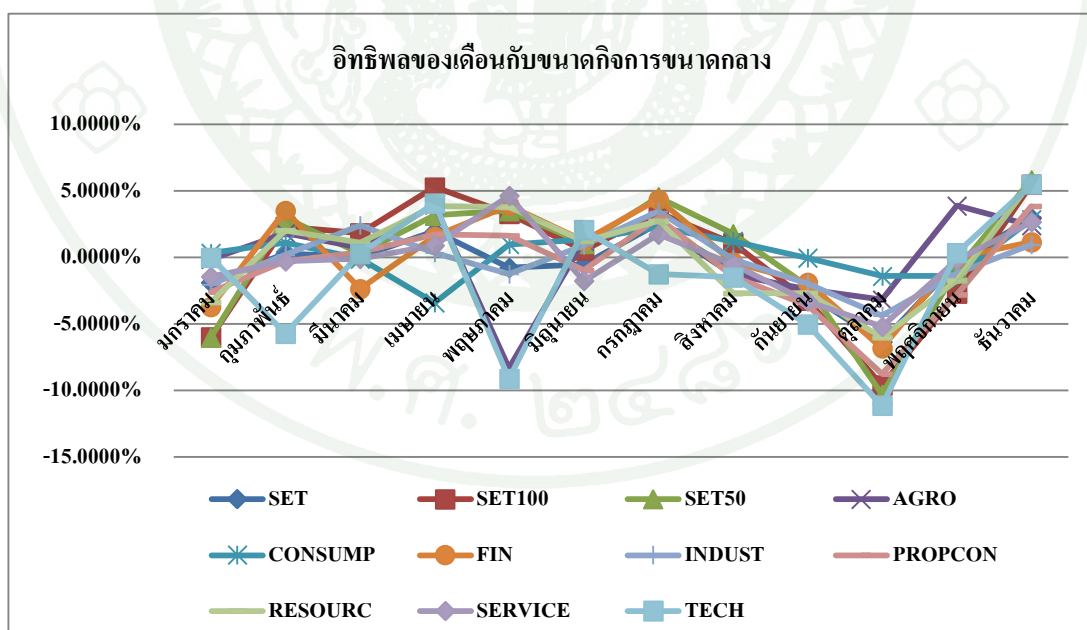
ภาพผนวกที่ 5 อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลางในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ



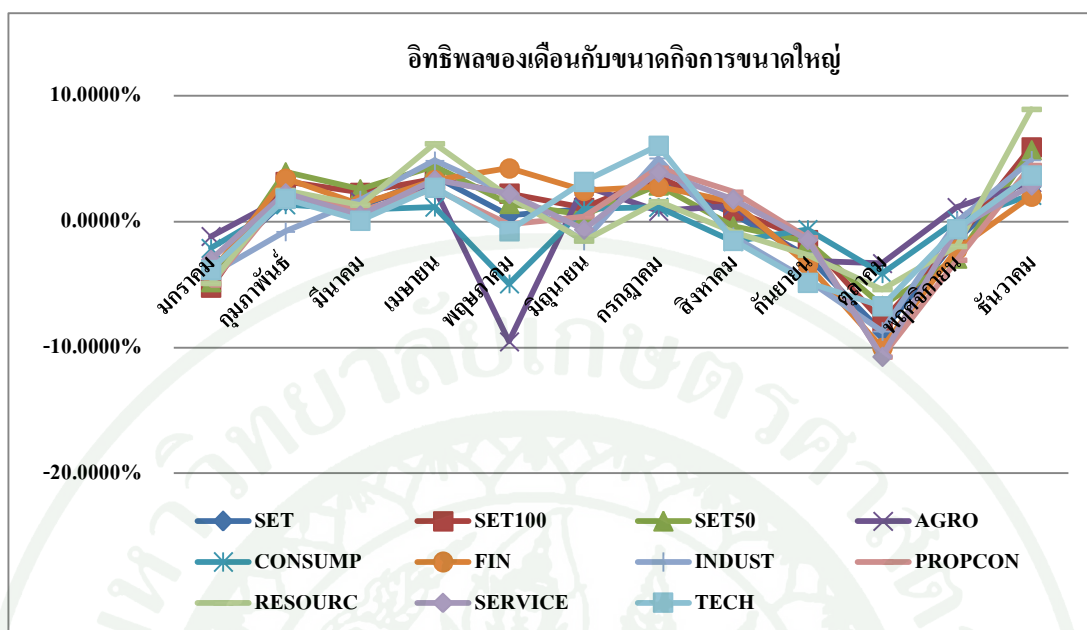
ภาพผนวกที่ 6 อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ



ภาพผนวกที่ 7 อิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดเล็กในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ



ภาพผนวกที่ 8 อิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดกลางในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ



ภาพผนวกที่ ๑ อิทธิพลของเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในกลุ่ม
หลักทรัพย์ต่างๆ

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล

นางสาวจิตติพร สำราญศาสตร์

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 24 เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2531

สถานที่เกิด

จังหวัดพระนครศรีอยุธยา

ประวัติการศึกษา

ศิลปศาสตรบัณฑิต การจัดการธุรกิจทั่วไป
เกียรตินิยมอันดับ 1 มหาวิทยาลัยศิลปากร

