

อิทธิพลของวัน ต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม



อารดา จันทร์ประเสริฐ

ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขาวิชาบริหารธุรกิจ

มหาวิทยาลัยแม่โจ้

พ.ศ. 2561

อิทธิพลของวัน ต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขาวิชาบริหารธุรกิจ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยแม่โจ้

พ.ศ. 2561

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยแม่โจ้

อิทธิพลของวัน ต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม

อารดา จันทร์ประเสริฐ

วิทยานิพนธ์นี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
สาขาวิชาบริหารธุรกิจ

พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สัตยา ตันจันทร์พงศ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.มานวิน สงเคราะห์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.

ประธานอาจารย์ประจำหลักสูตร

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภูษณิศา เดชเถลิง)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.

บัณฑิตวิทยาลัยรับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์ ดร.เกรียงศักดิ์ เม่งอำพัน)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.

ชื่อเรื่อง	อิทธิพลของวัน ต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม
ชื่อผู้เขียน	นางสาวอารดา จันทน์ประเสริฐ
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ
อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีจุดประสงค์คือ เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลของวัน ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ราคาปิดรายวันของทั้งสองหลักทรัพย์ โดยใช้วันที่เปิดตลาดเหมือนกัน ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันพฤหัสบดีที่ 2 มกราคม พ.ศ.2557 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2559 โดยใช้วิธีสมการถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษา วันที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE) พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบมากที่สุด เหมือนกันทั้งสองหลักทรัพย์ ซึ่งวันที่อัตราผลตอบแทนเป็นบวกมากที่สุดจะแตกต่างกัน คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบว่า วันพุธจะมีค่าเป็นบวกมากที่สุด ส่วนตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE) พบว่า วันศุกร์จะมีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกมากที่สุด

Title	THE EFFECT OF DAY ON THE RATE OF RETURN OF THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND AND THE STOCK EXCHANGE OF VIETNAM
Author	MissArada Chanprasert
Degree	Master of Business Administration in Business Administration
Advisor Committee Chairperson	Assistant Professor Dr.Chaiyot Sumritsakun

ABSTRACT

The objective of this research is to examine the effect of day in the Stock Exchange of Thailand and Stock Exchange of Vietnam. The data used in this study are closing prices in the Stock Exchange of Thailand and Stock Exchange of Vietnam during 2nd January 2014 to 30th December 2016 while the statistical method used in this research is multiple regression. Findings show that the rate of returns on Monday is negative most in both of the stock exchange. However, there is difference in day of most positive rate of returns. That is, Wednesday is most positive in Thailand whereas Friday is most positive in Vietnam.

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เรื่อง อิทธิพลของวัน ต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับตลาดหลักทรัพย์ประเทศเวียดนาม ฉบับนี้ เป็นผลงานที่ผู้วิจัยทำสำเร็จจุล่งไปด้วยดี โดยได้รับความอนุเคราะห์ คำแนะนำต่างๆและความช่วยเหลือจากบุคคลหลายฝ่าย โดยเฉพาะขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล ที่กรุณามาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาหลัก รวมถึงผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สัตยา ตันจันทร์พงศ์ และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.มาณวิน สงเคราะห์ ที่กรุณามาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาร่วมในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ที่ได้สละเวลามาให้คำปรึกษา และตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆทุกขั้นตอน จนกระทั่งงานวิจัยสำเร็จจุล่ง จึงขอขอบพระคุณไว้ ณ ที่นี้เป็นอย่างสูง

ขอขอบพระคุณบิดา มารดา ของผู้วิจัยที่คอยสนับสนุน และให้กำลังใจตลอดในการทำงานวิจัยในครั้งนี้

ขอขอบคุณเพื่อนๆ ในหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต รุ่น22(1) รวมทั้งเพื่อนปริญญาตรีและมัธยมศึกษา ที่ให้คำปรึกษา คอยช่วยเหลือ และให้กำลังใจตลอดในการทำงานวิจัยครั้งนี้ให้สำเร็จตามที่ตั้งใจไว้

หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

อารดา จันทรประเสริฐ
เมษายน 2561

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ.....	ค
ABSTRACT	ง
กิตติกรรมประกาศ.....	จ
สารบัญ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ช
สารบัญภาพ	ฌ
บทที่ 1 บทนำ	1
ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์.....	4
ขอบเขตงานวิจัย.....	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
นิยามศัพท์.....	4
บทที่ 2 ทฤษฎีและการตรวจเอกสาร	6
แนวความคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	6
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	18
กรอบแนวความคิด	27
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	28
กลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	28
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	28
บทที่ 4 ผลการวิจัย.....	30
1. ตารางแสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของวัน	30
2. ตารางทดสอบความแตกต่างของวันในสัปดาห์.....	31

3. ตารางการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ.....	34
4. ตารางทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย.....	36
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	37
สรุปผลการวิจัย.....	37
อภิปรายผล.....	38
ข้อเสนอแนะด้านวิชาการ.....	40
ข้อเสนอแนะต่อนักลงทุน	40
ข้อเสนอแนะหน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์.....	41
บรรณานุกรม.....	42
ภาคผนวก.....	45
ภาคผนวก ก ค่าสถิติแสดงค่าเฉลี่ย และผลการเปรียบเทียบ	46
ประวัติผู้วิจัย.....	54



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET).....	30
2 แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE).....	31
3 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET).....	31
4 แสดงผลการเปรียบเทียบหาค่าความแตกต่างของวันในสัปดาห์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET).....	32
5 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE).....	33
6 แสดงผลการเปรียบเทียบหาค่าความแตกต่างของวันในสัปดาห์ ของตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE).....	33
7 แสดงค่าความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET).....	34
8 แสดงค่าความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE).....	35
9 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE).....	36

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1 แสดงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 20 ตุลาคม 2014 ถึง 10 สิงหาคม 2017	2
2 แสดงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ไฮจิมีนซ์ ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2016 ถึง 26 ธันวาคม 2016.....	3



บทที่ 1

บทนำ

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุน หมายถึง การนำเงินที่เก็บสะสมไปสร้างผลตอบแทน ให้ได้รับผลตอบแทนจากการใช้จ่ายนั้นในอนาคต ซึ่งผู้ลงทุนเชื่อว่าเงินสดหรือผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่จะได้รับคืนนั้น จะสามารถชดเชยระยะเวลา อัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างคุ้มค่า หรืออาจกล่าวได้ว่า การลงทุนเป็นการออมเหมือนกัน แต่เป็นการออมเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้น โดยที่เราจะต้องยอมรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนจึงต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ และศึกษาหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดี เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ และเพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นการออมทางเลือกหนึ่ง การลงทุนซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้น ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผล และกำไร(หรือขาดทุน) จากการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งในการลงทุนนั้นผู้ลงทุนมีจุดมุ่งหมายหลัก คือ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือเพื่อลดความเสี่ยงให้ต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง อย่างไรก็ตามราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ทำให้ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับ อาจไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง นั่นก็คือความเสี่ยงจากการลงทุนนั่นเอง ดังนั้นผู้ลงทุนควรจะ ศึกษาเกี่ยวกับการประเมินอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ในหลักทรัพย์ ผู้ที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ต้องมีความรู้ความเข้าใจ เกี่ยวกับหุ้นที่จะลงทุนนั้นเป็น อย่างดีก่อนจะทำการลงทุนทุกครั้ง ผู้ลงทุนอาจเลือกลงทุนในหุ้นหลายตัว โดยยึดหลักการที่ จะกระจายการลงทุน โดยผู้ลงทุนอาจใช้สามัญสำนึกหรือความรู้ในการการเลือกหุ้นหลายๆ บริษัทในหลายๆ อุตสาหกรรม ซึ่งคาดหวังว่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงที่สุด

ในช่วงปี พ.ศ.2559 ที่ผ่านมา เป็นปีที่ตลาดหุ้นและตลาดเงินมีความผันผวนอย่างมาก ทั้งดัชนีหุ้น ค่าเงินบาทและทองคำที่ถูกผูกโยงกับเงินทุนเคลื่อนย้าย รวมทั้งในปีนี้มีเหตุการณ์สำคัญๆ ของโลกไม่ว่าจะเป็นการเลือกตั้งสหรัฐ รวมทั้งเรื่องการถอนตัวของอังกฤษออกจากสหภาพยุโรป หรือแบร์ริชชิต แม้ช่วงท้ายปีจะมีกระแสเงินทุนไหลออกจากผลการเลือกตั้งสหรัฐ แต่เมื่อจบปี 2559 ตลาดหุ้นไทยก็ได้สร้างตอบแทนให้กับนักลงทุนสูงสุดในกลุ่มอาเซียน โดยดัชนีปิดการซื้อขายวันที่ 30 ธ.ค. ที่ระดับ 1,542.94 จุด เพิ่มขึ้น 254.92 จุด หรือ 19.79% คิดเป็นมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap.) ประมาณ 15.08 ล้านล้านบาท เทียบกับดัชนีปี 2558 ที่ 1,288.02 จุด โดยระหว่างปี

นั้นดัชนีขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 1,558.32 จุด เมื่อวันที่ 15 ส.ค. 59 หลังจากลงไปจุดต่ำสุดของปีที่ 1,220.96 จุด เมื่อวันที่ 11 ม.ค. 59 มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันราว 5 หมื่นล้านบาท (กรุงเทพฯ ธุรกิจ, 2559)



ภาพที่ 1 แสดงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 20 ตุลาคม 2014 ถึง 10 สิงหาคม 2017

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2560)

สำหรับประเทศไทย ได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ขึ้น เมื่อปี พ.ศ. 2543 เป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งแรกและใหญ่ที่สุดของประเทศเวียดนาม มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับที่สูง ประกอบกับการเมืองของประเทศเวียดนามมีความเสถียรภาพ จึงทำให้ตลาดหลักทรัพย์เวียดนามนั้นได้รับความสนใจจากนักลงทุนชาวต่างชาติ รวมไปถึงนักลงทุนเวียดนามก็เริ่มกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศตนเองมากขึ้น โดยมีเงินทุนไหลเข้ามาหมุนเวียนอย่างต่อเนื่องจากนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนทั้งทางตรงหรือทางอ้อม

จากรูปภาพที่ 2 แสดงให้เห็นว่า ในช่วงปี พ.ศ.2559 ที่ผ่านมา ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนามนั้น มีดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดัชนีปิดการซื้อขายวันที่ 30 ธ.ค. ที่ระดับ 664.87 จุด เพิ่มขึ้น 85.84 จุด เทียบกับดัชนีปี 2558 ที่ 579.03 จุด โดยระหว่างปีนั้น

ดัชนีขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 688.55 จุด เมื่อวันที่ 29 ก.ย. 59 หลังจากลงไปจุดต่ำสุดของปีที่ 522.24 จุด เมื่อวันที่ 22 ม.ค. 59



ภาพที่ 2 แสดงดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2016 ถึง 26 ธันวาคม 2016

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ (HOSE) (2560)

จากรูปภาพ 1 และ 2 แสดงให้เห็นว่า ในช่วงปี 2559 ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนจากการเพิ่มขึ้นจากการลงทุนทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ โดยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่นอกเหนือจากประเทศไทยนั้นถือเป็นการกระจายความเสี่ยง เพราะตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ต่างประเทศกันจะมีปัจจัยระดับมหภาคที่แตกต่างกัน เช่น การเมือง เศรษฐกิจ ทำให้นักลงทุนสามารถกระจายความเสี่ยงจากปัจจัยดังกล่าวจากตลาดหลักทรัพย์แห่งหนึ่งไปยังตลาดหลักทรัพย์อีกแห่งหนึ่งได้ และทำให้สามารถเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ โดยศึกษาอิทธิพลของวันที่มีต่ออัตราผลตอบแทน ซึ่งเป็นเหตุการณ์หนึ่งที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพของตลาดเพื่อให้เป็นข้อมูลให้นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจเข้าไปลงทุนระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์
2. ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์
3. เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์

ขอบเขตงานวิจัย

1. การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาอิทธิพลของวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม
2. ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม
3. งานวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลแบบรายวัน ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม พ.ศ. 2557 – 30 ธันวาคม พ.ศ. 2559 ในปัจจุบันที่ได้มีการปรับปรุงด้วยรายการอื่น เป็นหลักทรัพย์ที่ยังมีการซื้อขายกันอยู่

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้ให้นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจการลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจเลือกซื้อขายหลักทรัพย์ต่างๆ ในวันและเวลาที่เหมาะสม
2. เพื่อให้ให้นักลงทุนทราบถึงความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์

นิยามศัพท์

หลักทรัพย์ (Securities) คือ เป็นหุ้นของบริษัทที่ได้ทำการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแต่ละประเทศบริษัทจะแตกต่างกัน หรือแม้จะเป็นบริษัทเดียวกันแต่จะใช้ชื่อในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศนั้นๆ แตกต่างกัน

ผลตอบแทนรายวัน (Daily Return) คือ ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับในแต่ละวันจากการลงทุนในกองทุนรวม ซึ่งได้รับมาในรูปแบบ เงินปันผล และกำไรส่วนเกินทุนจากการขาย

ราคาปิด (Close Price) คือ ราคาของหลักทรัพย์ที่เกิดการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายในแต่ละวันทำการ



บทที่ 2

ทฤษฎีและการตรวจเอกสาร

แนวความคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษา “อิทธิพลของวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม” นั้น ผู้ศึกษาได้ใช้ข้อมูล ตรวจสอบแนวความคิดและทฤษฎี รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาศึกษาเป็นแนวทางในการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งประกอบด้วย

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ประเทศเวียดนาม
3. แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ
4. ระดับของตลาดที่มีความมีประสิทธิภาพ
5. ความผิดปกติของตลาด
6. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2560) เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนระยะยาวของบริษัทมหาชนจำกัด เริ่มเปิดทำการซื้อขายหุ้น เมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ.2518 ปัจจุบันมีบริษัทจดทะเบียน 530 บริษัท, หลักทรัพย์จดทะเบียน 2,046 หลักทรัพย์ (ข้อมูล ณ วันที่ 18 ตุลาคม 2560) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นถือว่าเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ส่งเสริมในการระดมเงินทุนและเงินออมจากประชาชนและจากรัฐกิจให้นำมาลงทุน เมื่อกิจการของบริษัทนั้นๆ มีความก้าวหน้า เกิดการขยายกิจการ การจ้างงานเพิ่มขึ้น ก็จะส่งผลทำให้เศรษฐกิจโดยรวมของประเทศเติบโตขึ้น รวมไปถึงการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น ยังเปิดโอกาสให้ประชาชนเป็นเจ้าของกิจการ โดยการลงทุนผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ เพราะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น เป็นกิจการที่มีการบริหารโปร่งใส และมีความถูกต้องตามมาตรฐาน มีการเปิดเผยข้อมูลให้แก่ผู้ที่สนใจลงทุน

1.1 ช่วงเวลาในการซื้อขายหลักทรัพย์

ช่วงเวลาในการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นแบ่งออกเป็น 2 ช่วงเวลา ทุกวันจันทร์-ศุกร์ (ยกเว้นวันหยุดทำการของธนาคารพาณิชย์) คือ

1 ช่วงการซื้อขายรอบเช้า (Morning Session) ตั้งแต่เวลาเปิดตลาดช่วงเช้าที่ได้ทำการ
 สุ่มเลือกเวลาในช่วง 9.55-10.00 น. จนถึงปิดตลาดรอบเช้าเวลา 12.30 น.

