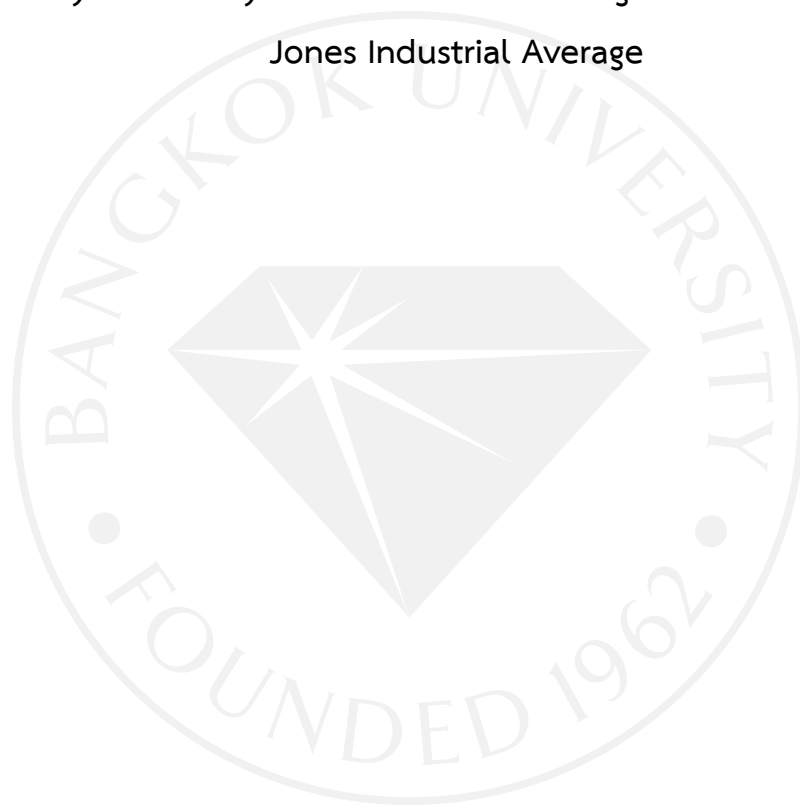


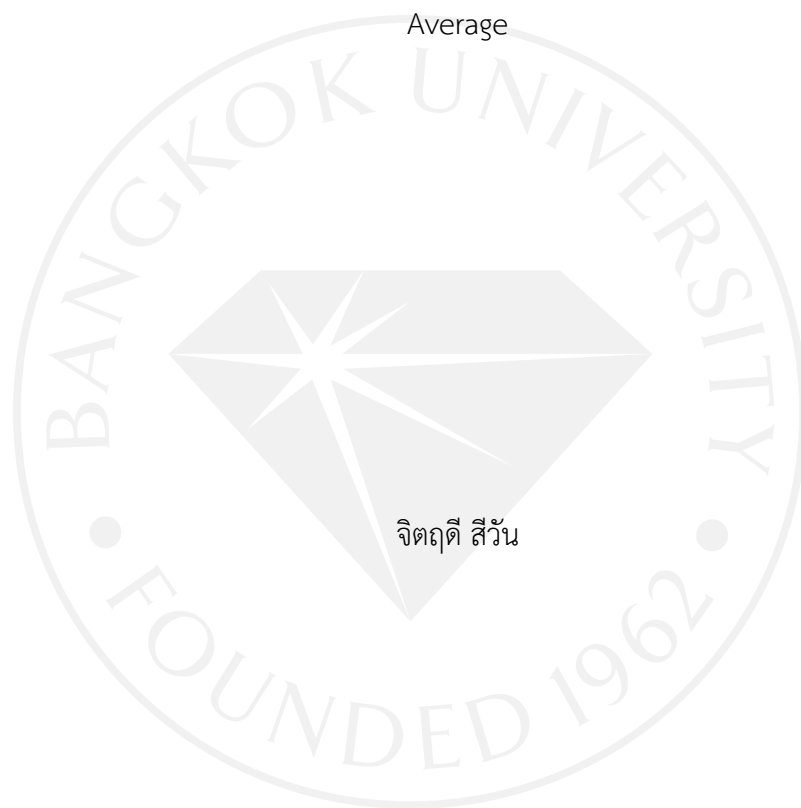
การศึกษาปรากฏการณ์ความผิดปกติในเดือนมกราคม ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์

The Study of January Effect in Stock Exchange of Thailand and Dow Jones Industrial Average



การศึกษาปรากฏการณ์ความผิดปกติในเดือนมกราคม ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ
ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์

The Study of January Effect in Stock Exchange of Thailand and Dow Jones Industrial
Average



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2558



©2558

จิตฤดี สิวัน
สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง การศึกษาปรากฏการณ์ความผิดปกติในเดือนมกราคม ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์

ผู้วิจัย จิตฤดี สิวิน

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.อุกฤษฏ์ ตูจินดา)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อรรยา สิงห์สงบ)

รองอธิการบดีฝ่ายวิชาการ
รักษาการคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

17 พฤศจิกายน 2558

จิตฤดี สิวัน. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, พุศจิกายน 2558, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

การศึกษาปรากฏการณ์ความผิดปกติในเดือนมกราคม ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (55 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.อุกฤษฏ์ คุ้มจินดา

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาแนวคิดการเกิดปรากฏการณ์ January Effect หรือปรากฏการณ์ของตลาดหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones รวมถึงการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ส่งผลส่งกระทบต่อราคาของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทน โดยใช้วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลย้อนหลังเป็นรายเดือน ช่วงระยะเวลาการศึกษา 10 ปี รวมทั้งสิ้น 121 เดือน สำหรับการวัดการเกิดปรากฏการณ์ January Effect และข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ จำนวน 6 ปัจจัย ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นระหว่างธนาคาร Fed Fund Rate ดัชนีราคาผู้บริโภค ราคาน้ำมันดิบ (WTI) ราคาทองคำต่อออนซ์ และอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ. เพื่อใช้วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์ โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลที่ระดับความเชื่อมั่นที่ ร้อยละ 90 ร้อยละ 95 และ ร้อยละ 99 ตามลำดับ การศึกษาพบว่าทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ไม่พบการเกิดปรากฏการณ์ January Effect แต่สำหรับการวิเคราะห์ผลกระทบจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และดัชนีราคาผู้บริโภค ส่งผลต่อดัชนี SET Index แต่สำหรับดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones การศึกษาพบว่าปัจจัยที่นำมาศึกษาส่งผลกระทบต่อราคาของดัชนีทุกตัว อย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ: ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์, ปรากฏการณ์ผลกระทบเดือนมกราคม, ตลาดหลักทรัพย์, อัตราผลตอบแทน

Seewan, J. M.S. (Finance), November 2015, Graduate School, Bangkok University.

The Study of January Effect in Stock Exchange of Thailand and Dow Jones Industrial Average (55 pp.)

Advisor: Ukrist Tuchinda, Ph.D.

ABSTRACT

This Study aims to investigate the concept of the cause of January Effect Phenomenon or the Financial Market Phenomenon in January. According to the Stock Exchange of Thailand and the Dow Jones Industrial Average index, including the analysis of fundamental economic factors affecting SET Index and the rate of return. The process was achieved by collecting the monthly backdate data during the last 10 years of the study, which was 121 Month in total. In terms of the assessment of the cause of January Effect Phenomenon and 6 types economic factors, which are Rate of Inflation, Policy Rate, Federal Funds Rate, Consumer Price Index, Crude Oil Price (WTI), Gold Price per Ounce, and Exchange Rate THB/USD, the purposes are to adopt these rates in analysing the factors affecting the changes of the financial market prices. The analysis process was completed with the confidence level of 90 %, 95 %, and 99 %, respectively. Research findings revealed that both the SET Index and the Dow Jones Industrial Average Index were not found with the cause of January Effect Phenomenon. Nonetheless, the analysis of economic impacts demonstrated that some factors affected the SET Index, while, for the Dow Jones Industrial Average Index, all the factors adopted in the research affected all the index prices, significantly.

Keywords: SET Index, Dow Jones Index, January Effect, Stock Market, Rate of Return

กิตติกรรมประกาศ

การวิจัยเฉพาะบุคคลในครั้งนี้ สำเร็จได้ดี ด้วยได้รับความกรุณาจาก ดร.อุกฤษฏ์ ผู้จินดา อาจารย์ที่ปรึกษาการวิจัยเฉพาะบุคคล ซึ่งได้คอยแนะนำ ให้ความรู้ ชี้แนะแนวทางในการศึกษา ตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ในงานครั้งนี้ตลอดจนให้คำปรึกษาต่างๆ จนงานวิจัยสำเร็จได้ด้วยดี รวมถึงคณาจารย์ทุกท่าน ที่คอยสนับสนุนและชี้แนะแนวทางการศึกษา ถ่ายทอดวิชาความรู้ที่สามารถนำมาประยุกต์ใช้ในงานวิจัย ขอขอบคุณเพื่อนร่วมชั้นที่คอยสนับสนุนและแบ่งปันความรู้ งานวิจัยสามารถสำเร็จได้ด้วยดี และที่ขาดไม่ได้ ขอขอบพระคุณบิดามารดาที่คอยให้กำลังใจสนับสนุนในการศึกษาและเอาใจใส่จนทำให้ประสบความสำเร็จ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณไว้เป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

จิตฤดี สีวัน



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ซ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความสำคัญที่มาและของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์งานวิจัย	2
1.3 ขอบเขตการศึกษา	2
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.5 คำนิยามศัพท์	3
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	5
2.1.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์	5
2.1.2 ทฤษฎีแนวคิดความผิดปกติของราคาหลักทรัพย์	8
2.1.3 ทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ (Efficient Market Hypothesis)	9
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	10
2.3 กรอบแนวคิด	13
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	
3.1 ประเภทและแหล่งที่มาของข้อมูล	14
3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์	15
3.4 สมมติฐานงานวิจัย	18

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 วิเคราะห์การเกิดปรากฏการณ์ January Effect	20
4.2 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET Index	26
4.3 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones	30
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการวิจัย	35
5.2 ข้อเสนอแนะในงานวิจัย	40
5.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	40
บรรณานุกรม	42
ภาคผนวก	44
ประวัติผู้เขียน	55
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1: ตารางสรุปสมมุติฐานงานวิจัย	19
ตารางที่ 4.1: Coefficient Correlations SET Index	28
ตารางที่ 4.2: Coefficient Correlations Dow Jones Industrial Average	32
ตารางที่ 5.1: สรุปผลการวิจัย	37



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1: ตัวอย่างกราฟรูปแบบเส้น (Line Chart)	7
ภาพที่ 2.2: ตัวอย่างกราฟรูปแบบแท่ง (Bar Chart)	7
ภาพที่ 2.3: ตัวอย่างกราฟรูปแบบแท่งเทียน (Candlestick Chart)	8
ภาพที่ 2.4: กรอบแนวคิดในการศึกษา	13
ภาพที่ 4.1: ผลตอบแทนเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones	21
ภาพที่ 4.2: อัตราผลตอบแทนย้อนหลังตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index	23
ภาพที่ 4.3: อัตราผลตอบแทนย้อนหลังดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones	25
ภาพที่ 4.4: ภาพอธิบายค่าการทดสอบ Durbin-Watson ที่ไม่เกิดปัญหา	29

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา

แนวคิดตลาดหลักทรัพย์มักจะมีคามผิดปกติในเดือนมกราคม หรือที่เรียกกันโดยทั่วไปว่าปรากฏการณ์ January Effect มักมีการกล่าวถึงบ่อยครั้ง และนักลงทุนต่างก็อยากทราบว่าเกิดขึ้นจริง และเกิดแน่นอนหรือไม่

January Effect เป็นความเชื่อที่ว่าในเดือนมกราคมของทุกปี ดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์มักจะปรับตัวสูงขึ้นเป็นพิเศษอย่างมีนัยสำคัญ เป็นเหตุเนื่องมาจากนักลงทุนสถาบัน เข้าซื้อหลักทรัพย์ในช่วงต้นปี หลังจากที่ได้เทขายทำกำไรในช่วงเดือนธันวาคม เพื่อรับผลประโยชน์ทางภาษี ทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์นั้นปรับตัวเพิ่มขึ้นและเหตุการณ์เช่นนี้มักเกิดขึ้นเสมออย่างต่อเนื่อง ทำให้พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนบางกลุ่มเปลี่ยนไป คือนักลงทุนบางกลุ่มมักจะซื้อหลักทรัพย์ในเดือนธันวาคม และขายออกทำกำไรในเดือนมกราคม

อย่างไรก็ดี แนวคิด January Effect ยังได้รับความสนใจเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาสั้นๆ ซึ่งนักลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทน ได้สูงและรวดเร็วกว่าการลงทุนในช่วงปกติ

จากงานวิจัยต่างๆที่มีผู้ศึกษาค้นคว้าเพื่อหาเหตุผล และความแน่นอนของข้อมูล ทำให้ให้นักลงทุนต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนบุคคล หรือ นักลงทุนในรูปของสถาบัน ต่างก็ใช้ความได้เปรียบของปรากฏการณ์ January Effect นี้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน จับจังหวะช่วงเวลาในการเข้าลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทน ทั้งในระยะสั้น และระยะยาว รวมถึงนักลงทุนที่มีลักษณะการเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไร ก็ใช้ความได้เปรียบของข้อมูลนี้เป็นสัญญาณในการเข้าทำกำไรในตลาดหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน และถึงแม้ว่าในต่างประเทศจะมีผู้ให้ความสนใจและศึกษาเกี่ยวกับปรากฏการณ์ผลกระทบของ January Effect เป็นจำนวนมาก แต่ในประเทศไทยเองกลับพบว่าม้งานวิจัยที่เกี่ยวข้องโดยตรงในเรื่องของผลกระทบจากแนวคิด January Effect เพียงไม่กี่งานวิจัย ยกตัวอย่างเช่น งานวิจัยของ วิษณุดา ถนอมชาติ (2551) ได้ศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับแนวคิด January Effect งานวิจัยของ ภัทรวัต อุกฤษณ์ (2546) แต่ในส่วนของแต่ละชาติกลับพบตัวอย่างงานวิจัยที่หลากหลายและแตกต่างกันในเนื้อหา อีกหลายงานวิจัย เช่น งานวิจัยของ Jorion & Haugen (1996) ศึกษาถึงการเกิดปรากฏการณ์ January Effect ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา New York Stock Exchange และอีกหลายๆ งานวิจัย ซึ่งแต่ละงานวิจัยก็ยังมีบทสรุปที่ขัดแย้งกัน แม้ว่าจะเป็นการศึกษาในเรื่องเดียวกัน ใช้ข้อมูลที่คล้ายกัน และช่วงเวลาใกล้เคียงกันก็ตาม

ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้ เป็นการทดสอบแนวคิดของผลกระทบของ January Effect ว่าเกิดขึ้นจริงหรือไม่กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange, NYSE) ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้ ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones เพื่อศึกษาว่าในเดือนมกราคมตลาดหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาให้ผลตอบแทนที่ผิดปกติจริงหรือไม่ โดยใช้ข้อมูลทางสถิติในการศึกษา รวมไปถึงศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจว่ามีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคา และอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา

โดยการศึกษาครั้งนี้จะสามารถสร้างประโยชน์ให้แก่ผู้ลงทุน และผู้ที่สนใจใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นแนวทางที่เหมาะสม และโอกาสสร้างผลตอบแทนที่มากขึ้นแก่ผู้ลงทุน แต่หากนักลงทุนมีพฤติกรรมขายหลักทรัพย์ในเดือนธันวาคม และรอซื้อกลับในเดือนมกราคม ต่อไปแล้วนั้น ผลกระทบในเรื่องของ January Effect ก็อาจยังเป็นปัญหา และข้อถกเถียงกันต่อไป และเป็นสิ่งที่ผู้สนใจต้องทำการพิสูจน์ต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์งานวิจัย

- 1.2.1 เพื่อทดสอบว่าในเดือนมกราคมของทุกปี จะมีความผิดปกติเกิดขึ้นต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และ ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones หรือไม่
- 1.2.2 เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์
- 1.2.3 เพื่อศึกษาพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ว่าส่งผลต่อดัชนีราคาหรือไม่
- 1.2.4 เพื่อให้ให้นักลงทุนและผู้สนใจใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์
- 1.2.5 เพื่อศึกษาการตอบสนองต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

1.3 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาเรื่องผลกระทบของความผิดปกติในเดือนมกราคม January Effect เป็นการศึกษาผลกระทบของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และ ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones เพื่อศึกษาว่าในเดือนมกราคมนั้นมีความผิดปกติในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จริงหรือไม่ และศึกษาปัจจัยต่างๆทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีของตลาด โดยปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ เป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศไทย อัตราดอกเบี้ยกึ่งปีระหว่างธนาคารของสหรัฐอเมริกา Fed Fund Rate ราคาน้ำมันดิบ (WTI) ราคาทองคำ ดอลลาร์ สรอ. ต่อออนซ์ และ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อสกุลเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา บาทต่อดอลลาร์ สรอ. (THB/USD) โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา เป็นข้อมูลทางสถิติเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่ เดือนมกราคม ปี 2005 จนถึงเดือนมกราคมปี 2015 จำนวนระยะเวลา 10 ปี ใช้ข้อมูลทั้งสิ้น

121 ข้อมูล แบ่งเป็นข้อมูลดัชนี SET Index และ ข้อมูลดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ในส่วนของ ข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ แยกเป็น 121 ข้อมูลในแต่ละปัจจัยเพื่อนำมาทดสอบในการศึกษาวิจัย แบ่งเป็น 2 ส่วนใหญ่

1. หาผลตอบแทนในแต่ละเดือนเพื่อใช้เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน สำหรับวัดสถิติความ ผิดปกติในเดือนมกราคมเทียบกับเดือนที่ไม่ใช่เดือนมกราคม และหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตลอด ระยะเวลา 10 ปี ว่าพบความผิดปกติในเดือนมกราคมหรือไม่