2 ช่วงการซื้อขายรอบบ่าย (Afternoon Session) ตั้งแต่เวลาเปิดตลาดที่ได้จากการสุ่ม
 เลือกเวลาในช่วง 14.25-14.30 น. จนถึงเวลาในการปิดการซื้อขายประจำวันที่ได้จากการสุ่มเลือก
 เวลาในช่วง 16.35-16.40 น.

โดยผู้ลงทุนสามารถส่งคำสั่งซื้อขายได้ก่อนเวลาทำการในแต่ละรอบล่วงหน้า 30 นาที คือส่ง
 คำสั่งซื้อขายในรอบเช้าได้ตั้งแต่เวลา 9.30 น. และในรอบบ่ายตั้งแต่เวลา 14.00 น. ซึ่งเรียกว่าช่วง
 Pre-opening เพื่อนำคำสั่งทั้งหมดมาเรียงลำดับและคำนวณหาราคาเปิด นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์
 ยังได้เปิดให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์นอกเวลาทำการ (Off-hour Trading) เพิ่มขึ้นอีกประมาณ 20-25
 นาที นับตั้งแต่เวลาปิดการซื้อขายประจำวันที่ได้จากการสุ่มเลือก ไปจนถึงเวลา 17.00 น. เพื่อให้
 ผู้ลงทุนสามารถปรับพอร์ตการลงทุนในวันนั้นๆ ให้เหมาะสมและสะดวกยิ่งขึ้น รวมทั้งเพื่อรองรับการ
 ซื้อขายหลักทรัพย์ข้ามตลาดระหว่างประเทศที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

1.2 กฎเกณฑ์และข้อจำกัดในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560 หลักเกณฑ์และวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด
 มีดังนี้ นักลงทุนเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิก ซึ่งนักลงทุนสามารถเปิด
 บัญชีได้ทั้งหมด 3 ประเภท คือ

1. บัญชีเงินสด (Cash Account) เป็นบัญชีที่บริษัทหลักทรัพย์จะกำหนดวงเงินในการซื้อ
 ขายหลักทรัพย์ให้กับนักลงทุนตามฐานะทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ โดยนักลงทุน
 ต้องวางทรัพย์สินไว้ เพื่อเป็นหลักประกันในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 20 ของจำนวนวงเงิน ก่อนที่นัก
 ลงทุนจะซื้อขายหลักทรัพย์

- ชำระซื้อหุ้นด้วยเงินสดเต็มตามจำนวนที่ซื้อ ภายใน 3 วันทำการ

2. บัญชีแคชบาลานซ์ (Cash Balance/Pre-paid/Cash Deposit) เป็นบัญชีที่ลูกค้า
 วางเงินล่วงหน้าไว้กับบริษัทฯ เต็มจำนวนที่จะซื้อหลักทรัพย์ก่อนการซื้อขายหลักทรัพย์ และให้บริษัท
 หักเงินในบัญชีของลูกค้าที่วางเงินไว้กับบริษัทฯ เพื่อชำระค่าซื้อหลักทรัพย์หรือโอนเงินค่าขาย
 หลักทรัพย์เข้าบัญชีดังกล่าว ไม่จำกัดว่าเป็นการส่งคำสั่งผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดหรือผ่านทาง
 อินเทอร์เน็ต

- เงินฝากที่ยังไม่ได้นำไปซื้อหุ้นจะได้รับดอกเบี้ย

- ถ้าวางเงินไม่พอกับมูลค่าหุ้นที่ต้องการซื้อ ก็สามารถโอนเงินเพิ่มได้

3. บัญชีมาร์จิ้น (Margin Account) หรือ เครดิตบาลานซ์ (Credit Balance) เป็นบัญชี
 ที่ลูกค้ากู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ โดยนำเงินสด หลักทรัพย์ และหลักประกันประเภทอื่นๆ ที่บริษัท

อนุญาตมาวางเป็นหลักประกันเงินกู้ ซึ่งรวมถึงหลักทรัพย์ที่ซื้อในบัญชีลูกค้า โดยไม่จำกัดว่าเป็นการส่งคำสั่งผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดหรือผ่านทางอินเทอร์เน็ต

- สามารถกู้ยืมเงินเพื่อซื้อขายหุ้นจากบริษัทหลักทรัพย์ได้บางส่วน โดยต้องมีเงินสดหรือหุ้นวางเป็นหลักประกัน และจะต้องจ่ายดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้

- วงเงินกู้ยืมอาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ตามราคาหุ้นที่วางเป็นหลักประกันไว้

- ถ้าราคาหุ้นลดลงมากๆ จนอัตรามาร์จิ้นต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด บริษัทหลักทรัพย์อาจบังคับให้วางหลักประกันหรือเรียกเงินสดเพิ่ม หรืออาจจะบังคับขาย (Forced Sell) หุ้นที่วางเป็นหลักประกันไว้ เพื่อรักษาอัตรามาร์จิ้นให้อยู่ ในเกณฑ์ที่กำหนด

1.3 ระบบซื้อขายหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้พัฒนาระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยคอมพิวเตอร์ (Automated System For the Stock Exchange of Thailand : ASSET) เพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทสมาชิกและผู้ลงทุน โดยคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ที่ส่งเข้ามาจากบริษัทสมาชิก ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์จะทำการจับคู่คำสั่งซื้อขายโดยอัตโนมัติ (Automatic Order Matching : AOM) ซึ่งจะเป็นไปตามเกณฑ์การจัดลำดับของราคาและเวลา โดยคำสั่งซื้อขายที่มีลำดับราคาและเวลาที่ดีที่สุดจะถูกจับคู่ซื้อขายก่อนหลังจากที่มีการจับคู่คำสั่งซื้อขายแล้ว ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์จะยืนยันรายการซื้อขายดังกล่าวกลับไปยังบริษัทสมาชิก เพื่อให้ทราบผลในทันที

2. ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ประเทศเวียดนาม

ประเทศเวียดนาม ได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ขึ้น เมื่อปีพ.ศ. 2543 เป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งแรกและใหญ่ที่สุดของประเทศเวียดนาม มีบริษัทจดทะเบียน 324 บริษัท, 25 ตลาดตราสารหนี้, 2 Fund Certificated, 1 ETFs (ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ 31 มกราคม 2017) ถูกจัดอยู่ในกลุ่ม Frontier Market (ตลาดหุ้นชายขอบ) เช่นเดียวกับ ตลาดหุ้น กัมพูชา บังคลาเทศ ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์เปลี่ยนมาใช้ระบบซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์เมื่อวันที่ 30 กรกฎาคม 2550 และเริ่มให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่าน Internet ตั้งแต่ปี 2552 มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับที่สูง ประกอบกับการเมืองของประเทศเวียดนามมีความเสถียรภาพ จึงทำให้ตลาดหลักทรัพย์เวียดนามนั้นได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างชาติ รวมไปถึงนักลงทุนเวียดนามก็เริ่มกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศตนเองมากขึ้น ส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์เวียดนามคึกคักขึ้นอีกครั้ง โดยมีเงินทุนไหลเข้ามาหมุนเวียนอย่างต่อเนื่องจากนักลงทุนในประเทศและต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนทั้งทางตรงหรือทางอ้อม

การเทรดหุ้นเวียดนามผ่านบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทยปัจจุบันยังไม่มีระบบออนไลน์ ใช้วิธีส่งซื้อขายทางโทรศัพท์หรือ Email และ Confirm ตามแต่ข้อตกลงของแต่ละบริษัท เป็นระบบ

Cash Balance คือ การใช้เงินสดและค่าธรรมเนียมการโอนเงินไปเวียดนาม ส่วนการขายหุ้นใช้เวลา
รับเงิน T+3 วัน ไม่สามารถหักบวกลบในการซื้อขายวันเดียวได้ (Vietnam Value Investor ข้อมูล ณ
วันที่ 30 มิถุนายน 2560)

2.1 ช่วงเวลาในการซื้อขายหลักทรัพย์

- ตลาดหุ้นเวียดนาม เปิดทำการซื้อขาย เวลา 09.00 น.-15.00 น. (พักการซื้อขาย
11.30-13.00น.)

2.2 กฎเกณฑ์และข้อจำกัดในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- Hong and Margarete (2007) ได้ทำการวิเคราะห์ถึงข้อจำกัดในการเข้ามาลงทุนใน
ตลาดทุนของประเทศเวียดนามที่ส่งผลกระทบต่อนักลงทุน และช่องว่างของกฎระเบียบที่บังคับใช้ใน
ปัจจุบัน ดังนี้

ในการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Listed Companies)
นักลงทุนต่างชาติต้องเปิดบัญชีกับธนาคารในประเทศเวียดนาม หลังจากนั้นทำเรื่องขอ Trading
Code กับทางตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนสามารถมี Trading Code ได้เพียงอันเดียวเท่านั้น และใน
ขั้นตอนการขออนักลงทุนต้องได้รับการรับรองความมีตัวตน (Notary Public) จากรัฐบาลหรือ
หน่วยงานของรัฐบาล เมื่อได้รับ Trading Code แล้วนักลงทุนจึงจะสามารถดำเนินการเปิดบัญชีกับ
บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับการอนุญาต

สำหรับข้อบังคับในด้านสัดส่วนการถือครอง เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเวียดนาม
เปิดทำการได้ไม่นานนักเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ และยังเป็นสิ่งที่ใหม่ต่อคนในประเทศ ทำให้
หน่วยงานราชการของเวียดนามห้ามไม่ให้นักลงทุนต่างชาติทำการซื้อขายหลักทรัพย์ใน 4 กลุ่มธุรกิจ
และสำหรับกลุ่มธุรกิจอื่นๆ จะถูกกำหนดสัดส่วนการถือครองของนักลงทุนต่างชาติเอาไว้เช่นกัน เช่น
ในภาคการธนาคารและการเงิน สัดส่วนการถือครองสูงสุดของนักลงทุนต่างชาติจะไม่เกินร้อยละ 49
เป็นต้น

ในด้านกฎระเบียบและนโยบายที่มีผลบังคับใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่จ
ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนจะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ได้เพียงด้านเดียวต่อวันเท่านั้น ซึ่ง
จะไม่สามารถทำการซื้อและขายหลักทรัพย์ตัวนั้นในวันเดียวกันได้ (Net Settlement) และยังไม่ม
ีธุรกรรมการยืม และให้ยืมหลักทรัพย์ สำหรับกฎระเบียบของการจดทะเบียนบริษัทยังไม่มีคว
ามเข้มงวดเพียงพอตามหลักสากล ทำให้ยังมีความเสี่ยงในเรื่องของการเปิดเผยข้อมูลรวมทั้งยังไม่มีกฎ
ข้อบังคับเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล (Corporate Government) ทั้งบริษัทจดทะเบียนและยังไม่จด
ทะเบียน

ในด้านระบบงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน ขาดระบบการให้ใบอนุญาตแก่เจ้าหน้าที่ ศูนย์รับ
ฝากหลักทรัพย์ยังขาดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการในด้านการชำระราคาซื้อขายหลักทรัพย์นั้น

คือ นักลงทุนต้องทำการฝากเงินเต็มจำนวนก่อนการซื้อขายทุกครั้ง รวมทั้งยังไม่มีประสิทธิภาพในด้านการให้ข้อมูลแก่นักลงทุนทั้งของหน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียน

ในด้านการกำกับดูแลการซื้อขาย ปัจจุบันกฎระเบียบในการซื้อขายยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอให้เกิดการสร้างราคาได้ง่าย และหน่วยงานที่กำกับดูแลด้านการซื้อขายยังไม่มีเครื่องมือที่เพียงพอในการติดตามการซื้อขายหรือตรวจสอบกิจการของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทหลักทรัพย์ ขาดระบบที่มีประสิทธิภาพในการซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์ (Over-the-Counter, OTC)

ด้านอื่นๆ บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน รวมถึงบทวิเคราะห์ที่ยังไม่ได้มาตรฐาน และไม่มีแนวทางที่ชัดเจนในการเพิ่มปริมาณของนักลงทุนทุกสถาบัน และการลงทุนจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

2.3 วิธีเปิดบัญชีหุ้นในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ของคนต่างชาติ (คนไทย) สามารถทำได้ 2 วิธี คือ

1. เปิดบัญชีผ่านโบรกเกอร์ของไทย ซึ่งข้อมูลจาก GMS ปัจจุบันมีอยู่ 5 บริษัท คือ บริษัทหลักทรัพย์ เคที ซีมิโก้ จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน), บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน), บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด และบริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) มีข้อที่ควรพิจารณา ดังนี้