2. ใช้ข้อมูลทางเศรษฐกิจเข้ามาวิเคราะห์ว่ามีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อราคาดัชนีของตลาด หลักทรัพย์ที่เป็นตัวอย่างในการศึกษา แยกเป็น

2.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index

2.2 ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 เพื่อทดสอบแนวคิดที่ว่า ผลกระทบของเดือนมกราคม January Effect นั้นมีจริงและ ยังสามารถใช้ประโยชน์ได้หรือไม่

1.4.2 เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนและผู้สนใจใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนใน ตลาดหลักทรัพย์

1.4.3 เพื่อทดสอบว่ามีปัจจัยทางเศรษฐกิจใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์

1.4.4 เพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณา การศึกษาต่อเพิ่มเติมในเรื่องของผลกระทบจาก ช่วงเวลาในการซื้อ ขายหลักทรัพย์

1.5 คำนิยามศัพท์

1.5.1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ SET Index คือ ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคา หลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคำนวณจากราคาหุ้นสามัญที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ทุกตัว โดยวิธีถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตามตลาดมีหน่วยเป็นจุด

1.5.2 ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones คือ ดัชนีที่คิดคำนวณจากหลักทรัพย์ 30 ตัวสำคัญที่ ซื้อขายกันในตลาดของอเมริกาซึ่งเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ รวมมูลค่าแล้วเท่ากับ 1 ใน 4 ของมูลค่าทั้ง ตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange, NYSE) ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมีชื่อเต็ม คือ Dow Jones Industrial Average มีหน่วยเป็นจุด

1.5.3 ราคาน้ำมันดิบ West Texas Inter Mediate (WTI) คือ ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงที่สำคัญ ในทวีปอเมริกา ซึ่งราคาน้ำมันดิบจะมีชื่อเรียกตามแหล่งที่ผลิตโดยมีหน่วยเป็น ดอลลาร์ สรอ.ต่อ บาร์เรล

1.5.4 อัตราแลกเปลี่ยน คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. โดยเป็นการเปรียบเทียบว่า 1 ดอลลาร์ สรอ. เท่ากับเท่าไรต่อเงินบาทไทย

1.5.5 อัตราดอกเบี้ยนโยบาย คือ อัตราดอกเบี้ยของธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 1 วัน กำหนดโดย คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ใช้เพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ

1.5.6 อัตราเงินเฟ้อ คือ ตัวเลขที่บ่งบอกถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาสินค้าและบริการในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ว่าเพิ่มหรือลดลงในระดับใด คิดเป็นอัตราร้อยละ

1.5.7 อัตราดอกเบี้ยข้ามคืน (Fed Fund Rate) คือ นโยบายอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (ข้ามคืน) ที่สถาบันการเงินของประเทศสหรัฐใช้ หรือก็คืออัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารคิดระหว่างธนาคารในการกู้ยืมระยะสั้น

1.5.8 ราคาทองคำ คือ ราคาทองคำดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์ (1 ทรอยออนซ์ = 31.1034768 กรัม)



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการศึกษาถึงแนวคิด January Effect ว่าเกิดขึ้นจริงและส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones หรือไม่ รวมทั้งได้นำค่าสถิติทางเศรษฐกิจ มาพิจารณาประกอบเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ ว่ามีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones โดยในการศึกษาครั้งนี้ได้รวมแนวคิดและหลักทฤษฎีที่เกี่ยวข้องไว้พอสังเขปดังต่อไปนี้

2.1 แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์

2.1.1.1 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

2.1.1.2 การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค (Technical Analysis)

2.1.2 ทฤษฎีแนวคิดความผิดปกติของราคาหลักทรัพย์

2.1.3 ทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ (Efficient Market)

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์

2.1.1.1 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)

เป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐาน เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) ซึ่งมูลค่าที่แท้จริงหมายถึง มูลค่าหรือราคาหลักทรัพย์ที่เหมาะสมต่อการลงทุนอย่างแท้จริง และมักจะต่างกับราคาตลาดที่มีความผันผวนและมีการเปลี่ยนแปลงตามสถานการณ์อยู่เสมอ โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานสามารถวิเคราะห์ปัจจัยดังต่อไปนี้

1.การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis) เป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในอนาคตว่าจะส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์โดยรวมอย่างไร ซึ่งเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถหาข้อมูลได้จากสื่อสิ่งพิมพ์ หรือเว็บไซต์ของหน่วยงานต่างๆที่เกี่ยวข้อง เช่น ประกาศอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราดัชนีทางเศรษฐกิจที่สำคัญของหน่วยงานต่างๆ อัตราเงินเฟ้อ ประกาศตัวเลข GDP (Gross Domestic Product) ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

อัตราการส่งออก อัตราการนำเข้า ตัวเลขนโยบายต่างๆ ของภาครัฐบาลนโยบายการเงิน นโยบายการคลัง เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจว่าส่งผลดีหรือผลเสียต่ออุตสาหกรรมใดบ้าง

2.การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) เป็นการพิจารณาว่าอุตสาหกรรมต่างๆมีแนวโน้มเป็นอย่างไรในภาวะเศรษฐกิจที่ต่างกัน ซึ่งนักลงทุนสามารถนำข้อมูลมาวิเคราะห์อุตสาหกรรมที่สนใจ และประเมินวงจรชีวิตอุตสาหกรรมว่าอยู่ในช่วงใดประเมินระดับการแข่งขันและคู่แข่งทางธุรกิจว่ามีจำนวนธุรกิจที่เข้ามาในอุตสาหกรรมสูงหรือต่ำเพียงใด เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน

วงจรชีวิตอุตสาหกรรมแบ่งเป็น 4 ระยะ

2.1 ระยะบุกเบิก คือ มีผู้ผลิตน้อยรายการเติบโตในธุรกิจยังช้าและยังพัฒนาได้ไม่สมบูรณ์

2.2 ระยะเจริญเติบโต คือ ผลิตภัณฑ์เป็นที่ยอมรับของตลาด ยอดขายเพิ่มขึ้น และเริ่มมีคู่แข่งใหม่ๆเข้ามาในธุรกิจ

2.3 ระยะเติบโตเต็มที่ คือ ยอดขายเพิ่มขึ้นแต่เพิ่มในอัตราที่ลดลง เกิดการเลียนแบบในธุรกิจ การแข่งขันในอุตสาหกรรมเริ่มสูง

2.4 ระยะถดถอย คือ ยอดขายและกำไรเริ่มลดลง มีผลิตภัณฑ์ใหม่เข้ามา และเริ่มมีกิจการถอนตัวไปจากอุตสาหกรรม

3.การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) เป็นการวิเคราะห์ถึงผลการดำเนินงานรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แนวโน้มการเจริญเติบโตในอนาคต แม้แต่ความสามารถของบุคลากร รวมถึงผลประกอบการของธุรกิจ และสถานะทางการเงินของกิจการว่ามีแนวโน้มเป็นอย่างไรเมื่อลงทุนแล้วมีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนได้หรือไม่

การวิเคราะห์บริษัทแบ่งได้ 2 วิธี

1. การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis)

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis)

2.1.1.2 การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค (Technical Analysis)

เป็นการวิเคราะห์แนวโน้มความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอดีต โดยใช้หลักการทางสถิติ เพื่อใช้คาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคต โดยข้อมูลที่น่าวิเคราะห์ทางสถิติ เป็นข้อมูลจากสัญญาณ การซื้อ - ขายหลักทรัพย์ซึ่งเป็นข้อมูลที่หนุนให้ราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวเป็นแนวตั้งหรือแนวราบ (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) โดยมีรูปแบบกราฟที่ใช้ ดังนี้

1.กราฟเส้น (Line Chart) ลักษณะเป็นเส้นเดี่ยวโดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ลากเป็นเส้นต่อเนื่อง ซึ่งไม่ใช่ราคาสูงสุดหรือต่ำสุดของราคาหลักทรัพย์

ภาพที่ 2.1: ตัวอย่างกราฟรูปแบบเส้น (Line Chart)



ที่มา: รู้จักเครื่องมือในการวิเคราะห์. (ม.ป.ป.).

สืบค้นจาก http://www.set.or.th/yourfirststock/6steps_03.html.

2.กราฟแท่ง (Bar Chart) มีลักษณะเป็นแท่งแนวตั้ง มีเส้นขวางด้านซ้ายแทนราคาเปิด เส้นขวางด้านขวาแทนราคาปิด จุดสูงสุดของแท่งแทนราคาสูงสุด และจุดต่ำสุดของแท่งแทนราคาต่ำสุด

ภาพที่ 2.2: ตัวอย่างกราฟรูปแบบแท่ง (Bar Chart)



ที่มา: รู้จักเครื่องมือในการวิเคราะห์. (ม.ป.ป.).

สืบค้นจาก http://www.set.or.th/yourfirststock/6steps_03.html.

3.กราฟแท่งเทียน (Candlestick Chart) ลักษณะแบบแท่งเทียนประกอบด้วย
 ราคาเปิด ราคาปิด จุดสูงสุดและจุดต่ำสุด

ภาพที่ 2.3: ตัวอย่างกราฟรูปแบบแท่งเทียน (Candlestick Chart)



ที่มา: รู้จักเครื่องมือในการวิเคราะห์. (ม.ป.ป.).

สืบค้นจาก http://www.set.or.th/yourfirststock/6steps_03.html.

2.1.2 ทฤษฎีแนวความคิดความผิดปกติของราคาหลักทรัพย์

สภาวะความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม เป็นปรากฏการณ์ความผิดปกติจากความเชื่อที่ว่า อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ มีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว โดยที่มีการปรับตัวลดลงอย่างสังเกตเห็นได้ชัดในเดือนธันวาคม และมีการปรับตัวสูงเพิ่มขึ้นในเดือนมกราคมเป็นพิเศษ ซึ่งแนวโน้มความผิดปกตินี้ มีสาเหตุมาจากการที่นักลงทุนพยายามเทขายหลักทรัพย์ในเดือนธันวาคมเพื่อผลประโยชน์ทางภาษี และกลับเข้าซื้อหลักทรัพย์ในช่วงเดือนมกราคมเพื่อสร้างผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์นั้นปรับตัวสูงขึ้น เป็นสาเหตุหนึ่งที่สร้างความกดดันแก่ตลาดหลักทรัพย์ในเชิงบวก และจากปรากฏการณ์นี้ทำให้เป็นที่มาของแนวคิด January Effect (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

2.1.3 ทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ (Efficient Market Hypothesis)

หลักของทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาด เป็นแนวคิดของ Eugene Fama ในช่วงปี 1970 เป็นต้นมา ความหมายคือ ตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วยนักลงทุนที่มีความรู้ มีเหตุผล มีข้อมูลครบถ้วน และใช้ข้อมูลเหล่านี้เป็นปัจจัยประกอบการตัดสินใจในการซื้อ-ขายหลักทรัพย์ เมื่อมีข้อมูลข่าวสารกระทบพื้นฐานของกิจการ ไม่มีนักลงทุนสามารถทำกำไรได้จากข้อมูลข่าวสารที่ได้รับมา กระบวนการนี้ทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเข้าสู่มูลค่าที่แท้จริงเสมอ ทำให้ไม่มีนักลงทุนใดสามารถทำกำไรจากการซื้อ-ขายหลักทรัพย์ที่ผิดปกติจากการใช้ข้อมูลและทำกำไรเกินจากพื้นฐานได้ หรืออีกนัยหนึ่งเป็นทฤษฎีที่บ่งบอกว่าราคาหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์มีความเหมาะสมและสะท้อนซึ่งข้อมูลข่าวสารแล้ว ตลาดที่มีประสิทธิภาพ แบ่งได้ 3 ระดับ

1. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับอ่อน (Weak Form) คือ เป็นตลาดที่การใช้ข้อมูลอดีตของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไม่สามารถนำมาคาดการณ์ได้ว่าหลักทรัพย์จะขึ้นหรือลงในอนาคต ไม่สามารถทำกำไรเกินปกติได้ เพราะราคาหลักทรัพย์สะท้อนแล้วซึ่งข้อมูลในอดีต

2. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-Strong Form) คือ เป็นตลาดที่นักลงทุนไม่สามารถใช้ข้อมูลข่าวสารที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ทำกำไรเกินปกติได้ เนื่องจากในตลาดอาจมีนักลงทุนอาชีพหรือนักลงทุนที่มีความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ทำให้นักลงทุนเหล่านี้ซื้อขายหลักทรัพย์ทันทีที่มีข่าวหรือมีการรับทราบข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะ

ดังนั้นราคาหลักทรัพย์จะกลับเข้าสู่มูลค่าที่เหมาะสมเสมอ จึงเป็นแนวคิดของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง คือตลาดสะท้อนแล้วซึ่งข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะ

3. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form) คือตลาดที่ไม่มีข้อมูลด้านไหนรวมถึงข้อมูลภายในที่ยังไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะชนหรือผู้ถือหุ้น ข้อมูลที่รู้จักเฉพาะผู้บริหารหรือคนที่เกี่ยวข้อง ก็ไม่สามารถนำมาใช้ ซื้อ-ขายหลักทรัพย์ในตลาดเพื่อทำกำไรเกินกว่าปกติได้ เหตุผลคือไม่มีใครสามารถผูกขาดข้อมูลได้ เพราะคนที่รู้ข้อมูลภายในอาจมีหลายคน และทุกคนต่างแย่งกันซื้อ-ขายหุ้นในตลาดก่อนที่จะมีข่าวจะออกสู่สาธารณะ ซึ่งราคาหลักทรัพย์ก็ได้สะท้อนไปก่อนแล้วที่จะมีนักลงทุนคนใดคนหนึ่งจะลงมือทำ ดังนั้น การใช้ข้อมูลข่าวสารภายใน จึงไม่สามารถทำกำไรเกินกว่าปกติไปได้ (นิเวศน์ เหมวชิรวารกร, 2556)

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วิญญาดา ถนอมชาติ (2551) ได้ศึกษาเรื่องความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม โดยศึกษาถึงพฤติกรรมการเกิด January Effect ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นรายเดือน เริ่มศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม 2532 จนถึงเดือนธันวาคม 2549 ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ผู้วิจัยได้ทำการปรับค่าของอัตราผลตอบแทนที่ได้คำนวณจากข้อมูลปฐมภูมิ ที่ทดสอบด้วยวิธีปรับค่าผลตอบแทนของ Treynor และ Sharpe โดยใช้สถิติทดสอบ (T-Test) และแบบจำลอง ARCH-M และในการวัดปรากฏการณ์ January Effect ผู้วิจัยยังได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนแรกศึกษาถึงปรากฏการณ์การเกิดขึ้นของ January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนที่สองศึกษาเพื่อทดสอบการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่มีปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆเข้ามาเกี่ยวข้องเช่น อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย เข้ามาใช้เป็นตัวแปรในการศึกษา ผลการศึกษาพบว่า การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้แบบจำลอง ARCH-M ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่พบว่าการเกิดปรากฏการณ์ January Effect ในตลาดประเทศไทย แต่ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์คือ ปัจจัยจากอัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมันโลก เป็นต้น

ศุภี พิเชฐสกุล (2553) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการตอบสนองของตลาดหลักทรัพย์ ในการตัดสินใจ ภายใต้เหตุผลของสมมติฐานที่ว่าตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพหรือไม่ และระดับใด โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกหลักทรัพย์ ข้อมูลตั้งแต่ เดือนธันวาคมปี 2000 จนถึงเดือนธันวาคมปี 2010 เป็นระยะเวลารวม 10 ปี โดยใช้ดัชนีผลตอบแทนรวมเพื่อหาอัตราผลตอบแทนเป็นรายเดือน และยังได้แบ่งช่วงเวลาศึกษาออกเป็น 3 ช่วงเวลา โดยเลือกหลักทรัพย์จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนน้อยที่สุดและมากที่สุดโดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ผลการศึกษาพบว่า ตลาดหลักทรัพย์มีการตอบสนองมากเกินความเป็นจริงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนน้อยในช่วงเวลาที่จัดลำดับการศึกษา แต่สำหรับหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนมาก ในช่วงเวลาที่จัดลำดับการศึกษากลับไม่พบการตอบสนองที่มากเกินความเป็นจริง ทำให้ผู้วิจัยสรุปได้ว่า การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการตอบสนองมากเกินความเป็นจริงเมื่อวัดอัตราผลตอบแทนด้วยทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM)

สาวตรี ไทยเชื่อนขัน (2553) ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของเวลาโดยการศึกษาเป็นวัน และเดือน โดยแบ่งช่วงเวลาภายในเดือนอีกด้วย เพื่อทดสอบว่าอิทธิพลของเวลาส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่อย่างไร โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของดัชนี SET Index, SET50 และ SET100 ข้อมูลที่ใช้เริ่มตั้งแต่ 4 มกราคม พ.ศ. 2548 จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2553 รวมทั้งหมดจำนวน 1,341 วัน ผล

การศึกษาพบว่า ช่วงเวลาและวันที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์ คือ ทุกวันศุกร์ และในเดือนตุลาคม ในขณะที่ช่วง 15 วันแรกและ 15 วันหลังของเดือน หรือแม้กระทั่งแบ่งช่วงเวลาในเดือนออกเป็น 3 ช่วง โดยแบ่งเป็น 10 วันแรกของเดือน 10 วันกลางเดือน และ 10 วันสุดท้ายของเดือน ซึ่งช่วงเวลาที่กล่าวมาไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภัทรวัต อุภุชณ์ (2546) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนมกราคม ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเริ่มตั้งแต่ปี 2532-2546 เป็นจำนวน 14 ปี โดยใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นรายเดือนปรับด้วยทฤษฎีการวัดประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ ของ Sharpe และ Treynor โดยแบ่งการศึกษาเป็นการทดสอบความแตกต่างทางสถิติ 2 ช่วง คือช่วงก่อนและหลังการเกิดวิกฤติทางการเงินในประเทศไทยเมื่อปี พ.ศ. 2540 ผลการศึกษาพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีปรากฏการณ์ความผิดปกติในเดือนมกราคมจริงเมื่อวัดด้วยการใช้ข้อมูลค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนในแต่ละเดือน มาปรับด้วยทฤษฎีของ Sharpe และ Treynor ด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวน นอกจากนี้ยังให้ข้อสังเกตไว้อีกว่า การเกิดความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมของอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ ยังเกิดขึ้นอยู่ และมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้นเป็นบวกมากกว่าเดือนอื่นๆ