- การส่งคำสั่งซื้อขาย ไม่สามารถส่งเองโดยตรงได้ จะต้องส่งผ่านโบรกเกอร์ท่านั้น (Email หรือ โทรศัพท์)

- ค่าธรรมเนียมการโอนเงิน ประมาณครั้งละ 1,000 บาทขึ้นไป และค่าคอมฯ แล้วแต่โบรกเกอร์กำหนด

- ภาษีอากรของนักลงทุนต่างชาติ

1) นักลงทุนบุคคล กำไรจากการขายหลักทรัพย์ -0.1% ของมูลค่าการซื้อขาย, เงินได้จากเงินปันผล -5% ภาษีหัก ณ ที่จ่าย

2) นิติบุคคล กำไรจากการขายหลักทรัพย์ -0.1% ของมูลค่าการซื้อขาย, เงินได้จากเงินปันผล - ไม่มีภาระภาษีจากเงินได้จากเงินปันผล

2. เปิดบัญชีโดยตรงกับโบรกเกอร์ของเวียดนาม

โบรกเกอร์ของประเทศเวียดนามมีหลายบริษัท บางบริษัทเป็นบริษัทลูกของธนาคาร บางที่เป็น Joint Venture กับบริษัทต่างประเทศ เช่น ธนาคารของเวียดนาม ซึ่งมีหลายบริษัทให้เลือก

3. แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) คือ ตลาดที่มีนักลงทุนจำนวนมาก โดยที่แต่ละคนล้วนแต่มีข้อมูลข่าวสารครบถ้วนสมบูรณ์เหมือนกัน ไม่มีข้อห้าม ข้อจำกัดหรือกฎระเบียบในการลงทุนไม่มีการเก็บภาษี ไม่มีต้นทุนหรือค่าธรรมเนียมในการทำธุรกรรมต่างๆ ซึ่งในตลาดนี้นักลงทุนจะมีเหตุผลในการลงทุน โดยการเลือกลงทุนในสิ่งที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุดภายใต้ความเสี่ยงน้อยที่สุด (รวี ลงกานี, 2550)

การวิเคราะห์ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ หรือ EMH (Efficient Market Hypothesis) เป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ซึ่งเชื่อว่ามูลค่าที่ควรเป็นของหุ้นเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง จะเป็นข้อมูลสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ หากการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาด ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเนด้วยเหตุผล ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ เข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ สามารถกล่าวได้อีกอย่างหนึ่งว่าการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นจะสอดคล้องกับข่าวสาร ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัทที่เรียกตลาดหุ้นลักษณะนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพ

ในระบบการแข่งขันเสรีราคาจะเป็นตัวผลักดันให้จัดสรรทรัพยากร ไปยังส่วนต่างๆ ของระบบเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง ถ้าตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินลงทุนได้อย่างเหมาะสม ราคาหุ้นก็จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐานของแต่ละบริษัท ซึ่งในโลกของความเป็นจริงแล้ว ตลาดประเภทนี้มีน้อยมาก ดังนั้น ทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพจึงตั้งบนสมมุติฐาน ดังนี้

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีมากมาย จนกระทั่งไม่มีบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหุ้นได้ และราคาที่เกิดขึ้น จะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ
2. ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้น ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทน
3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความเกี่ยวข้องกับราคาและข่าวสารต่างๆ ของหุ้นอย่างสมบูรณ์
4. ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคา ความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาจะเป็นอิสระต่อกัน ไม่มีความสัมพันธ์กัน

แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis - EMH) เกิดขึ้นประมาณปี ค.ศ. 1960 เป็นแนวคิดทางการเงินของ Fama (1970) ได้ให้คำนิยามตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพว่า ส่วนใหญ่นักลงทุนที่มีความรู้ชั้นนั้นจะสามารถวิเคราะห์ ซื้อขาย และประเมินคุณค่าหลักทรัพย์ได้อย่างละเอียด, นักลงทุนทุกคนสามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ออกไปอย่างกว้างขวาง

สามารถค้นหาข้อมูลได้โดยไม่มีค่าใช้จ่าย และในเวลาที่ยาวนานๆ กัน, นักลงทุนมีการติดตามข่าวสารใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง รวดเร็ว และถูกต้อง เป็นสาเหตุให้ราคาเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และแม่นยำ, ข้อมูลข่าวสารในแต่ละเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นแบบสุ่ม เช่น วิกฤติในอุตสาหกรรม การประท้วงของแรงงาน เป็นต้น (สุนิสา ชูเชื้อ, 2554)

สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ ตามทฤษฎี EMH หุ้นในตลาดจะถูกซื้อขายที่มูลค่ายุติธรรม ทำให้เป็นไปไม่ได้ที่นักลงทุนจะซื้อหุ้นราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง หรือขายหุ้นที่ราคาเกินความเป็นจริง ดังนั้นนักลงทุนจึงไม่สามารถสร้างผลตอบแทนที่มากกว่าตลาดโดยรวมได้ วิธีเดียวที่จะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าก็คือลงทุนในสิ่งที่มีความเสี่ยงมากกว่า กล่าวคือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น การลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงย่อมต้องให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย

จอร์จ สังก์แกว (2540) สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient – Market Hypothesis หรือ EMH) ประกอบด้วย

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีจำนวนมากจนกระทั่งไม่มีบุคคลหนึ่งบุคคลใด มีอำนาจในการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ ราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพของตลาดหลักทรัพย์ หรืออาจจะกล่าวได้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพจะประกอบไปด้วยผู้ลงทุนจำนวนมาก โดยที่แต่ละบุคคลไม่มีอิทธิพลโดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
2. ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เหมือนกัน ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทน
3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความรู้อย่างสมบูรณ์เกี่ยวกับราคา และข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น
4. ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนอย่างสูงที่สุด กล่าวคือ ณ ระดับความเสี่ยงระดับหนึ่งผู้ลงทุนต้องการลงทุน ณ ระดับที่ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนสูงสุด หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะทำการลงทุน เมื่อระดับความเสี่ยงต่ำสุด

โดยสรุปสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient – Market Hypothesis หรือ EMH) มีสมมติฐาน คือ หลักทรัพย์จะอยู่ในดุลยภาพเสมอ ซึ่งถ้าตลาดมีประสิทธิภาพจริงจะมีข้อสรุปได้ ดังนี้

1. ราคาของตลาดหลักทรัพย์จะอยู่ในดุลยภาพเสมอ โดยที่แต่ละคนไม่มีอิทธิพลโดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
2. ข้อมูลข่าวสารเผยแพร่ทั่วถึงให้กับนักลงทุนทุกคน และนักลงทุนตอบสนองต่อข่าวสารใหม่ๆ อย่างรวดเร็ว โดยที่แต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เหมือนกัน จึงจะไม่มีนักลงทุนรายใดรายหนึ่งที่จะได้รับผลตอบแทนสุทธิมากหรือน้อยกว่าที่ควรจะเป็น

ความหมายของตลาดมีประสิทธิภาพ

คำว่า “ตลาดมีประสิทธิภาพ” (Efficient market) หมายถึง ตลาดที่มีราคาของหลักทรัพย์ที่สะท้อนข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นๆ อย่างทั่วถึงและรวดเร็ว แนวคิดนี้มีรากฐานความเชื่อจากผู้ลงทุนที่เชื่อว่าข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการตัดสินใจซื้อขาย ดังนั้นราคาในปัจจุบันของหลักทรัพย์จะบ่งบอกถึงข่าวสารข้อมูลที่อยู่แล้วทั้งหมด โดยไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลในอดีต เช่น กำไรของไตรมาสที่ผ่านมา แต่รวมถึงข้อมูล ณ ปัจจุบันและข่าวที่ประกาศไปแล้ว แต่เหตุการณ์นั้นยังไม่เกิดขึ้นจริง เช่น แผนการควบรวมกิจการ นอกจากนั้น ข้อมูลข่าวสารที่ออกมาขึ้นก็เป็นข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในราคาด้วยเช่นกัน ตัวอย่างเช่น ถ้าผู้ลงทุนโดยทั่วไปเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นในเร็วๆ นี้ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงความเชื่อนี้ก่อนที่อัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นจริงๆ (จอร์จ สังก์แก้ว)

4. ระดับของตลาดที่มีความมีประสิทธิภาพ

ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาจะเป็นอิสระต่อกันไม่มีความสัมพันธ์กันและเชื่อว่าราคา การค้นคว้า และการวิเคราะห์ข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชน แม้กระทั่งข้อมูลที่เป็นความลับหรือรู้กันเพียงคนในวงจำกัด ราคาที่เกิดขึ้นจึงเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (Equilibrium Price) ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นราคาดุลยภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)

เมื่อตลาดที่มีประสิทธิภาพตามสมมุติฐานที่กล่าวก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติตลาดเหล่านั้นก็ไม่ได้มีประสิทธิภาพเท่าเทียมกันในทุกตลาด เงื่อนไขที่จำเป็นที่ทำให้เกิดประสิทธิภาพของตลาด คือ ข่าวสารข้อมูล ในตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอย่างทันทีทันใด และผู้ลงทุนจะไม่สามารถใช้ข่าวสารข้อมูลเพื่อทำผลตอบแทนส่วนเกิน (Abnormal Return) ได้เพราะข้อมูลเหล่านั้นอยู่ในราคาเรียบร้อยแล้ว ในตลาดเช่นนี้ราคาหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ซึ่งสะท้อนข่าวสารข้อมูลทั้งหมดของมูลค่าคาดหวังในหลักทรัพย์นั้นๆ ถ้าหากข่าวสารข้อมูลบางประเภทมิได้สะท้อนอย่างเต็มที่ในราคาหลักทรัพย์หรือมีความล่าในการสะท้อนข่าวสารข้อมูล แสดงว่า ตลาดนั้นมิได้มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ อันที่จริงแล้วตลาดหลักทรัพย์ แต่ละแห่งมีระดับของความมีประสิทธิภาพต่างๆ กันไปขึ้นกับชุดของข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ หากตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์แล้วราคาหลักทรัพย์ จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่ผู้ลงทุนได้รับ เมื่อข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนได้รับเปลี่ยนแปลงไปราคาหลักทรัพย์ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วย หากยิ่งตลาดมีประสิทธิภาพมากขึ้น ข้อมูลบางชนิดก็จะไปถึงผู้ลงทุนอย่างทั่วถึงและรวดเร็วขึ้น

ข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน อาจจำแนกออกเป็น 3 ระดับ คือ จอร์จ สังก์แก้ว (2540)

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 ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายใน

ตามแนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพนั้น (Efficient Market Hypothesis--EMH) ซึ่งเชื่อว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา สามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาดจากพฤติกรรมข่าวสารข้อมูลได้เป็น 3 ระดับดังนี้ ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (The Weakly Efficient Market) ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-Strong Efficient Market) และ ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (The Strongly Efficient Market) โดยทั้ง 3 ระดับมีเป้าหมายเพื่อสะท้อนให้เห็นถึงระดับที่สามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540)

4.1 ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (The Weakly Efficient Market) ไม่มีความได้เปรียบโดยการวิเคราะห์ข้อมูลในอดีต การใช้ Technical Analysis เพื่อทำกำไรเกินส่วนเพิ่มไม่สามารถทำได้ ข้อมูลในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในอนาคต อดีตและอนาคตเป็นอิสระต่อกันโดยสิ้นเชิง แต่การใช้ Fundamental Analysis เพื่อหาหุ้นที่มีมูลค่าต่ำกว่า หรือ เกินกว่าพื้นฐานยังคงสามารถทำได้

ถ้าข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจ ซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อมูลตลาด คือ ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว แสดงว่า ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลตลาดเรียบร้อยแล้ว แสดงว่า ตลาดมีประสิทธิภาพระดับต่ำ ดังนั้น การใช้แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านเทคนิคเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้

ตัวอย่างเช่น จากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท เจ เค จำกัด (มหาชน) ที่ผ่านมานักลงทุน พบว่า ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทมีการเคลื่อนไหวเป็นวัฏจักร คือ เมื่อราคาลดลงติดต่อกัน 4 วัน แล้วจะปรับเพิ่มขึ้นในวันที่ 5 นักลงทุนจึงคาดว่าจะสามารถทำกำไรเกินปกติได้ อย่างไรก็ตาม หากตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำแล้ว นักลงทุนจะทราบข้อมูลและการเข้าซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท เจ เค ตั้งแต่วันที่ 4 ทำให้ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่วันที่ 4 จึงไม่สามารถจะทำกำไรเกินปกติจากการซื้อหลักทรัพย์ในวันที่ 4 และขายในวันที่ 5 ได้

การทดสอบระดับความมีประสิทธิภาพระดับต่ำ สามารถทำได้โดยตั้งข้อสมมติฐานว่า ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพระดับต่ำ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีต จะไม่มีความสัมพันธ์กับ

การเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคต กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ตลาดหลักทรัพย์หนึ่งจะมีประสิทธิภาพระดับต่ำได้ถ้าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์สะท้อนถึงข้อมูลตลาดที่ผ่านมาแล้วทั้งหมด วิธีการทดสอบดังกล่าวมีอยู่ 2 แนวทาง ได้แก่ จีร์ตัน สังก์แก้ว (2540)

1. การทดสอบทางสถิติถึงความเป็นอิสระของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เช่น การทดสอบสหสัมพันธ์ของชุดข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของราคา (Serial Correlation Test) โดยอาจระบุความล่า (Lag) ให้แตกต่างกัน เช่น 1 วัน หรือ 2 วัน หรือ 3 วัน เป็นต้น และการทดสอบเครื่องหมาย (Sign Test หรือ Run Test) ซึ่งเป็นการจำแนกการเปลี่ยนแปลงของราคาตามเครื่องหมายบวก ลบ หรือศูนย์ โดยไม่คำนึงถึงมูลค่าการเปลี่ยนแปลง เพื่อดูว่า ความต่อเนื่องของชุดข้อมูลของเครื่องหมายเป็นไปในเชิงสุ่มหรือมีแนวโน้มอยู่ในการเปลี่ยนแปลง