สุขใจ วิรุฬมาศ (2554) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์เมื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการประกาศจ่ายปันผล โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และอยู่ในกลุ่ม SET100 เป็นระยะเวลาต่อเนื่อง 3 ปี เริ่มใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2551-2553 จำนวน 56 บริษัทที่มีการประกาศจ่ายปันผลในช่วงเวลาดังกล่าว แบ่งเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ 33 บริษัท และกลุ่มธุรกิจครอบครัว 23 บริษัท และได้แบ่งช่วงเวลาการศึกษาออกเป็น 3 ช่วงระยะเวลา คือ ช่วง 30 วัน ก่อนมีการประกาศจ่ายปันผล, ช่วงระยะเวลา 15 วัน ก่อนประกาศจ่ายปันผล และช่วง 15 วัน หลังการประกาศจ่ายปันผล จากการศึกษาพบว่า มีกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่เพียงแค่ 4 บริษัทเท่านั้น ที่มีความแปรปรวนของของราคาหลักทรัพย์ก่อนและหลังที่มีการประกาศจ่ายปันผล นอกจากนั้นกลุ่มธุรกิจครอบครัวอีก 23 บริษัท ที่มีการประกาศจ่ายปันผล ในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษาพบว่าราคาหลักทรัพย์ไม่ได้รับผลกระทบ

Sewell & Eakins (1993) ได้ศึกษาถึงสาเหตุของการเกิดปรากฏการณ์ January Effect ในตลาดหลักทรัพย์ American Stock Exchange (AMEX), New York Exchange (NYSE) และ ตลาดหลักทรัพย์ National Association Of Securities Dealers (NASDAQ) โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ตั้งแต่ปี 1985-1988 เป็นระยะเวลารวม 3 ปี โดยใช้ข้อมูลของบริษัทขนาดเล็ก วิธีการศึกษาใช้สมการถดถอยในการทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่มีความผิดปกติ ซึ่งเป็นสมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า การเกิดปรากฏการณ์ January Effect ใน

หลักทรัพย์ของบริษัทขนาดเล็กมักมีสาเหตุมาจากนักลงทุนรายย่อย และนักลงทุนที่มีพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อผลประโยชน์ทางภาษี

Jorion & Havgen (1996) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ปรากฏการณ์ของ January Effect ในตลาดหลักทรัพย์ New York (New York Stock Exchange) ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาตั้งแต่ปี 1926-1993 โดยใช้วิธีการศึกษาแบบถ่วงน้ำหนัก แล้วจึงทำการวัดว่ามีการเกิดผลกระทบของ January Effect หรือไม่ ภายใต้แบบจำลอง

$$R_{jt} = a_0 + a_{1jt} + E_{jt}$$

โดยกำหนดให้ R_{jt} = อัตราผลตอบแทนรายเดือนที่ t

A = ตัวแปรหุ่น ซึ่งกำหนดให้มีค่าเท่ากับ 1 หลังจาก ค.ศ.1976 และมีค่าเท่ากับ 0 เมื่อเป็น ค.ศ. อื่นๆ

J_t = Dummy (กำหนดให้ มกราคม = 1 เดือนอื่นๆ = 0)

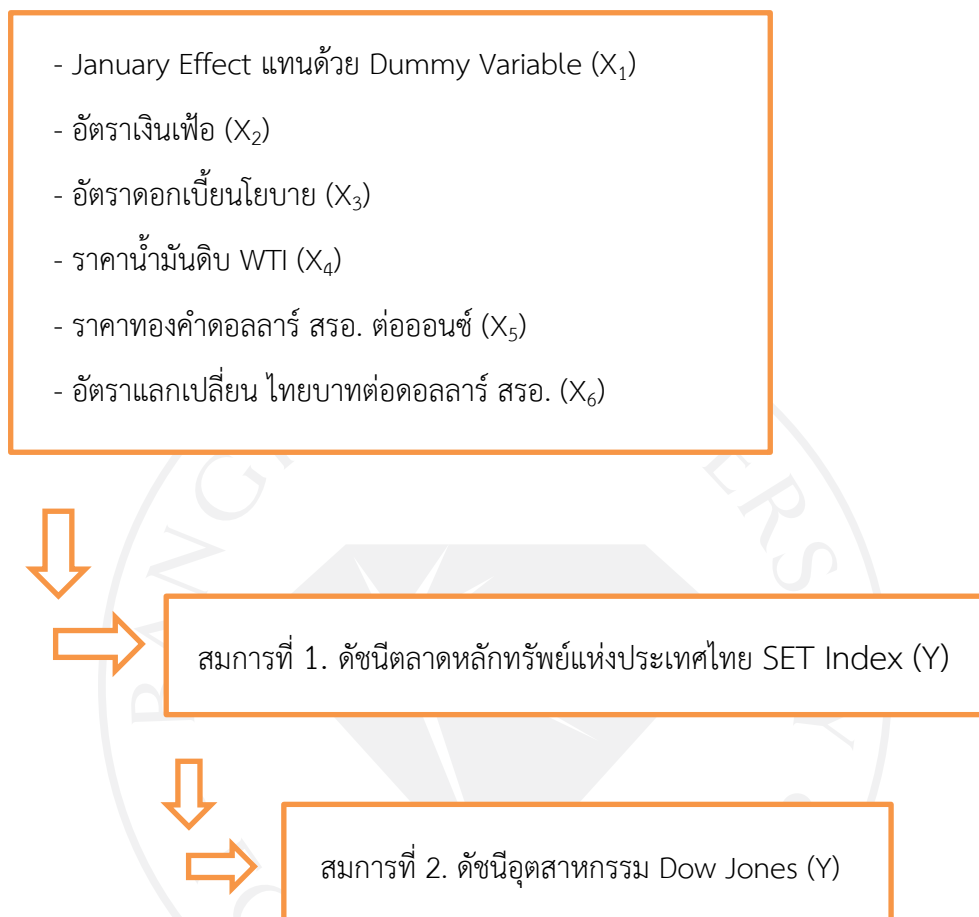
E_{jt} = ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการศึกษาพบว่า ในเดือนมกราคมมีความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนเกิดขึ้นจริง โดยที่หลักทรัพย์ในเดือนมกราคมให้ผลตอบแทนมากกว่าเดือนอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ ทำให้สามารถสรุปได้ว่า ปรากฏการณ์ January Effect ยังเกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ New York (New York Stock Exchange)

Keim (1983) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขาย ในตลาดหลักทรัพย์ American Stock Exchange (AMEX), ตลาดหลักทรัพย์ New York Stock Exchange (NYSE) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 1963-1979 เพื่อทดสอบว่า มีปรากฏการณ์ความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนเกิดขึ้นจริงหรือไม่ อย่างไร ทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีสมการถดถอยโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ในเดือนมกราคมของทุกปีนั้นมักจะมีค่าเฉลี่ยในความผิดปกติมากกว่าเดือนอื่นๆที่เหลือ โดยเฉพาะช่วงอาทิตย์แรกของเดือน และจะมีมากที่สุดในช่วง 5 วันแรกของเดือนอีกด้วย ทั้งนี้ยังพบว่าความผิดปกตินี้ มักจะเกิดขึ้นกับบริษัทที่มีขนาดเล็กมากกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ โดยที่บริษัทที่มีขนาดเล็กจะมีความผิดปกติอย่างเห็นได้ชัดเจน

2.3 กรอบแนวคิด

ภาพที่ 2.4: กรอบแนวคิดในการศึกษา



หมายเหตุ: ในส่วนของการวิเคราะห์ ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ยังคงใช้อัตราแลกเปลี่ยนไทยบาทต่อดอลลาร์ สรอ. เข้ามาทำการวิเคราะห์เนื่องจากในงานวิจัยครั้งนี้เป็นการเป็นการวิเคราะห์วิจัยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange, NYSE) ประเทศสหรัฐอเมริกา ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones โดยตรง

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

3.1 ประเภทและแหล่งที่มาของข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ เป็นการศึกษาเกี่ยวกับแนวคิดปรากฏการณ์อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม ซึ่งในหมู่นักลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนรายย่อย หรือ นักลงทุนในรูปแบบสถาบัน ต่างรู้จักกับคำว่า January Effect กันเป็นอย่างดี เพราะในปัจจุบันมีผู้ให้ความสนใจเป็นจำนวนมาก และกล่าวถึงกันอย่างแพร่หลาย ในการศึกษาครั้งนี้จะเป็นการศึกษาว่าในเดือนมกราคมนั้นให้ผลตอบแทนที่ผิดปกติหรือให้ผลตอบแทนที่มากกว่าเดือนอื่นๆ จริงหรือไม่ และมีปัจจัยทางเศรษฐกิจใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อราคาดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones โดยข้อมูลที่น่ามาใช้ในการประกอบการศึกษา เป็นข้อมูลดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ และตัวเลขปัจจัยทางเศรษฐกิจซึ่งใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน ศึกษาข้อมูลย้อนหลังเป็นเวลา 10 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 จนถึงเดือนมกราคมปี 2015 จำนวน 121 เดือน ประกอบไปด้วย

3.1.1 ข้อมูลราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index เป็นข้อมูลทางสถิติ ตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 ถึง เดือนมกราคม 2015 จำนวน 10 ปี (หน่วย: จุด) ใช้ข้อมูลรายเดือนทั้งหมดจำนวน 121 เดือน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

3.1.2 ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones เป็นข้อมูลทางสถิติ ตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 ถึง เดือนมกราคม 2015 จำนวน 10 ปี (หน่วย: จุด) ใช้ข้อมูลรายเดือนทั้งหมดจำนวน 121 เดือน (Bloomberg Business, 2015)

3.1.3 ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD) ข้อมูลในส่วนของประเทศไทยใช้ข้อมูลทางสถิติ ตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 ถึงเดือนมกราคมปี 2015 จำนวน 10 ปี เป็นข้อมูลรายเดือนทั้งหมดจำนวน 121 เดือน ในแต่ละปัจจัย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2558)

3.1.4 ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อของประเทศประเทศสหรัฐอเมริกา ใช้ข้อมูลทางสถิติ ตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 ถึงเดือนมกราคมปี 2015 จำนวน 10 ปี เป็นข้อมูลรายเดือนทั้งหมดจำนวน 121 ข้อมูล (US Inflation Calculator, 2015)

3.1.5 อัตราดอกเบี้ยขำคิน ประเทศสหรัฐอเมริกา Fed Fund Rate ใช้ข้อมูลนโยบายอัตราดอกเบี้ย ตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 ถึง เดือนมกราคมปี 2015 จำนวน 10 ปี เก็บข้อมูลรายเดือนทั้งหมด จำนวน 121 เดือน (ธนาคารกลางสหรัฐ, 2015)

3.1.6 ราคาน้ำมันดิบ West Texas Inter Mediate (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ.ต่อบาร์เรล)
(Bloomberg Business, 2015)

3.1.7 ราคาทองคำ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์) ใช้ข้อมูลทางสถิติตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 ถึงเดือนมกราคมปี 2015 จำนวน 10 ปี เก็บเป็นข้อมูลรายเดือน ทั้งหมดจำนวน 121 เดือน (สมาคมค้าทองคำ, 2558)

3.2 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

ในการศึกษาครั้งนี้แยกการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน ประกอบไปด้วย

3.2.1 วิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเพื่อหาอัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบในแต่ละเดือนของปี เพื่อทดสอบว่าในเดือนมกราคม ของช่วงเวลาที่ศึกษาตลอดระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา มีความผิดปกติที่สอดคล้องกับแนวคิด January Effect หรือไม่ เป็นการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET Index และ ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones โดยข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์เป็นข้อมูลทางสถิติ ได้แก่ ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 ถึงเดือนมกราคม 2015 ใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนรวมทั้งสิ้นจำนวน 121 เดือน โดยที่ตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองตลาดใช้วิธีการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนในแบบเดียวกันตามขั้นตอนในการทดสอบดังนี้

ขั้นตอนที่ 1. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายเดือนทั้ง 12 เดือนด้วยวิธี จากสูตรดังนี้

$$R_{M0} = \frac{M_{T,1} - M_{T,0}}{M_{T,0}}$$

โดยที่ R_{M0} = อัตราผลตอบแทนในเดือนที่ต้องการ

$M_{T,0}$ = ราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ในเดือนที่ต้องการหาอัตราผลตอบแทน

$M_{T,1}$ = ราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ในเดือนถัดจากเดือนที่ต้องการหาอัตราผลตอบแทน

ขั้นตอนที่ 2. หาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนตลอดระยะเวลา 10 ปี ของในแต่ละเดือนที่ศึกษา เพื่อทดสอบสมมติฐานว่า ในเดือนมกราคมในแต่ละปีนั้น ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในเดือนที่มีไม่เดือนมกราคมจริงหรือไม่ โดยใช้วิธีหาค่าเฉลี่ยผลตอบแทนแบบเรขาคณิต Geometric Mean เพื่อใช้ในการทดสอบ จากสูตรดังนี้

$$R_M = \sum_{i=0}^n (1 + R)^{\frac{1}{n}} - 1$$

โดยที่ R_M = อัตราผลตอบแทนในเดือนที่ต้องการ

R = อัตราผลตอบแทนในแต่ละเดือน

N = จำนวนข้อมูลทั้งหมดที่ต้องการหาค่าเฉลี่ย

3.2.2 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET Index โดยใช้ข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจเพื่อทดสอบว่ามีความสัมพันธ์กับการเกิดปรากฏการณ์ January Effect และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างไร โดยกำหนดข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจให้เป็นตัวแปรตามในการหาค่าตัวแปรอิสระโดยใช้วิธีสมการถดถอยโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด Ordinary Least Squares (OLS) โดยลักษณะของแบบจำลองดังนี้

$$SET = a_0 + b_1Jan + b_2Infla + b_3Int + b_4CPI + b_5WTI + b_6Gold + b_7Ex + \epsilon_i$$

โดยที่ a_0 = ค่าสัมประสิทธิ์ ของค่าคงที่

SET = ราคาปิดดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET Index (หน่วย: จุด)

Jan = ค่าวัด January Effect โดยใช้ค่าตัวแปรหุ่น Dummy Variable แทนค่าเป็น 1 ในเดือนมกราคม และแทนค่าเป็น 0 ในเดือนที่ไม่ใช่เดือนมกราคม

Infla = อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (หน่วย: เปอร์เซ็นต์)

Int = อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย Repo 1 วัน (หน่วย: เปอร์เซ็นต์)

CPI = ดัชนีราคาผู้บริโภคประเทศไทย (หน่วย: จุด)

WTI = ราคาน้ำมันดิบ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ.ต่อบาร์เรล)

Gold = ราคาทองคำ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์)

EX = อัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. (หน่วย: บาท)

ϵ_i = Error ค่าความคาดเคลื่อนเชิงสุ่ม ในลำดับที่ i

3.2.3 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones โดยใช้ข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจเพื่อทดสอบว่ามีความสัมพันธ์กับการเกิดปรากฏการณ์ January Effect และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างไร โดยกำหนดข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจกำหนดให้เป็นตัวแปรตามในการหาค่าตัวแปรอิสระโดยใช้วิธีสมการถดถอยโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด Ordinary Least Squares (OLS) โดยลักษณะของแบบจำลองดังนี้

$$\text{Dow} = a_0 + b_1\text{Jan} + b_2\text{Infla} + b_3\text{FedF} + b_4\text{CPI} + b_5\text{WTI} + b_6\text{Gold} + \varepsilon_i$$

โดยที่	a_0	= ค่าสัมประสิทธิ์ ของค่าคงที่
	Dow	= ราคาปิดตลาดหลักทรัพย์ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones (หน่วย: จุด)
	Jan	= ค่าวัด January Effect โดยใช้ค่าตัวแปรหุ่น Dummy Variable แทนค่าเป็น 1 ในเดือนมกราคม และแทนค่าเป็น 0 ในเดือนที่ไม่ใช่เดือนมกราคม
	Infla	= อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (หน่วย: เปอร์เซนต์)
	FedF	= อัตราดอกเบี้ยข้ามคืน Fed Fund Rate (หน่วย: เปอร์เซนต์)
	CPI	= ดัชนีราคาผู้บริโภคประเทศสหรัฐอเมริกา (หน่วย: จุด)
	WTI	= ราคาน้ำมันดิบ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ.ต่อบาร์เรล)
	Gold	= ราคาทองคำ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์)
	ε_i	= Error ค่าความคาดเคลื่อนเชิงสุ่ม ในลำดับที่ i

การวิเคราะห์สมการถดถอยโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด Ordinary Least Squares (OLS) ตัวแปรที่ใช้จะมีด้วยกัน 2 ประเภท ได้แก่ ตัวแปรอิสระ และ ตัวแปรตาม เพื่อใช้ทดสอบสมมติฐานว่าตัวแปรอิสระส่งผลต่อตัวแปรตามหรือไม่ การวิเคราะห์สมการถดถอย จึงเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปร ซึ่งรูปแบบของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามจะอธิบายในรูปของเส้นตรง Linear Regression หรือไม่ใช่เส้นตรง Non Linear Regression ก็ได้ ดังนั้นก่อนที่จะทำการวิเคราะห์การถดถอย จะต้องหารูปแบบความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาก่อนว่ามีความสัมพันธ์ในรูปแบบที่เป็นเส้นตรง หรือไม่ใช่เส้นตรง เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยโดยที่