2. การทดสอบกฎการซื้อขายทางเทคนิค (Technical Trading Rules) แนวคิด การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านเทคนิคเชื่อว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นการเปลี่ยนแปลงในลักษณะที่มีแนวโน้ม (Trend) และสามารถนำแนวโน้มนี้มาใช้ในการทำกำไรในการซื้อขายได้ การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดระดับต่ำ ตามแนวคิดนี้ จึงทำได้โดยเปรียบเทียบผลลัพธ์ของการลงทุนโดยใช้เครื่องมือทางเทคนิคบางประเภทเพื่อตัดสินใจซื้อขาย กับการลงทุนโดยการซื้อแล้วถือไปตลอดในช่วงเวลาลงทุนที่เท่ากัน หากทั้งสองกลยุทธ์ไม่มีความแตกต่างกันของผลตอบแทน แสดงว่า พิสูจน์ไม่ได้ว่าตลาดนั้นไม่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ

4.2 ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-Strong Efficient Market) เป็นลักษณะตลาดหลักทรัพย์ที่นักลงทุนใช้ข้อมูลข่าวสารที่เป็นสาธารณะทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ เช่น ข้อมูลราคาตลาดและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีต การประกาศแตกหุ้น การจ่ายเงินปันผล และผลประโยชน์ เป็นต้น ในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไปอย่างทันที นักลงทุนไม่มีความได้เปรียบในการใช้ข้อมูลสาธารณะ เพื่อวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ และไม่สามารถทำกำไรเกินปกติได้โดยการใช้ข้อมูลข่าวสารเหล่านั้น จึงกล่าวได้ว่า สมมติฐานที่สำคัญของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง คือ ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวตอบสนองต่อข้อมูลสาธารณะที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ทั้งหมดที่เผยแพร่ในตลาดอย่างรวดเร็ว จนนักลงทุนไม่สามารถที่จะทำกำไรเกินปกติได้โดยการใช้ข้อมูลเหล่านั้น

ตัวอย่างเช่น บริษัท เออี จำกัด (มหาชน) ตกลงควบรวมกิจการกับบริษัท ไอพี จำกัด เป็นผลให้บริษัทสามารถเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่าย และปริมาณขายเพิ่มขึ้น ดังนั้น นักลงทุนจึงคาดว่าผลประโยชน์ของบริษัทน่าจะดีขึ้นในอนาคต มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ของบริษัทจึงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนที่ทราบข้อมูลจะซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท เออี จำกัด (มหาชน) โดยหวังว่าจะสามารถทำกำไรเกินปกติได้ แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากข้อมูลการควบรวมกิจการครั้งนี้เป็นข้อมูลสาธารณะที่

นักลงทุนรายอื่นในตลาดสามารถรับรู้ได้ และถ้าตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลางแล้ว นักลงทุนต่างๆ จะเข้าซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท เออี ทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และนักลงทุนไม่สามารถทำกำไรเกินปกติได้

ดังนั้น หากนักลงทุนใช้การวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานประกอบการตัดสินใจลงทุนแล้ว นักลงทุนจะสามารถหากำไรเกินปกติได้

ถ้าข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ นอกจากข้อมูลตลาดแล้ว ผู้ลงทุนยังใช้ข้อมูลทั้งหมดซึ่งสาธารณะได้รับทราบและมีอยู่ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับการผลิต การเงิน การบริหาร การบัญชี ทั้งข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน และการคาดการณ์แสดงว่า ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลตลาดและข้อมูลสาธารณะเรียบร้อยแล้ว แสดงว่า ตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลาง ดังนั้น การใช้แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านเทคนิคและแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้

การทดสอบระดับความมีประสิทธิภาพในระดับกลาง สามารถทำได้โดยการทดสอบความเร็วในการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศข่าวสารสาธารณะต่างๆ (เรียกการศึกษาลักษณะนี้ว่า Event Study) หากตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง ผู้ลงทุนจะไม่สามารถใช้ข่าวสารข้อมูลที่ประกาศใหม่มาทำกำไรส่วนเกินได้ แต่ถ้าความล่า (Lag) ในการปรับตัวของราคาปรากฏอยู่ อันทำให้ผู้ลงทุนสามารถใช้ความล่านี้มาทำกำไรส่วนเกินได้ แสดงว่า ตลาดมิได้มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

4.3 ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (The Strongly Efficient Market) ข้อมูลทุกอย่างในตลาดไม่ว่าจะเป็นสาธารณะหรือเป็นส่วนตัวสะท้อนออกมาเป็นราคาหุ้นในตลาด แม้แต่ข้อมูลวงในก็ไม่สามารถทำให้นักลงทุนมีความได้เปรียบ

ถ้าข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อมูลทุกประเภททั้งข้อมูลสาธารณะและที่มิใช่ ข้อมูลสาธารณะ เช่น ข้อมูลที่กำลังอยู่ในกระบวนการตัดสินใจของทางการ ข้อมูลภายใน (Inside Information) ต่างๆ ดังนั้น ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลทุกชนิดเรียบร้อยแล้ว แสดงว่า ตลาดมีประสิทธิภาพระดับสูง จึงไม่มีผู้ลงทุนคนใดหรือกลุ่มใดเลยที่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้อย่างคงเส้นคงวา

ตัวอย่างเช่น บริษัท โอเอซี จำกัด (มหาชน) ขณะการประมูลการใช้ระบบโลจิสติกขนส่งสินค้าทางภาคกลาง และภาคตะวันออกเฉียงเหนือจากรัฐบาล ซึ่งข้อมูลการชนะการประมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลภายในทราบเฉพาะผู้บริหารระดับสูงของบริษัทเท่านั้น การชนะการประมูลทำให้มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ของบริษัทปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นมาก เนื่องจากผลประกอบการที่คาดว่าจะดีขึ้นเป็นอย่างมากในอนาคต อย่างไรก็ตาม ถ้าตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูงแล้ว แม้กลุ่มผู้บริหาร

ระดับสูงจะทราบข้อมูลภายในก็ไม่สามารถทำกำไรเกินปกติได้ เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจะมีการปรับตัวอย่างรวดเร็วสะท้อนถึงข่าวการชนะการประมูลโครงการทันที

การทดสอบระดับความมีประสิทธิภาพในระดับสูง สามารถทำได้โดยการสังเกตการดำเนินงานของผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มที่คาดว่า จะสามารถเข้าถึงข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลสาธารณะได้ เช่น บุคคลภายในของบริษัท ถ้ากลุ่มผู้ลงทุนเหล่านี้ สามารถทำกำไรส่วนเกินได้แสดงว่า ตลาดนั้นยังไม่มีประสิทธิภาพระดับสูง (จิริตัน สังก์แก้ว, 2540)

จากรายละเอียดข้างต้น จะเห็นได้ว่า ถ้าตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลางแล้ว ตลาดหลักทรัพย์จะมีประสิทธิภาพในระดับต่ำด้วย แต่ในทางกลับกัน หากตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำแล้ว ก็ไม่จำเป็นที่จะต้องเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง ส่วนตลาดหลักทรัพย์ที่จัดเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูงก็จะเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลางและระดับต่ำด้วย (กัลยานี ภาคอัด, 2559)

5. ความผิดปกติของตลาด

หากตลาดมีประสิทธิภาพ การใช้ตัวแบบ (Model) ทางการเงินต่างๆ ในการกำหนดราคาหรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ย่อมที่จะอธิบายปรากฏการณ์ของราคาหรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ภายใต้สถานการณ์ต่างๆ ได้ แต่หากในบางสถานการณ์ไม่สามารถใช้ตัวแบบนั้นๆ มาอธิบายราคาหรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ เรียกได้ว่าเกิดเหตุผิดปกติของตลาด (Market Anomaly) (จิริตัน สังก์แก้ว, 2540)

ความผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) หมายถึง เหตุการณ์ที่แสดงถึงการคัดค้านหรือไม่ยอมรับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน (ภัทรวดี สิทธิรังสรรค์, 2556)

การไม่ยอมรับสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน หรือเกิดความผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) ตัวอย่างความผิดปกติที่เกิดขึ้นในตลาดหรือเหตุการณ์ที่แสดงถึงการไม่ยอมรับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนซึ่งสามารถสรุปได้ ดังนี้

1. ความผิดปกติที่เกิดจากการรายงานผลกำไรรายไตรมาสและผลกำไรซึ่งแตกต่างไปจากที่คาดไว้และการประกาศปรับตัวเลขผลกำไรของธุรกิจ สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้และทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนเกินปกติ

2. ความผิดปกติที่เกิดในเดือนมกราคมและความผิดปกติในระหว่างช่วงอื่นๆ ของปีปฏิทินหลักทรัพย์ที่มีราคาลดต่ำลงในระหว่างปีจะถูกนักลงทุนนำมาขายในช่วงปลายปีเพื่อนำผลการขาดทุนที่ได้ไปใช้ประโยชน์ทางภาษีในตอนสิ้นปีและนักลงทุนจะกลับมาซื้อหลักทรัพย์นั้นๆ ใหม่ในตอนช่วงต้นปีถัดไปการรีบกลับมาซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตอนต้นปีนี้เอง ทำให้เกิดแรงกดดันต่อราคาหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม กล่าวคือ ทำให้หลักทรัพย์ในเดือนมกราคมมีราคาสูงขึ้นนอกจากนั้นยัง

พบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มักจะสูงในวันศุกร์และต่ำในวันจันทร์ โดยราคาหลักทรัพย์จะต่ำอยู่นานประมาณ 45 นาที หลังจากที่ตลาดเปิดทำการ

3. ความผิดปกติที่เกิดในธุรกิจที่มีขนาดเล็ก การทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน และพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนในธุรกิจขนาดเล็กให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีกว่าผลตอบแทนของตลาด (ซึ่งประกอบด้วย การลงทุนในธุรกิจทั้งขนาดใหญ่และขนาดเล็ก) ทั้งนี้อาจจะเนื่องมาจาก การที่ธุรกิจขนาดเล็กมักจะไม่ค่อยได้รับความสนใจจากนักลงทุนสถาบัน นอกจากนี้ ข้อมูลของธุรกิจขนาดเล็กก็มีน้อย การขาดข้อมูลในการวิเคราะห์ดังกล่าวจึงทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนสูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่ได้รับและด้วยสาเหตุนี้เองที่ทำให้เกิดความสนใจในการสร้างดัชนีราคาหุ้นขนาดเล็กขึ้นในระยะเวลาต่อมา

4. ความผิดปกติที่เกิดจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนซึ่งลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E ต่ำจะมีผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ซึ่งลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E สูงกว่าอย่างไรก็ดีจากการศึกษาต่อเนื่องถึงผลกระทบที่เกิดจากอัตราส่วน P/E นี้พบว่า เมื่อมีการปรับค่าใช้จ่ายในการซื้อขายที่จำเป็นเพื่อให้เกิดความสมดุลในการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เมื่อราคาและกำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงไปในช่วงเวลาที่ผ่านมาแล้วนั้นผลตอบแทนที่ดีกว่านั้นหายไปสำหรับคำอธิบายการได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่าจากการลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E ต่ำนั้น เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่ไม่ค่อยได้รับความนิยมของผู้ร่วมตลาด

5. ความผิดปกติที่เกิดจากหลักทรัพย์ที่ไม่มีผู้สนใจ หลักทรัพย์ของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจจากนักวิเคราะห์ในระดับที่ไม่เท่ากัน ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากลยุทธ์ในการลงทุนที่อาศัยพื้นฐานจากระดับความสนใจของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์ในระดับที่ต่างกัน อาจนำไปสู่การได้รับผลตอบแทนที่เกินปกติกล่าวคือหลักทรัพย์ที่นักวิเคราะห์ไม่ได้ให้ความสนใจหรือหลักทรัพย์ที่ถูกเพิกเฉยจะมีผลตอบแทนที่ดีกว่าหลักทรัพย์ที่ได้รับความสนใจเป็นอย่างมาก

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

อิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect) (ฐิติพร สารานุกรมศาสตร์, 2555)

หลายปีที่ผ่านมาได้มีผู้ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความผิดปกติของผลตอบแทนในแต่ละวันที่บางวันให้มูลค่าที่สูงกว่าวันอื่นๆ ณ เวลาที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดทำการ เช่น

Gibbons and Hess (1981) ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้ข้อมูลจากราคาปิดในแต่ละวันของดัชนี S&P 500 ช่วงระยะเวลาที่ใช้ศึกษาระหว่างปี 1962 ถึง 1978 โดยการคำนวณหาค่าเฉลี่ยและความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนจาก Equal Weighted Portfolio และ Value Weighted Portfolio โมเดลที่ใช้ในการทดสอบคือ

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

ผลการศึกษาของ Gibbons and Hess พบว่า วันจันทร์ เดือน พฤศจิกายน ปี 1974 ให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำที่สุด ถึง เดือนธันวาคม ปี 1979 วันอังคารมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบ นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนในวันพุธและวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ

Jaffe and Westerfield (1985) ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศออสเตรเลีย แคนาดา อังกฤษ และญี่ปุ่น ผลการศึกษาของ Jaffe and Westerfield พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศแคนาดาและตลาดหลักทรัพย์ประเทศอังกฤษนั้น วันจันทร์เป็นวันที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำที่สุด ส่วนตลาดหลักทรัพย์ประเทศญี่ปุ่นและตลาดหลักทรัพย์ประเทศออสเตรเลีย พบว่าวันที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำที่สุดคือวันอังคาร

Bildik (1999) ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศตุรกี งานวิจัยนี้เพื่อทดสอบถึงการมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศตุรกี ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ ราคาปิดรายวันของดัชนี ISE-100 ของตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูล ระยะเวลาตั้งแต่ 4 มกราคม ปี 1988 ถึง 15 มกราคม ปี 1999 โดยแบ่งการศึกษาเป็น 4 ช่วงตามผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างตลาด คือ ช่วงที่ 1 ตั้งแต่ 4 มกราคม ปี 1988 ถึง 15 มกราคม ปี 1999 ช่วงที่ 2 ตั้งแต่ 6 ตุลาคม ปี 1990 ถึง 15 มกราคม ปี 1999 ช่วงที่ 3 ตั้งแต่ 6 ตุลาคม ปี 1990 ถึง 13 กรกฎาคม ปี 1994 และช่วงที่ 4 ตั้งแต่ 14 กรกฎาคม ปี 1994 ถึง 15 มกราคม ปี 1999 ผลการศึกษาพบว่า ช่วงที่ 1 ช่วงที่ 2 และช่วงที่ 3 อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์สูงสุด รองลงมา คือ วันพุธโดยแตกต่างจากวันอื่น ขณะที่อัตราผลตอบแทนในวันอังคารมีค่าเป็นลบ ต่ำกว่าวันอื่นๆ รองลงมาคือวันจันทร์ ส่วนช่วงที่ 4 นั้น อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกสูงกว่าวันอื่นๆ รองลงมา คือ วันพฤหัสบดี นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนในวันอังคารเป็นบวก แต่ยังคงต่ำเมื่อเทียบกับวันอื่นๆ ส่วนอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์นั้นมีความแปรปรวนต่ำที่สุด

Berument and Kiyamaz (2001) ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้ดัชนี S&P 500 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม ปี 1973 ถึงวันที่ 20 ตุลาคม ปี 1997 รวมทั้งหมด 6,409 วัน ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา คือ Ordinary Least Square Method (OLS) ผลการศึกษาของ Berument and Kiyamaz พบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนต่ำสุด และในวันพุธมีอัตราผลตอบแทนสูงสุด นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนในวันพุธนั้นมีความแปรปรวนต่ำสุด และอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์นั้นมีความแปรปรวนสูงสุด

Brooks and Persaud (2001) ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยสมมติฐานว่า วันส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของ 5 ดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์ แถบภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ประกอบไปด้วย ประเทศไต้หวัน มาเลเซีย

เกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ และไทย ผลการศึกษาพบว่า วันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย คือ วันจันทร์

Lian and Chen (2004) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์เอเชีย โดยทำการวิจัยเรื่อง การเกิดอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ 5 ประเทศ คือ ประเทศไทย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ วัตถุประสงค์ในการวิจัย คือ ทดสอบการมีอยู่ของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ 5 ประเทศในเอเชีย โดยได้ทำการเปรียบเทียบผลกระทบของวันในสัปดาห์ในแต่ละตลาดหลักทรัพย์ ของแต่ละช่วงเวลา โดยแบ่งระยะเวลาในการศึกษาออกเป็น 3 ช่วง โดยใช้เกณฑ์วิกฤตทางการเงินในเอเชียเป็นตัวแบ่งช่วง คือ ช่วงที่ 1 เป็นช่วงก่อนการเกิดวิกฤตทางการเงิน ช่วงที่ 2 เป็นช่วงวิกฤตทางการเงิน และช่วงที่ 3 เป็นช่วงหลังการเกิดวิกฤตทางการเงิน ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ GARCH-M ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ราคาปิดรายวันของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์จาการ์ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ตั้งแต่ 2 มกราคม ปี 1992 ถึง 12 สิงหาคม ปี 2002 โดยได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ช่วง คือ ช่วงที่ 1 ตั้งแต่ 2 มกราคม ปี 1992 ถึง 31 มกราคม ปี 1997 ช่วงที่ 2 ตั้งแต่ 1 กุมภาพันธ์ 1997 ถึง 30 กันยายน ปี 1998 และช่วงที่ 3 ตั้งแต่ 1 ตุลาคม ปี 1998 ถึง 12 สิงหาคม ปี 2002 ซึ่งในแต่ละช่วงเวลานั้น ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบความมีนัยสำคัญของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ของ 5 ตลาดหลักทรัพย์ คือ Ordinary Least Squares (OLS) และ GARCH-M ผลการศึกษาของ Lian and Chen พบว่า ในช่วงก่อนที่จะเกิดวิกฤตทางการเงินนั้น พบความมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในทุกตลาดหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา แต่ต่างรูปแบบกัน คือ ปรากฏอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียมากที่สุด โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนของวันจันทร์เป็นลบ และอัตราผลตอบแทนของวันพุธและวันศุกร์เป็นบวก นอกจากนี้ยังพบว่า มีอัตราผลตอบแทนเป็นลบในวันจันทร์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ และมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกในวันศุกร์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย โดยรูปแบบของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์มีความแตกต่างจากตลาดอื่นๆ ที่ทำการศึกษา ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกในวันพุธและวันพฤหัสบดี ดังนั้น กล่าวได้ว่าอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่เกิดขึ้นส่วนมากนั้น เป็นอิทธิพลของวันจันทร์และวันศุกร์ ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตทางการเงินของ 5 ตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงวิกฤตทางการเงินพบว่า ไม่พบความมีอิทธิพลของวันในสัปดาห์เกิดขึ้น ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ อินโดนีเซีย และมาเลเซีย แต่มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบในวันอังคาร ซึ่งผลกระทบนี้เกิดจากอิทธิพลของวันจันทร์ที่เป็นลบ ในช่วงหลังเกิดวิกฤตทางการเงิน พบว่า อัตราผลตอบแทน

ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียในวันอังคารเป็นบวก มีอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์ในวันศุกร์เป็นบวก ส่วนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มีอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์เป็นลบ และมีอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในวันศุกร์เป็นบวก เช่นเดียวกับช่วงเวลาก่อนเกิดวิกฤตทางการเงิน ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียมีอิทธิพลของวันหยุดหีบศพ และอิทธิพลของวันอังคารในตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟิลิปปินส์ ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า เหตุการณ์วิกฤตทางการเงินนั้น มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงรูปแบบของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ในทุกตลาดหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษายกเว้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Samer and Rjoub (2004) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศจอร์แดน ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา ระหว่าง เดือนมกราคม 1992 ถึง เดือนกันยายน 2002 โมเดลที่ใช้ในการทดสอบคือ การ์ช (GARCH-M) ซึ่งในตลาดหลักทรัพย์จอร์แดนนั้น วันแรกของสัปดาห์ที่เปิดทำการซื้อขายเป็นวันเสาร์ก่อน 3 มีนาคม 1999 และเป็นวันอาทิตย์หลังวันที่ 3 มีนาคม 1999 เพราะฉะนั้นการคำนวณในวันเริ่มต้นของสัปดาห์จึงแตกต่างกัน ดังนั้นการศึกษาจึงต้องเป็นเป็น 2 ช่วงเวลา คือ ช่วงแรก ระหว่างวันที่ 1 มีนาคม 1992 ถึง วันที่ 3 มีนาคม 1999 และอีกช่วงคือ ระหว่างวันที่ 7 มีนาคม 1999 ถึง วันที่ 4 ธันวาคม 2002 ผลการศึกษาของ Samer and Rjoub พบว่า ช่วงแรกที่ทำการศึกษา นั้น อัตราผลตอบแทนไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ แต่ช่วงที่สองนั้น มีอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งกล่าวได้ว่า อัตราผลตอบแทนรายวันในแต่ละวันนั้นเท่ากันในช่วงแรก เมื่อวันแรกในสัปดาห์ที่ซื้อขายเป็นวันเสาร์ และมีอัตราผลตอบแทนรายวันที่แตกต่างกันในช่วงที่สองของการทำการศึกษา เมื่อวันแรกในสัปดาห์ที่ซื้อขายเป็นวันอาทิตย์ ซึ่งเป็นที่น่าสนใจที่พบว่า อัตราผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงนั้นเกิดขึ้นสูงที่สุดในช่วงเริ่มต้นของสัปดาห์ของทั้งสองช่วงเวลาที่ได้ทำการศึกษานี้ โดยพบว่ามีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศจอร์แดน คือช่วงแรกที่ทำการศึกษาพบว่ามีวันอาทิตย์ วันจันทร์ และวันอังคาร มีอัตราผลตอบแทนเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนในช่วงที่สอง พบว่า อัตราผลตอบแทนที่เป็นลบ คือ วันจันทร์ และวันที่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวก คือวันพฤหัสบดีที่เป็นวันสุดท้ายในสัปดาห์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านๆ มา ทั้งนี้เป็นผลมาจากข่าวสารด้านลบที่ทำให้อัตราผลตอบแทนของวันจันทร์นั้นต่ำกว่าวันอื่นๆ

Holden และคณะ (2005) ศึกษาเรื่องวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย และอิทธิพลของระยะเวลาปฏิทินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทำการศึกษาอิทธิพลของระยะเวลาปฏิทินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย อิทธิพลของวันในสัปดาห์ อิทธิพลของเดือน และอิทธิพลของวันหยุด โดยศึกษาจากข้อมูลราคาปิดรายวัน ระหว่างวันที่ 3 มกราคม 1995 ถึง วันที่ 29 ธันวาคม 2000 รวมทั้งสิ้น 1,473 วัน และแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ช่วงด้วยกัน ช่วงที่ 1 เป็นช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ระหว่างวันที่ 3 มกราคม 1995 ถึง วันที่ 28

พฤษภาคม 1996 ช่วงที่ 2 เป็นช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ระหว่างวันที่ 29 พฤษภาคม 1996 ถึง วันที่ 23 กันยายน 1998 และช่วงที่ 3 คือช่วงหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ระหว่างวันที่ 24 กันยายน 1998 ถึง วันที่ 29 ธันวาคม 2000 ผลการศึกษาของ Holden, Thompson and Ruangrit พบว่า วันที่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวก คือ วันพุธ และวันศุกร์ โดยที่วันศุกร์เป็นบวกมากที่สุด และวันที่มีอัตราผลตอบแทนเป็นลบ คือวันจันทร์ วันอังคาร และวันพฤหัสบดี โดยที่วันจันทร์เป็นวันที่ติดลบมากที่สุด

Cao (2006) ศึกษาอิทธิพลของระยะเวลาตามปฏิทินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของระยะเวลาตามปฏิทินในตลาดหลักทรัพย์ของเมืองหลักๆ ที่สำคัญของจีน โดยการใช้ข้อมูลจากราคาปิดในแต่ละวัน รวมระยะเวลาทั้งหมด 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 1995 ถึง วันที่ 30 ธันวาคม 2005 ของตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ และตลาดหลักทรัพย์เสินเจิ้น ซึ่งใช้วิธี GARCH ในการศึกษา ในการศึกษา CAO พบว่า อิทธิพลของวันในสัปดาห์ อิทธิพลของเดือน และอิทธิพลของวันหยุด พบเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ แต่อย่างไรก็ตามในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศจีนนั้น พบว่าในวันอังคารให้ผลตอบแทนที่สูงที่สุด และในวันศุกร์ของตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ และเสินเจิ้น แต่ก็พบว่าในวันพฤหัสบดีและในวันจันทร์ของตลาดหลักทรัพย์เสินเจิ้น มีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุด ส่วนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้นั้น เป็นวันจันทร์ที่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำที่สุด

Lenkkeri และคณะ (2006) ศึกษาอิทธิพลของวันศุกร์ ของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในยุโรป งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งคาดว่าจะพบความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนในรูปแบบที่ใกล้เคียงกับที่เคยศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งคาดว่าจะพบเหตุผิดปกติของอัตราผลตอบแทนในรูปแบบที่ใกล้เคียงกับที่ได้เคยศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ อัตราผลตอบแทนของดัชนีอสังหาริมทรัพย์ของยุโรป ทั้งหมด 11 ประเทศ ประกอบด้วย ประเทศอังกฤษ เบลเยียม ฟินแลนด์ ฝรั่งเศส เยอรมัน อิตาลี เนเธอร์แลนด์ นอร์เวย์ สเปน สวีเดน และสวิตเซอร์แลนด์ โดยเปรียบเทียบผลการวิจัยกับตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา ดังนั้นจึงใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนดัชนีอสังหาริมทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาในการพิจารณาด้วย วิธีที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ คือ Ordinary Least Square Method (OLS) ตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา อัตราผลตอบแทนของดัชนีอสังหาริมทรัพย์ของประเทศสเปนนั้นสูงที่สุด ส่วนอัตราผลตอบแทนของดัชนีอสังหาริมทรัพย์ต่ำสุด คือ ประเทศสวีเดน นอกจากนี้ พบว่า ในประเทศที่มีมูลค่าตลาดสูงจะมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำ ระยะเวลาในการศึกษา ตั้งแต่ 1 มกราคม ปี 1990 ถึง 31 ธันวาคม ปี 2003 ผลการศึกษา พบว่า เกือบทุกประเทศที่ทำการศึกษามีอัตราผลตอบแทนที่สูงในวันศุกร์ โดยมี 8 ประเทศ จาก 11 ประเทศที่อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์เป็นบวกสูงกว่าวันอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ ถึงแม้ว่าพบความผิดปกติของวันในสัปดาห์ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีอสังหาริมทรัพย์ที่ใกล้เคียงกัน แต่พบความแตกต่างในแต่ละประเทศ

เกิดขึ้น โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนในวันศุกร์ของดัชนีหลักทรัพย์ยุโรป และยุโรปโซนนั้นสูงอย่างมีนัยสำคัญ คือ ประเทศฟินแลนด์ สวิสเซอร์แลนด์ สเปน นอร์เวย์ เนเธอร์แลนด์ อิตาลี สวีเดน และฝรั่งเศส มีเพียงประเทศเยอรมัน อังกฤษ และเบลเยียม ที่ไม่พบอิทธิพลของวันศุกร์ ขณะที่พบอิทธิพลของวันศุกร์ที่เกิดขึ้นกับตลาดหลักทรัพย์ในยุโรปเกือบทุกประเทศที่ทำการวิจัย แต่ไม่พบประเทศใดเลยที่มีอิทธิพลของวันจันทร์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Chan และคณะ (2005) ที่ไม่ปรากฏอิทธิพลของวันจันทร์ ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ในปี 1990 ผลการศึกษาของตลาดอสังหาริมทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา พบการมีอิทธิพลของวันศุกร์ แต่ไม่มีอิทธิพลของวันจันทร์ในอสังหาริมทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา นักลงทุนสามารถใช้ประโยชน์ในการสร้างผลตอบแทนหรือผลกำไร และช่วงเวลาในการตัดสินใจเข้าออกตลาดอสังหาริมทรัพย์

Kenourgios และคณะ (2008) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนและความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ ศึกษาตลาดหลักทรัพย์เอเธน วิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ

1. ศึกษาผลกระทบของวันในสัปดาห์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทน และความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอเธน (ASE)
2. วิจัยเพิ่มเติมจากงานวิจัยก่อนหน้านี้ ของตลาดหลักทรัพย์เอเธน ที่ไม่ได้ศึกษาช่วงเวลาต่อจากปี 1996 ถึง 1997
3. เป็นการครอบคลุมช่วงเวลาเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่สำคัญของบ้านเมือง การเมือง และเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ประเทศกรีซ
4. ภายใต้งานพิจารณาตลาดหลักทรัพย์ขนาดเล็กอื่นๆ ของประเทศที่รวมกลุ่มในสหภาพยุโรป เมื่อเร็วๆ นี้

การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศกรีซ ส่วนมากวิธีที่ใช้ในการศึกษาคือ Ordinary Least Square Method (OLS) แต่ในการศึกษาครั้งนี้ วิธีที่ใช้ในการศึกษา คือ GARCH (1,1) และ M-GARCH (1,1) ข้อมูลที่นำมาศึกษาจะเป็นราคาปิดของดัชนีหลักในตลาดหลักทรัพย์เอเธน และดัชนี 3 กลุ่มอุตสาหกรรมหลัก ประกอบด้วย ดัชนีกลุ่มประกันภัย ดัชนีกลุ่มการเงิน และดัชนีกลุ่มเบ็ดเตล็ด ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา จะแบ่งการศึกษออกเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงที่ 1 ตั้งแต่ 2 มกราคม ปี 1995 ถึง 31 ธันวาคม ปี 2000 สำหรับดัชนีหลักของตลาดหลักทรัพย์เอเธน และดัชนี 3 กลุ่ม อุตสาหกรรมหลัก ประกอบด้วย ดัชนีกลุ่มประกันภัย ดัชนีกลุ่มการเงิน และดัชนีกลุ่มเบ็ดเตล็ด และช่วงที่ 2 ตั้งแต่ 4 มกราคม ปี 2001 ถึง 31 ธันวาคม ปี 2005 สำหรับดัชนีหลักของตลาดหลักทรัพย์ประเทศเอเธน ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนสูงสุดในดัชนีกลุ่มการเงิน ระหว่างปี 1995 - 2000 และมีอัตราผลตอบแทนต่ำสุดในดัชนี FTSE-40 ระหว่างปี 2001 - 2005

จากการวิจัย พบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์เอเชน ในช่วงปี 1995 - 2000 นอกจากนี้ยังพบว่า อิทธิพลของวันในสัปดาห์มีผลต่ออัตราผลตอบแทน และความผันผวน ในช่วงปี 1995 - 2000 และเหตุการณ์ความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์นี้ มีผลน้อยลงทั้งต่ออัตราผลตอบแทน และความผันผวน ในช่วงปี 2001 - 2005 หลังจากประเทศกรีซเข้าเป็น Euro Zone และเพิ่มระดับขึ้น เป็นตลาดที่พัฒนา รูปแบบของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน และความผันผวนของหลักทรัพย์นั้นเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนส่วนเกิน โดยช่วยเรื่องการตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์

Anwar and Mulyadi (2009) ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย สิงคโปร์ และอินโดนีเซีย โมเดลที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้คือ Ar-EGARCH ข้อมูลที่ใช้คือดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย สิงคโปร์ และอินโดนีเซีย ผลการศึกษาของ Anwar and Mulyadi พบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์เกิดขึ้น ซึ่งในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย และประเทศอินโดนีเซีย พบว่ามีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกในวันศุกร์ ซึ่งไม่พบอิทธิพลของวันจันทร์ที่ทำให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบ นอกจากนี้ไม่พบอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์

Kamath and Liu (2010) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูลประเทศตุรกี ที่ผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์ โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้คือ ข้อมูลราคาปิดดัชนี ISE100 ในตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูลประเทศตุรกี ระหว่างเดือนมกราคม 2003 ถึง เดือนธันวาคม 2007 รวมทั้งสิ้น 1,250 วัน ซึ่งใช้วิธี Ordinary Least Square Method (OSL) GARCH (1,1) ในการศึกษา โดยจะแบ่งการศึกษาออกเป็นทั้งหมด 3 ช่วงด้วยกัน ช่วงแรก ระหว่างปี 2003 - 2005 ช่วงที่ 2 ระหว่างปี 2005 - 2007 และช่วงที่ 3 จะเป็นการศึกษาตลอดช่วง คือ 2003 - 2007 ผลการศึกษาของ Kamath and Liu พบว่า ช่วงแรกที่ทำการศึกษา นั้นจะมีความแปรปรวนสูงสุด โดยอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบในทุกช่วงที่ศึกษา คือ วันจันทร์ แต่ในช่วงแรกอัตราผลตอบแทนของวันจันทร์ไม่มีความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญในช่วงแรกที่ทำการศึกษา คือ วันศุกร์ ส่วนใหญ่ในช่วงที่ 2 อัตราผลตอบแทนในวันศุกร์ไม่มีความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกของวันจันทร์นั้น น้อยกว่า 50% ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของวันศุกร์ เป็นบวกมากกว่า 70% วันในสัปดาห์ที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในช่วงครั้งแรกที่ทำการศึกษา คือ ระหว่างปี 2003 - 2005 แต่ในช่วงครึ่งเวลาหลังนั้น คือ 2005 - 2007 ไม่พบความผิดปกติของวันส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Mutairi (2010) ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศคูเวต ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ราคาปิดรายวันของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์คูเวต ช่วงเวลาในการทำการศึกษาคือ วันที่ 1 มกราคม 2002 ถึง 31 สิงหาคม 2007 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา คือ GARCH ผลการศึกษาของ Mutairi พบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ คือ อัตราผลตอบแทนในวันเสาร์ และวันพุธสูงกว่าวันอื่นๆ โดยวันเสาร์ซึ่งเป็นวันแรกของสัปดาห์ที่ตลาดหลักทรัพย์ทำการซื้อขายและวันพุธซึ่งเป็นวันสุดท้ายของสัปดาห์ที่ตลาดหลักทรัพย์ทำการซื้อขาย มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกและสูงกว่าวันอื่นๆ กล่าวได้ว่า อัตราผลตอบแทนในวันสุดท้ายของในสัปดาห์ที่มีการซื้อขายนั้น สูงเท่ากับอัตราผลตอบแทนในวันแรกของสัปดาห์ที่มีการซื้อขาย

Jihan และคณะ (2011) ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาคือ Ordianry Least Square (OLS) ระยะเวลาในการศึกษา ระหว่าง 21 พฤษภาคม ปี 2007 ถึง 19 กันยายน ปี 2008 ผลการศึกษาพบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์เฉพาะตลาดหลักทรัพย์ Malaysian Shariah Market of KLSI โดยวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ และมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกในวันศุกร์อย่างมีนัยสำคัญ

ปกรณ์ อติเรกลาก (2553) ศึกษาเรื่อง อิทธิพลของวันในสัปดาห์ผลตอบแทนในหลักทรัพย์ ข้อมูลที่ใช้ คือ ราคาปิดของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์รายวัน ตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน 2518 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2552 ผลการศึกษาของ ปกรณ์ อติเรกลาก พบว่า วันมีอิทธิพลที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวัน โดยอัตรา ผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในแต่ละวันในสัปดาห์มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยพบว่าวันจันทร์ วันพุธ วันพฤหัสบดี และวันศุกร์ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ย รายวัน โดยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดคือวันศุกร์ และวันที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดคือวันจันทร์ ที่ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จิราพรรณ रिมนัส และ มุกธิดา กิจกอบชัย (2556) ศึกษาเรื่อง อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์จำนวน 2 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารและหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ตั้งแต่วันอังคารที่ 2 มกราคม พ.ศ.2551 ถึง วันศุกร์ที่ 28 ธันวาคม พ.ศ.2555 ศึกษาโดยใช้วิธีสมการถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาของ จิราพรรณ रिมนัส และมุกธิดา กิจกอบชัย พบว่า หลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนติดลบ และวันอังคารมีอัตราผลตอบแทนเป็นบวก ส่วนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนที่ติดลบเหมือนกับหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร มีวันพุธและวันศุกร์ที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวก

หทัยรัตน์ จตุรสุขุมมาล (2558) ศึกษาเรื่อง อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนระหว่างตลาดหลักทรัพย์ SET และตลาดหลักทรัพย์ MAI ได้ใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันระหว่างวันที่ 1 มกราคม

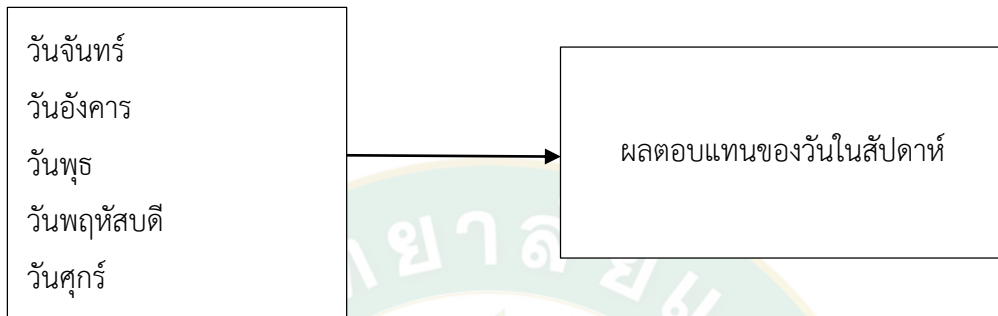
2554 ถึง 31 ธันวาคม 2556 รวมระยะเวลา 3 ปี การศึกษานี้ได้ใช้เทคนิคในการวิเคราะห์โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) ตามแนวคิดและวิธีการศึกษาของ Gibbon and Hess (1981) ซึ่งเป็นวิธีพื้นฐานในการศึกษาความผิดปกติที่เกิดระหว่างปีปฏิทิน ซึ่งเมื่อทดสอบแล้วก็นำมาเปรียบเทียบกับระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ ผลการศึกษาของ หทัยรัตน์ จตุรสุมมาล พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ไม่เกิดอิทธิพลของวันในสัปดาห์ แต่อย่างไรก็ตามในปี 2554 ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยของวันจันทร์และวันพุธมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่า ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ SET ในวันจันทร์เป็นวันที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบสูงสุด และมีความผันผวนสูงสุด ซึ่งสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ MAI ดังนั้นนักลงทุนสามารถทำกำไรที่เกินปกติได้จากตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ

นิธิตา ปรีชาวัน (2557) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ ผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2558 รวม 164 เดือน ศึกษาโดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า และสำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า และอาศัยการวิเคราะห์ถดถอยแบบเชิงซ้อน และการทดสอบสมมติฐานเป็นเครื่องมือหลักในการศึกษา ผลของศึกษาของ นิธิตา ปรีชาวัน พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางการขนส่งและโลจิสติกส์ได้ลดต่ำลงอย่างมาก แต่ในปีพ.ศ. 2552 มีการขยับตัวเพิ่มขึ้น และยังพบว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์

กรอบแนวความคิด

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรตาม



บทที่ 3 วิธีการวิจัย

กลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในครั้งนี้ คือ หลักทรัพย์ที่ยังมีการซื้อขายอยู่ ณ ปัจจุบัน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม พ.ศ. 2557 – 30 ธันวาคม พ.ศ. 2559 โดยใช้ข้อมูลจากราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์

การศึกษานี้เป็นการศึกษาทดสอบเชิงประจักษ์ ซึ่งเป็นการเก็บข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) จากราคาปิดในแต่ละวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม พ.ศ. 2557 – 30 ธันวาคม พ.ศ. 2559

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

วิธีคำนวณหาผลตอบแทน

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาคำนวณอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม มีสมการดังนี้

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

จากรูปแบบสมการข้างต้นนั้น อธิบายถึงตัวแปรต่างๆ ที่นำมาใช้ได้ดังนี้

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

จากการคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวันโดยสมการข้างต้น เป็นการคำนวณทดสอบหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีการถือครองแบบระยะยาว โดยอัตราผลตอบแทนรายวันของ

หลักทรัพย์ที่ยังมีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ณ ปัจจุบันนั้น นำมาทดสอบหาความแตกต่างของ อัตราผลตอบแทนในแต่ละวันในสัปดาห์ โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ

คำนวณสมการถดถอยเชิงพหุ

คำนวณอิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect)

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

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

จากรูปแบบสมการข้างต้น อธิบายถึงตัวแปรต่างๆ ที่นำมาใช้ได้ดังนี้

$$R_{tset} = \text{อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ } t$$

$$R_{those} = \text{อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ไฮจิมินท์ ณ วันที่ } t$$

$$\beta_1 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันจันทร์}$$

$$\beta_2 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันอังคาร}$$

$$\beta_3 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันพุธ}$$

$$\beta_4 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันพฤหัสบดี}$$

$$\beta_5 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับวันศุกร์}$$

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

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

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

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

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

$$\epsilon_t = \text{ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน}$$

บทที่ 4 ผลการวิจัย

การศึกษาเรื่อง “อิทธิพลของวัน ต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม” สามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

1. ตารางแสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของวัน

1.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ตารางที่ 1 แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

วัน	N	\bar{X}	SD
จันทร์	141	-0.0012504	0.00970659
อังคาร	149	-0.0004309	0.00857879
พุธ	148	0.0015853	0.00717566
พฤหัสบดี	149	0.0000237	0.00951743
ศุกร์	145	0.0012057	0.00775155

จากตารางที่ 1 พบว่า วันจันทร์ จำนวน 142 วัน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุด เท่ากับ -0.0012504 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ 0.00970659 วันอังคาร จำนวน 149 วัน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ -0.0004309 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ 0.00857879 ซึ่งวันจันทร์และวันอังคารมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำ ไม่เหมาะแก่การลงทุน แตกต่างกับ วันพุธ จำนวน 148 วัน พบว่า มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด เท่ากับ 0.0015853 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.00717566 วันศุกร์ จำนวน 145 วัน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 0.0012057 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ 0.00775155 วันพฤหัสบดี จำนวน 149 วัน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 0.0012057 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.00951743 ตามลำดับ

1.2 ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE)

ตารางที่ 2 แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE)

วัน	N	\bar{X}	SD
จันทร์	150	-0.0019282	0.01194270
อังคาร	149	0.0007885	0.00973124
พุธ	148	0.0013494	0.00961485
พฤหัสบดี	151	0.0003960	0.00989731
ศุกร์	148	0.0012703	0.00936414

จากตารางที่ 2 พบว่า วันจันทร์ จำนวน 150 วัน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุด เท่ากับ -0.0019282 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ 0.01194270 ซึ่งวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำ ไม่เหมาะแก่การลงทุน แตกต่างกับ วันพุธ จำนวน 148 วัน พบว่า มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด เท่ากับ 0.0013494 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.00961485 วันศุกร์ จำนวน 148 วัน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 0.0012703 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ 0.00936414 วันอังคาร จำนวน 149 วัน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 0.0007885 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ 0.00973124 วันพฤหัสบดี จำนวน 151 วัน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 0.0003960 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.00989731 ตามลำดับ

2. ตารางทดสอบความแตกต่างของวันในสัปดาห์

2.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

วัน	\bar{X}_{set}	F-test	P-Value
จันทร์	-0.0012504	2.674	0.031
อังคาร	-0.0004309		
พุธ	0.0015853		
พฤหัสบดี	0.0000237		
ศุกร์	0.0012057		

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 3 ผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์มีความแตกต่างกันอย่างน้อย 1 คู่ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F\text{-test} = 2.674, P\text{-value} < 0.05$)

2.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ตารางที่ 4 แสดงผลการเปรียบเทียบค่าความแตกต่างของวันในสัปดาห์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

วัน	จันทร์	อังคาร	พุธ	พฤหัสบดี	ศุกร์
จันทร์					
อังคาร	0.00163911				
พุธ	0.00313084*	0.00149174			
พฤหัสบดี	0.00189384	0.00025473	-0.00123701		
ศุกร์	0.00293927*	0.00130016	-0.00019157	0.00104544	

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 4 เมื่อทดสอบความแตกต่างของวันในสัปดาห์ พบว่า เมื่อได้ทำการทดสอบความแตกต่างกันเป็นรายคู่ด้วยวิธี LSD พบคู่ที่มีความแตกต่างกัน ดังนี้

วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าวันพุธ (ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 0.00313084) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าวันศุกร์ (ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 0.00293927) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

2.3 ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE)

ตารางที่ 5 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE)

วัน	\bar{X}_{hose}	F-test	P-Value
จันทร์	-0.0019282	2.618	0.034
อังคาร	0.0007885		
พุธ	0.0013494		
พฤหัสบดี	0.0003960		
ศุกร์	0.0012703		

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 5 พบว่า ผลการทดสอบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์มีความแตกต่างกันอย่างน้อย 1 คู่ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (F-test = 2.618, P-value < 0.05)

ตารางที่ 6 แสดงผลการเปรียบเทียบหาค่าความแตกต่างของวันในสัปดาห์ ของตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE)

วัน	จันทร์	อังคาร	พุธ	พฤหัสบดี	ศุกร์
จันทร์					
อังคาร	0.00221673				
พุธ	0.00236675	0.00015001			
พฤหัสบดี	0.00215441	-0.00006233	-0.00021234		
ศุกร์	0.00259932*	0.00038258	0.00023257	0.00044491	

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 6 พบว่า เมื่อทดสอบความแตกต่างของวันในสัปดาห์ พบว่า เมื่อได้ทำการทดสอบความแตกต่างกันเป็นรายคู่ด้วยวิธี LSD พบคู่ที่มีความแตกต่างกัน ดังนี้

วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าวันศุกร์ (ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 0.00259932) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

3. ตารางการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ

3.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ตารางที่ 7 แสดงค่าความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

วัน	Coefficient	SD	t-Statistic	Prob.
จันทร์	-0.001250	0.000724	-1.727254	0.0845
อังคาร	-0.000378	0.000702	-0.538533	0.5904
พุธ	0.001585	0.000707	2.243707	0.0252*
พฤหัสบดี	0.0000262	0.000704	0.037245	0.9703
ศุกร์	0.001206	0.000714	1.689061	0.0916

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

Number of observations (จำนวนที่ใช้)	= 732
R-squared (ค่าความผันแปรของตัวแปร)	= 0.014387
Adjusted R-squared (ใช้เปรียบเทียบความสามารถของสมการตัวแบบ)	= 0.008964
Durbin-Watson stat (ค่าสถิติที่บ่งบอกถึง Autocorrelation)	= 1.860690

จากตารางที่ 7 แสดงผลการทดสอบอิทธิพลของวันที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยการวิเคราะห์จากสมการเชิงถดถอย พบว่า วันพุธมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($b = 0.001585$, $p\text{-value} < 0.05$) โดยวันจันทร์ อังคาร พฤหัสบดี และศุกร์ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($b = -0.001250$, $p\text{-value} > 0.05$; $b = -0.000378$, $p\text{-value} > 0.05$; $b = 0.0000262$, $p\text{-value} > 0.05$; $b = 0.001206$, $p\text{-value} > 0.05$ ตามลำดับ)

3.2 ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE)

ตารางที่ 8 แสดงค่าความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE)

วัน	Coefficient	SD	t-Statistic	Prob.
จันทร์	-0.001928	0.000829	-2.325163	0.0203
อังคาร	0.000800	0.000835	0.958812	0.3380
พุธ	0.001349	0.000835	1.616310	0.1065
พฤหัสบดี	0.000396	0.000827	0.479147	0.6320
ศุกร์	0.001270	0.000835	1.521538	0.1286

Number of observations (จำนวนที่ใช้)	= 746
R-squared (ค่าความผันแปรของตัวแปร)	= 0.013965
Adjusted R-squared (ใช้เปรียบเทียบความสามารถของสมการตัวแบบ)	= 0.008642
Durbin-Watson stat (ค่าสถิติที่บ่งบอกถึง Autocorrelation)	= 1.885665

จากตารางที่ 8 แสดงผลการทดสอบอิทธิพลของวันที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE) โดยการวิเคราะห์จากสมการเชิงถดถอย พบว่าวันจันทร์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($b = -0.001928$, $p\text{-value} < 0.05$) โดยวันอังคาร พุธ พฤหัสบดี และศุกร์ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ย อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($b = 0.000800$, $p\text{-value} > 0.05$; $b = 0.001349$, $p\text{-value} > 0.05$; $b = 0.000396$, $p\text{-value} > 0.05$; $b = 0.001270$, $p\text{-value} > 0.05$ ตามลำดับ)

4. ตารางทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย

ตารางที่ 9 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE)

วัน	N	\bar{X} Set	\bar{X} Hose	t-test	sig
จันทร์	135	-0.0016876	-0.0014909	-0.176	0.860
อังคาร	142	-0.0000485	0.0007258	-0.723	0.471
พุธ	140	0.0014432	0.0008759	0.540	0.590
พฤหัสบดี	145	0.0002062	0.0006635	-0.462	0.645
ศุกร์	140	0.0012516	0.0011084	0.149	0.882
รวม	702	0.0002457	0.0003929	-0.318	0.751

จากตารางที่ 9 เมื่อทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในตลาดหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ สามารถสรุปได้ดังนี้

วันจันทร์ พบว่า หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\bar{X}_{set} = -0.0016876$, $\bar{X}_{hose} = -0.0014909$, t-test = -0.176, P-value = 0.860)

วันอังคาร พบว่า หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\bar{X}_{set} = -0.0000485$, $\bar{X}_{hose} = 0.0007258$, t-test = -0.723, P-value = 0.471)

วันพุธ พบว่า หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\bar{X}_{set} = 0.0014432$, $\bar{X}_{hose} = 0.0008759$, t-test = 0.540, P-value = 0.590)

วันพฤหัสบดี พบว่า หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\bar{X}_{set} = 0.0002062$, $\bar{X}_{hose} = 0.0006635$, t-test = -0.462, P-value = 0.645)

วันศุกร์ พบว่า หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\bar{X}_{set} = 0.0012516$, $\bar{X}_{hose} = 0.0011084$, t-test = 0.149, P-value = 0.882)

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษางานวิจัยเรื่อง “อิทธิพลของวัน ต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม” สามารถสรุปผลการวิจัย และข้อเสนอแนะได้ดังต่อไปนี้

สรุปผลการวิจัย

การศึกษางานวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลของวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม โดยใช้ราคาปิดรายวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE) ใช้ข้อมูลวันที่เปิดตลาดวันเดียวกัน ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ วันพฤหัสบดีที่ 2 มกราคม พ.ศ. 2557 ถึง วันศุกร์ที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2559 จากผลการศึกษานี้สามารถสรุปได้ดังนี้

จากผลการวิจัยอิทธิพลของวันในสัปดาห์ พบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาทั้ง 2 ตลาดหลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE) พบว่าตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองไม่เป็นไปตามทฤษฎี พบความผิดปกติทั้งสองหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ วันจันทร์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุด และวันพุธให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด ซึ่งเมื่อทำการทดสอบความแตกต่างของวันในสัปดาห์นั้น มีทั้งหมด 2 วันที่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ วันจันทร์กับวันพุธ และวันจันทร์กับวันศุกร์ โดยผลการทดสอบอิทธิพลของวันที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทำการวิเคราะห์จากสมการเชิงถดถอย พบว่า วันพุธมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเพียงวันเดียว

ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ (HOSE) พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ในวันจันทร์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุด และวันพุธให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด ซึ่งเมื่อทำการทดสอบความแตกต่างของวันในสัปดาห์แล้ว มีเพียง 1 คู่ที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ วันจันทร์กับวันศุกร์ โดยผลการทดสอบอิทธิพลของวันที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทำการวิเคราะห์จาก

สมการเชิงถดถอย พบว่า วันจันทร์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเพียงวันเดียว

เมื่อทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของวันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กับตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE) พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของทั้งสองหลักทรัพย์ ไม่มีความแตกต่างกัน

อภิปรายผล

จากผลการวิจัยอิทธิพลของวันในสัปดาห์ พบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาทั้ง 2 ตลาดหลักทรัพย์ คือ ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย (SET) และหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE) โดยแสดงให้เห็นถึงความผิดปกติของทั้งสองตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในสัปดาห์ วันจันทร์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุด และวันพุธให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ (HOSE) พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ในวันจันทร์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุด และวันศุกร์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด โดยสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์หลายประเทศ เช่น ผลการวิจัยของ Lian and Chen (2004) ที่ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์เอเชียทั้งหมด 5 ประเทศ คือ มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และไทย โดยได้ทำการศึกษาแบ่งเป็น 3 ช่วง คือ ก่อนเกิดวิกฤตทางการเงิน ช่วงเกิดวิกฤตทางการเงิน และหลังเกิดวิกฤตทางการเงิน เป็นตัวแบ่งช่วงทำการศึกษา พบว่า วันจันทร์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด ทั้งก่อนและหลังการเกิดวิกฤตทางการเงิน และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Holden, Thompson and Ruangrit (2005) ทำการศึกษาเรื่องวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย และอิทธิพลของระยะเวลาปฏิทินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งเป็น 3 ช่วง คือ ช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ช่วงเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ และช่วงหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์ต่ำที่สุดเหมือนกัน ต่างกันที่วันที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูง ซึ่ง Holden, Thompson and Ruangrit (2005) พบว่า วันศุกร์ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดเหมือนตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม แต่ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยมีอัตราผลตอบแทนสูงสูงคือวันพุธ และยังสอดคล้องกับงานของ Jihan et al. (2011) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ระยะเวลาในการศึกษาระหว่าง 21 พฤษภาคม ปี 2007 ถึง 19 กันยายน ปี 2008 พบว่า ผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์ต่ำที่สุด ต่างกันที่วันที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูง และยังพบว่า วันศุกร์ให้อัตราผลตอบแทนสูงเหมือนตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม แต่ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยมีอัตราผลตอบแทน

สูงที่สุดคือวันพุธ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฐิติพร สำราญศาสตร์ (2555) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์ต่ำที่สุด แต่แตกต่างกันที่วันที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูง ซึ่งของฐิติพร สำราญศาสตร์ พบว่า วันศุกร์ให้อัตราผลตอบแทนสูง แต่ผลการวิจัยเล่มนี้ พบว่า วันพุธให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด ที่ผลออกมาแตกต่างกัน เพราะระยะเวลาของฐิติพร สำราญศาสตร์ ใช้ข้อมูลช่วง 4 มกราคม พ.ศ. 2550 ถึง 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 ซึ่งแตกต่างกับระยะเวลาผลการวิจัยในเล่มนี้ และงานวิจัยของ จิราพรธณ ริมพนัส และ มุกธิดา กิจกอบชัย (2556) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ กลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์ต่ำที่สุด ซึ่งของจิราพรธณ ริมพนัส และมุกธิดา กิจกอบชัย ในกลุ่มธนาคาร พบว่า วันอังคารมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด และในกลุ่มพลังงาน วันพุธและวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด และงานวิจัยของ ปกรณ์ อติเรกลาภ (2553) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนในหลักทรัพย์ ที่พบว่า วันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวัน โดยวันที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดคือวันจันทร์ ซึ่งพบเหมือนกับงานวิจัยในเล่มนี้ แต่ต่างกันที่วันที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยงานวิจัยของปกรณ์ อติเรกลาภ นั้น อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ วันศุกร์ แต่งานวิจัยเล่มนี้ คือ วันพุธ ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด เหตุเพราะช่วงเวลาที่ทำกรวิจัยต่างกัน ระยะเวลาของปกรณ์ อติเรกลาภ ที่เก็บข้อมูล คือ ตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2552

ทางด้านงานวิจัยที่ศึกษาตลาดหลักทรัพย์ทางตะวันตก พบความผิดปกติของวันในสัปดาห์เหมือนกัน แสดงให้เห็นถึงความไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากวันที่มีอิทธิพล เช่น Gibbons and Hess (1981) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่า วันที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด คือ วันจันทร์และวันอังคาร และวันที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุด คือ วันพุธและวันศุกร์ และงานของ Jaffe and Westerfield (1985) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศออสเตรเลีย แคนาดา อังกฤษ และญี่ปุ่น พบว่า ประเทศออสเตรเลียกับประเทศอังกฤษ วันที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด คือ วันจันทร์ และงานของ Bildik (1999) ทำการศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศตุรกี โดยแบ่งการศึกษาเป็น 4 ช่วงตามผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างตลาด พบว่า ช่วงที่ 4 มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดคือ วันจันทร์

ข้อเสนอแนะด้านวิชาการ

จากผลการวิจัยอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE) โดยนักลงทุนที่สามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารได้มากกว่าจะสามารถใช้ข้อมูลนั้นๆ ทำกำไรจากการลงทุนได้สูงกว่า โดยผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ใช้เทคนิคทางสถิติอื่นๆ ในการประมวลผล เพื่อเปรียบเทียบผลการวิจัยที่ได้ นอกเหนือจากวิธีสมการถดถอยเชิงพหุ
2. ศึกษาตัวแปรอื่นๆ ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี
3. ศึกษาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศอื่นๆ
4. ช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา เพื่อดูความมีอิทธิพลให้ชัดเจนขึ้น

ข้อเสนอแนะต่อนักลงทุน

งานวิจัยเรื่องนี้ได้นำเสนออิทธิพลของวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กับตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE) เพื่อให้ นักลงทุนสามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองหลักทรัพย์

จากการศึกษาทำการวิจัย พบว่า มีอิทธิพลของวัน ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ ทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE) โดยการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนในวันจันทร์นั้นต่ำที่สุด อาจไม่เหมาะแก่การลงทุน และหากสนใจที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันพุธสูงสุด และหากสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม ผลการศึกษาพบว่า ส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันศุกร์สูงสุด

ดังนั้น จากการศึกษาในครั้งนี้ ทำให้ทราบว่าช่วงเวลาการศึกษาหากนักลงทุนทำการซื้อหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันจันทร์ และเก็บมาขายในวันพุธ นักลงทุนจะสามารถทำกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ได้

ส่วนตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ทำให้ทราบว่าช่วงเวลาการศึกษาหากนักลงทุนทำการขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ในวันศุกร์ก่อนตลาดหลักทรัพย์จะปิดทำการ และกลับมาซื้อใหม่ในวันจันทร์ นักลงทุนจะสามารถทำกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ได้

ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการลงทุน สร้างผลตอบแทน หรือกำไร และช่วงเวลาในการตัดสินใจซื้อขายตลาดหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะหน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์

งานวิจัยเรื่องนี้ได้นำเสนออิทธิพลของวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กับตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE)

จากการศึกษาทำการวิจัย พบว่า ตลาดหลักทรัพย์ยังไม่มีประสิทธิภาพ ไม่สามารถให้ผลตอบแทนตามที่ต้องการ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะยังอยู่ในช่วงของการพัฒนาตนเอง ราคาหุ้นในตลาดส่วนใหญ่ค่อนข้างไม่คงที่ ขึ้นลงอย่างมากและตลอดเวลา ทำให้นักลงทุนไม่สามารถแน่ใจได้ว่าราคาหุ้นในตลาดสอดคล้องกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ควรเปิดเผยข้อมูลข่าวสารให้มีความชัดเจน และแพร่กระจายไปยังผู้ลงทุนอย่างทั่วถึงและรวดเร็ว



บรรณานุกรม

- กรุงเทพธุรกิจ. 2559. **ปิดฉากหุ้นไทยปี59 บวม15ล้านล้าน**. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา: <http://www.bangkokbiznews.com/news/detail/734126> (11 มกราคม 2560).
- กัลยานี ภาคอัท. 2559. การทดสอบพฤติกรรมทางฤดูกาล “Day-of-the-Week Effect” ในตลาดหลักทรัพย์. **วารสารเทคโนโลยีสุรนารี**, 10(1), 141-154.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2540. **การลงทุน**. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จิราพรรณ रिมนัส และ มุกธิดา กิจกอบชัย. 2556. **อิทธิพลของวันในสัปดาห์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- ฐิติพร สำราญศาสตร์. 2555. **อิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการ ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2560. **ราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา: <https://marketdata.set.or.th/mkt/marketsummary.do> (17 สิงหาคม 2560).
- ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ (HOSE). 2560. **ราคาตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์**. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา: <https://www.hsx.vn/Modules/Rsde/RealtimeTable/LiveSecurity?fid=aeee899e600945c4aa6c50b9d7c2b6e9> (26 ธันวาคม 2560).
- นิธิตา ปรีชาวัน. 2557. **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจบริการทางด้านบริการขนส่งและโลจิสติกส์**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ปกรณ อติเรกถาภ. 2553. **อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนในหลักทรัพย์**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ภัทรวดี สิทธิรังสรรค์. 2556. **วันในสัปดาห์ที่ให้ผลตอบแทนเกินปกติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- รวี ลงานี. 2550. **การลงทุน :แนวคิดและทฤษฎี (INVESTMENTS)**. กรุงเทพมหานคร: แมคกรอ-ฮิล.
- สุนิสา ชูชื่อ. 2554. **ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

- Anwar, Y. and M. S. Mulyadi. 2009. **The Day of the Week Effects in Indonesia, Singapore and Malaysia Stock Markets.** [online]. source: www.mpra.ub.uni-muenchen.de/16873/ (10 October 2016).
- Berument, H. and H. Kiyamaz. 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**, 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(3), 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.
- Eugene F. Fama. 1970. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, 25(2), 383-417.
- Gibbons, Michael R. and Patrick Hess. 1981. Day of the Week Effects and Asset Returns. **The Journal of Business**, 54(4), 579-596.
- Holden, K., J. Thompson and Ruangrit, Y. 2005. The Asian Crisis and Calendar Effects on Stock Returns in Thailand. **European Journal of Operational Research**, 163(1), 242-252.
- Jaffe, J. and R. Westerfield. 1985. The Weekend Effect in common Stock Returns: The International Evidence. **The Journal of Finance**, 40(2), 433-454.
- 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.
- Papathanasiou, S. 2008. **The Day of the Week Effect Patterns on Stock Market Return and Volatility: Evidence for the Athens Stock Exchange.**

- 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.
- 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.
- 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.
- Thai thu Hong and Margarete O. Biallas. 2007. **Vietnam Capital Market Diagonistic Review**. [online]. source <https://www.ift.org/> (16 July 2016).





ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

ค่าสถิติแสดงค่าเฉลี่ย และผลการเปรียบเทียบ

1. ค่าสถิติของการเปรียบเทียบหาค่าความแตกต่างของวันในสัปดาห์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

(I) Dummy	(J) Dummy	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
1	2	-.00163911	.00105226	.120	-.0037051	.0004269
	3	-.00313084*	.00105591	.003	-.0052040	-.0010577
	4	-.00189384	.00104694	.071	-.0039494	.0001617
	5	-.00293927*	.00105591	.006	-.0050124	-.0008661
2	1	.00163911	.00105226	.120	-.0004269	.0037051
	3	-.00149174	.00104258	.153	-.0035387	.0005552
	4	-.00025473	.00103349	.805	-.0022839	.0017744
	5	-.00130016	.00104258	.213	-.0033471	.0007468
3	1	.00313084*	.00105591	.003	.0010577	.0052040
	2	.00149174	.00104258	.153	-.0005552	.0035387
	4	.00123701	.00103721	.233	-.0007994	.0032734
	5	.00019157	.00104627	.855	-.0018627	.0022458
4	1	.00189384	.00104694	.071	-.0001617	.0039494
	2	.00025473	.00103349	.805	-.0017744	.0022839
	3	-.00123701	.00103721	.233	-.0032734	.0007994
	5	-.00104544	.00103721	.314	-.0030819	.0009910
5	1	.00293927*	.00105591	.006	.0008661	.0050124
	2	.00130016	.00104258	.213	-.0007468	.0033471
	3	-.00019157	.00104627	.855	-.0022458	.0018627
	4	.00104544	.00103721	.314	-.0009910	.0030819

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.



2. ค่าสถิติของการเปรียบเทียบหาค่าความแตกต่างของวันในสัปดาห์ ตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ประเทศเวียดนาม (HOSE)

(I) Dummy	(J) Dummy	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
1	2	-.00221673	.00127123	.082	-.0047126	.0002792
	3	-.00236675	.00127564	.064	-.0048713	.0001378
	4	-.00215441	.00126480	.089	-.0046377	.0003289
	5	-.00259932*	.00127564	.042	-.0051039	-.0000948
2	1	.00221673	.00127123	.082	-.0002792	.0047126
	3	-.00015001	.00125954	.905	-.0026230	.0023229
	4	.00006233	.00124855	.960	-.0023890	.0025137
	5	-.00038258	.00125954	.761	-.0028555	.0020904
3	1	.00236675	.00127564	.064	-.0001378	.0048713
	2	.00015001	.00125954	.905	-.0023229	.0026230
	4	.00021234	.00125305	.865	-.0022479	.0026725
	5	-.00023257	.00126399	.854	-.0027143	.0022491
4	1	.00215441	.00126480	.089	-.0003289	.0046377
	2	-.00006233	.00124855	.960	-.0025137	.0023890
	3	-.00021234	.00125305	.865	-.0026725	.0022479
	5	-.00044491	.00125305	.723	-.0029051	.0020153
5	1	.00259932*	.00127564	.042	.0000948	.0051039
	2	.00038258	.00125954	.761	-.0020904	.0028555
	3	.00023257	.00126399	.854	-.0022491	.0027143
	4	.00044491	.00125305	.723	-.0020153	.0029051

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.



3. ค่าสถิติแสดงค่าความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

Dependent Variable: LN
 Method: Least Squares
 Date: 08/10/17 Time: 10:47
 Sample: 1 702
 Included observations: 702

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MON	-0.001688	0.000753	-2.240013	0.0254
TUE	-4.85E-05	0.000735	-0.066051	0.9474
WED	0.001443	0.000740	1.950749	0.0515
THU	0.000206	0.000727	0.283657	0.7768
FRI	0.001252	0.000740	1.691808	0.0911
R-squared	0.015839	Mean dependent var		0.000246
Adjusted R-squared	0.010191	S.D. dependent var		0.008799
S.E. of regression	0.008754	Akaike info criterion		-6.631575
Sum squared resid	0.053410	Schwarz criterion		-6.599140
Log likelihood	2332.683	Hannan-Quinn criter.		-6.619039
Durbin-Watson stat	1.881333			



4. ค่าสถิติแสดงค่าความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์
ประเทศเวียดนาม (HOSE)

Dependent Variable: LN
Method: Least Squares
Date: 08/10/17 Time: 10:49
Sample (adjusted): 1 702
Included observations: 702 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MON	-0.001491	0.000910	-1.638015	0.1019
TUE	0.000726	0.000887	0.817888	0.4137
WED	0.000876	0.000894	0.979948	0.3275
THU	0.000664	0.000878	0.755513	0.4502
FRI	0.001108	0.000894	1.240159	0.2153
R-squared	0.007762	Mean dependent var		0.000393
Adjusted R-squared	0.002067	S.D. dependent var		0.010586
S.E. of regression	0.010575	Akaike info criterion		-6.253487
Sum squared resid	0.077951	Schwarz criterion		-6.221051
Log likelihood	2199.974	Hannan-Quinn criter.		-6.240950
Durbin-Watson stat	1.910708			



5. ค่าสถิติแสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ประเทศเวียดนาม (HOSE)

5.1 วันจันทร์

Paired Samples Statistics

		Mean	N
Pair 1	LnSet	-.0016876	135
	LnHose	-.0014909	135

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	LnSet - LnHose	-.00019674	.01297656	.00111684	-.00240566	.00201218	-.176	134	.860

5.2 วันอังคาร

Paired Samples Statistics

		Mean	N
Pair 1	LnSet	-.0000485	142
	LnHose	.0007258	142

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	LnSet - LnHose	-.00077437	.01276727	.00107141	-.00289246	.00134373	-.723	141	.471

5.3 วันพุธ

Paired Samples Statistics

		Mean	N
Pair 1	LnSet	.0014432	140
	LnHose	.0008759	140

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	LnSet - LnHose	.00056736	.01243899	.00105129	-.00151122	.00264594	.540	139	.590

5.4 วันพฤหัสบดี

Paired Samples Statistics

		Mean	N
Pair 1	LnSet	.0002062	145
	LnHose	.0006635	145

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	LnSet - LnHose	-.00045731	.01191652	.00098961	-.00241336	.00149873	-.462	144	.645

5.5 วันศุกร์

Paired Samples Statistics

		Mean	N
Pair 1	LnSet	.0012516	140
	LnHose	.0011084	140

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	LnSet - LnHose	.00014321	.01135443	.00095962	-.00175413	.00204056	.149	139	.882

5.6 รวบรวม

Paired Samples Statistics

		Mean	N
Pair 1	LnSet	.0002457	702
	LnHose	.0003929	702

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	LnSet - LnHose	-.00014722	.01227231	.00046319	-.00105663	.00076218	-.318	701	.751



ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ นางสาวอารดา จันทร์ประเสริฐ
เกิดเมื่อ 6 ธันวาคม พ.ศ.2535
ประวัติการศึกษา พ.ศ.2558 ปริญญาตรี คณะบริหารธุรกิจ (สาขาวิชา
การเงิน) มหาวิทยาลัยแม่โจ้ จังหวัดเชียงใหม่
พ.ศ.2554 มัธยมศึกษาตอนปลาย (ศิลป์คำนวณ) โรงเรียน
สามัคคีวิทยาคม จังหวัดเชียงราย
อีเมล smile_haha_hello@hotmail.com