1. ข้อมูลทั้งหมดทำการทดสอบด้วยวิธีทางสถิติแบบทางเดียว วิธีการ T-test โดยใช้ความเชื่อมั่นที่ 95 % เพื่อเปรียบเทียบสมมติฐานแบบจำลอง ดังนี้

$H_0 : b_1 = 0$ ตัวแปรอิสระไม่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม

$H_1 : b_1 \neq 0$ ตัวแปรอิสระมีผลกระทบต่อตัวแปรตาม

โดยที่ b_1 คือค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระในแบบของสมการ

2. ทดสอบว่าตัวแปรอิสระเป็นปัจจัยหลักที่อธิบายตัวแปรตามหรือไม่ โดยพิจารณาจากค่า R Square (Coefficient of Determination) ซึ่งเป็นค่าที่สามารถบอกได้ว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์สามารถนำไปอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้มากน้อยเพียงใด

3. ทดสอบปัญหา Multicollinearity เป็นการทดสอบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาทำการศึกษามีปัญหาการเกิดสหสัมพันธ์กันเองหรือไม่ ซึ่งจะนำไปผิดข้อสมมติฐานวิธีกำลังสองน้อยที่สุด Ordinary

Least Squares (OLS) ดังที่ได้กล่าวไว้ ซึ่งตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องไม่มีค่าความสัมพันธ์กันที่ระดับสูง จะทำให้การสรุปผลการวิจัยไม่น่าเชื่อถือ

4. ทดสอบปัญหา Autocorrelation หรือปัญหา Serial Correlation เป็นปัญหาที่เกิดจากตัวคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือตัวคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่ไม่เป็นอิสระต่อกัน อาจมีทิศทางความสัมพันธ์ในทางบวก หรือลบก็ได้ นอกจากนี้ตัวคลาดเคลื่อนเองก็อาจมีความสัมพันธ์ในช่วงเวลาที่แตกต่างกันได้อีกด้วย โดยทั่วไปมักจะเกิดขึ้นกับข้อมูลที่เป็นอนุกรมเวลา เมื่อตรวจพบปัญหา Autocorrelation จะส่งผลให้ค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนอาจมีค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ส่งผลให้ T-statistic ที่คำนวณได้สูงเกินความเป็นจริง และไม่สามารถนำมาใช้วิเคราะห์ได้นำไปสู่การสรุปผลงานวิจัยที่ไม่น่าเชื่อถือ

3.3 สมมุติฐานงานวิจัย

สมมุติฐานงานวิจัยแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ

3.3.1 สมมุติฐานหลัก

สมมุติฐานงานวิจัยกำหนดให้ H_0 คือ ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนในเดือนมกราคม มีค่ามากกว่าผลตอบแทนของเดือนอื่นๆ ที่ไม่ใช่เดือนมกราคม

3.3.2 สมมุติฐานรอง

เป็นสมมุติฐานที่ใช้วิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่นำมาศึกษาว่าส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ โดยที่

การยอมรับ H_0 คือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่นำมาศึกษาไม่มีผลกระทบต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และ

การปฏิเสธ H_1 คือ ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่นำมาศึกษามีผลกระทบต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์

1. การเกิดปรากฏการณ์ January Effect มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากว่า หากในเดือนมกราคมให้ผลตอบแทนที่สูงแล้วนั้น นักลงทุนก็จะมีความต้องการเข้าซื้อหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนก็ปรับตัวขึ้นสูงตาม

2. อัตราเงินเฟ้อ Inflation ความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจาก อัตราเงินเฟ้อ คือ ภาวะที่เงินหรืออำนาจซื้อมีค่าน้อยลง ส่งผลกระทบโดยตรงต่ออัตราผลตอบแทนที่แท้จริง และเมื่ออัตราผลตอบแทนที่แท้จริงลดต่ำลง นักลงทุนก็จะให้ความสนใจในการลงทุนหลักทรัพย์มากขึ้น ส่งผลให้ อัตราเงินเฟ้อมีทิศทางไปในทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์

3. อัตราดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจาก เมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ นำเงินกลับมาฝากที่ธนาคารมากขึ้น ในระดับความเสี่ยงที่น้อยกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์

4. ราคาน้ำมันดิบ WTI: West Texas Inter Mediate จะมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจาก เมื่อราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ก็จะลดลง ทำให้ความต้องการซื้อหลักทรัพย์ลดลงตาม

5. ราคาทองคำ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ เมื่อราคาทองคำปรับตัวลดลง นักลงทุนก็จะกลับเข้าซื้อทองคำ เนื่องจากทองคำเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย

6. อัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจาก เมื่ออัตราเงินสกุลนั้นๆ อ่อนค่าลง สกุลเงินต่างประเทศหนึ่งที่ใช้ในการเปรียบเทียบก็จะสูงขึ้นทำให้นักลงทุนต่างชาติให้ความสนใจที่จะเข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้น

ตารางที่ 3.1: ตารางสรุปสมมุติฐานงานวิจัย

ตารางสรุปสมมุติฐานงานวิจัย	
ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ทิศทางความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์
January Effect	+
Inflation	+
อัตราดอกเบี้ย นโยบาย	-
ราคาน้ำมันดิบ (WTI)	-
ราคาทองคำ	-
อัตราแลกเปลี่ยน	+

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลการเกิดปรากฏการณ์ January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones โดยการคำนวณอัตราผลตอบแทน พร้อมทั้งคำนวณค่าเฉลี่ยของผลตอบแทน และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ว่ามีปัจจัยใดบ้างส่งผลกระทบต่อราคาของดัชนีตลาดหลักทรัพย์นั้น โดยใช้สมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด Ordinary Least Squares (OLS) แบบแยกข้อมูลที่เป็นอิสระต่อกัน ด้วยความแปรปรวนที่เท่ากัน โดยวิเคราะห์ข้อมูลที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 ร้อยละ 95 และร้อยละ 99 ตามลำดับภายใต้

สมมุติฐานหลัก

กำหนดให้ H_0 คือ ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนในเดือนมกราคม มีค่ามากกว่าผลตอบแทนของเดือนอื่นๆ ที่ไม่ใช่เดือนมกราคม

สมมุติฐานรอง

$H_0 : b_1 = 0$ ตัวแปรอิสระไม่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม

$H_1 : b_1 \neq 0$ ตัวแปรอิสระมีผลกระทบต่อตัวแปรตาม

โดยที่ b_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระในแบบของสมการ

จากสมมุติฐานได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 3 ส่วนโดยในส่วนที่

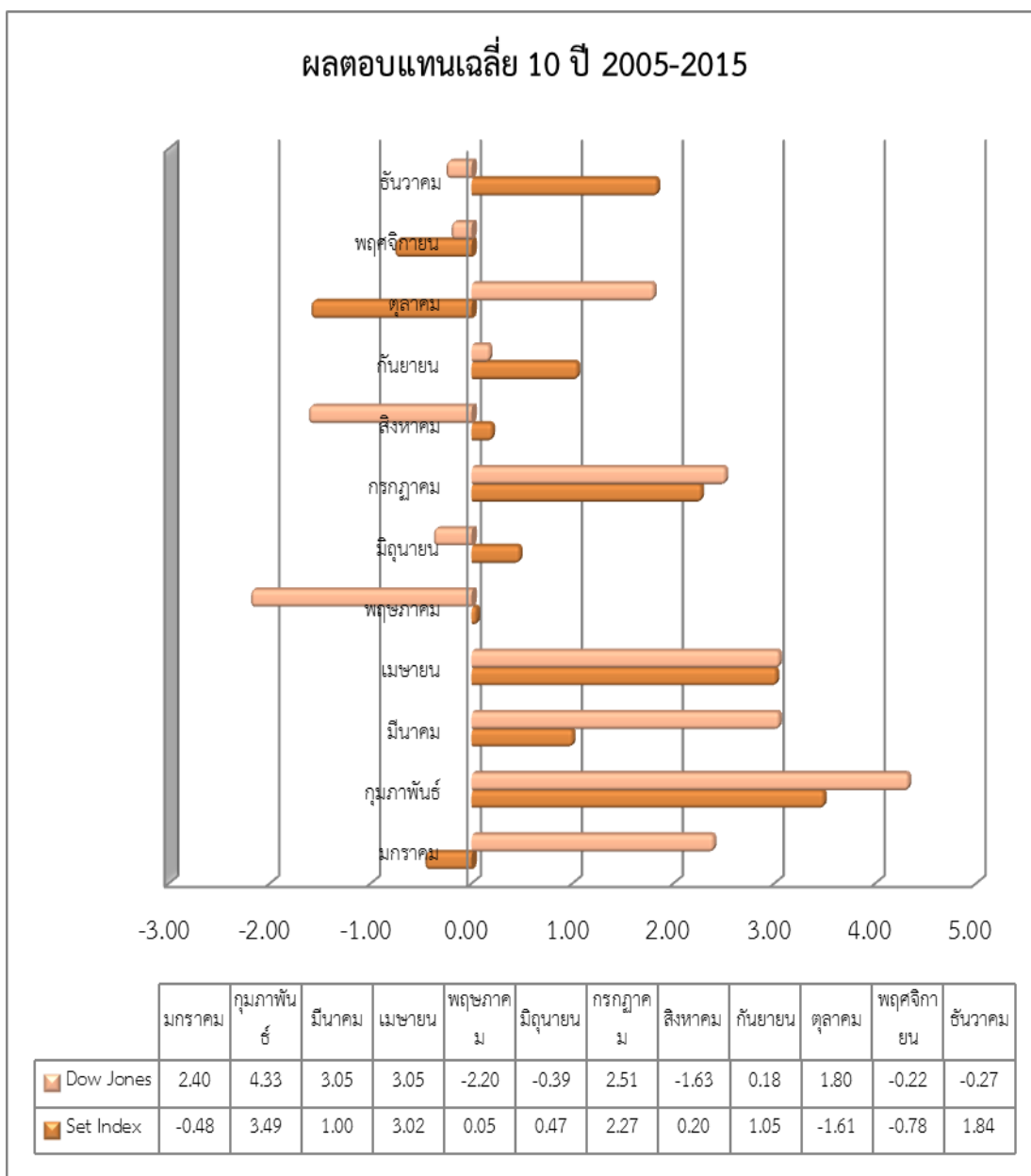
1. เป็นการคำนวณอัตราผลตอบแทนเพื่อวิเคราะห์การเกิดปรากฏการณ์ January Effect
2. การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index
3. การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones

4.1 วิเคราะห์การเกิดปรากฏการณ์ January Effect

จากการคำนวณสรุปได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones นั้นไม่พบความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคมตลอดระยะเวลา 10 ปีที่ทำการศึกษา ตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 ถึงเดือนมกราคมปี 2015 แต่กลับพบว่าเดือนที่มีค่าเฉลี่ยความผิดปกติในอัตราผลตอบแทน คือเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งมีมากกว่าค่าเฉลี่ยในเดือนมกราคม และมากที่สุดในการคำนวณหาค่าเฉลี่ยตลอดทั้ง 12 เดือน ทั้งนี้ยังพบว่าเกิดกับในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ดังจะเห็นได้จาก

กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละเดือนตลอดระยะเวลา 10 ปี โดยใช้การคำนวณหาค่าเฉลี่ยด้วย วิธีเรขาคณิต Geometric Mean

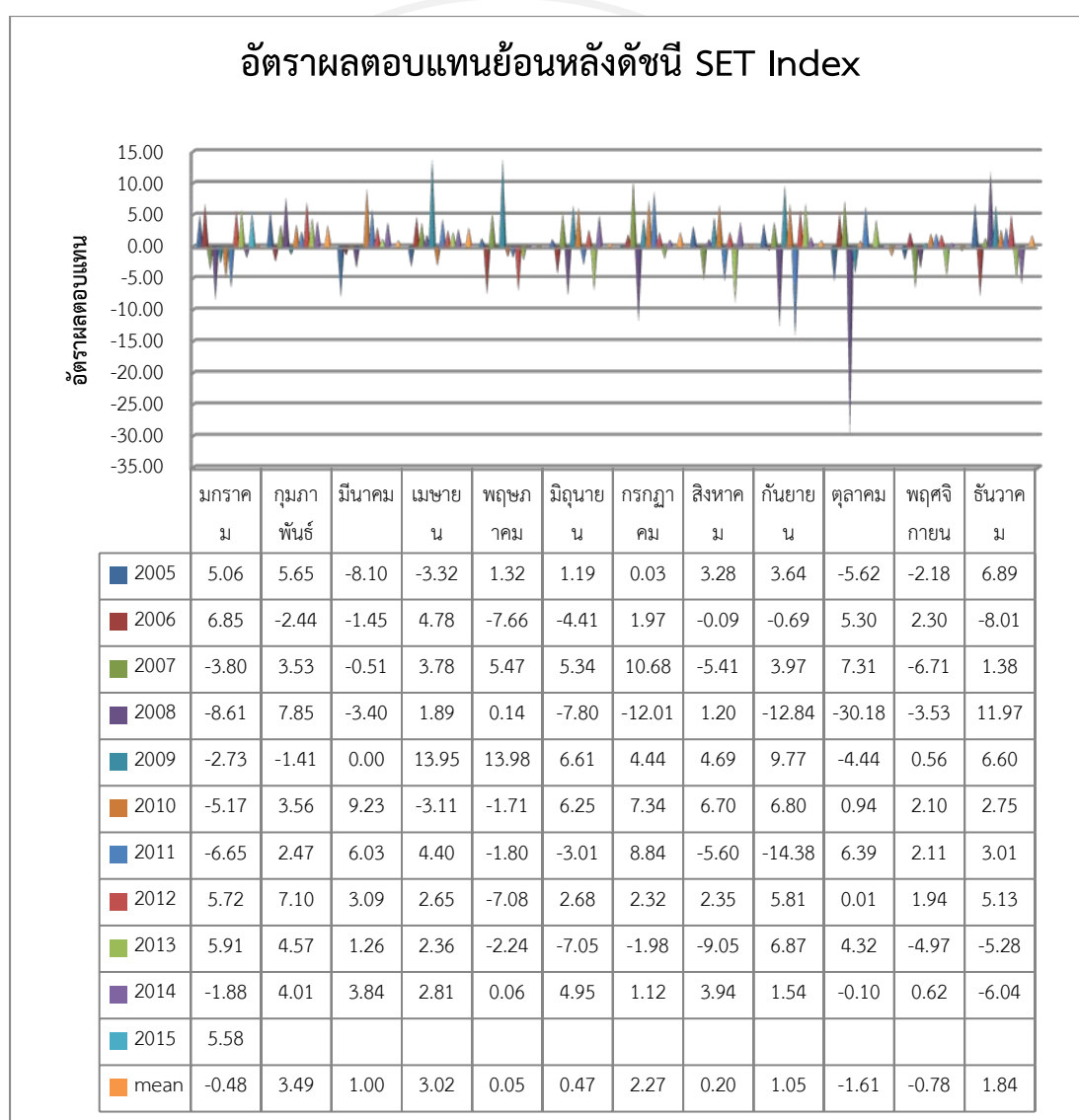
ภาพที่ 4.1: ผลตอบแทนเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ดัชนี SET Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones



4.1.1 ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index สรุปได้ว่าจากข้อมูล ตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 จนถึงเดือนมกราคมปี 2015 ไม่พบว่ามีการเกิดปรากฏการณ์ของ January Effect และจากข้อมูลในการวิเคราะห์ทั้ง 10 ปี พบว่ามีเพียงปี 2013 เท่านั้นที่พบว่ามีการเกิดปรากฏการณ์ของ January Effect ซึ่งแนวคิดของ January Effect นั้น เป็นแนวคิดที่ว่าในเดือนมกราคมนี้ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มักจะปรับตัวสูงขึ้น เนื่องมาจากนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ มักจะเทขายหลักทรัพย์ในเดือนธันวาคม และจะกลับเข้าซื้อเพื่อทำกำไรอีกครั้งตั้งแต่ต้นปีในเดือนมกราคมด้วยปัจจัยทางภาษี จึงเป็นสาเหตุให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นและเป็นเหตุการณ์ที่มักเกิดขึ้นบ่อยครั้ง แต่จากการศึกษาพบว่าในประเทศไทยไม่มีการเกิดปรากฏการณ์ของ January Effect ด้วยนโยบายกฎระเบียบ กฎเกณฑ์ และเงื่อนไขต่างๆ ของการลงทุนสินทรัพย์ทางการเงินทั่วโลกได้มีการเปลี่ยนแปลงโดยเฉพาะหลังจากที่เกิดเหตุการณ์ วิกฤตสินเชื่อซับไพรม์ (Subprime Mortgage Crisis) ที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาในปี 2008 ซึ่งเป็นวิกฤตสินเชื่อด้วยคุณภาพ กล่าวคือเป็นการที่ภาวะของตลาดสินเชื่อทั่วโลกมีสภาพคล่องที่ต่ำลง ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการชบเซาของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา และในระบบธนาคารเองมีการกู้ยืมและการให้กู้ยืมที่มีความเสี่ยงสูง ธนาคารขาดความมีประสิทธิภาพในการปล่อยสินเชื่อ และการเริ่มมีการใช้มาตรการนโยบาย QE (Quantitative Easing) เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงิน ซึ่งมาตรการนโยบาย QE (Quantitative Easing) เป็นมาตรการผ่อนคลายนเชิงปริมาณทางการเงิน คือนโยบายด้านการเงินที่ไม่เป็นแบบแผนกระตุ้นเศรษฐกิจโดยธนาคารกลางในการกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศเมื่อเกิดเหตุการณ์ใดที่นโยบายทางการเงินที่มีแบบแผนตามปกติเริ่มไม่มีประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบาย และไม่สามารถขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจได้ มาตรการ QE เป็นที่รู้จักคือการพิมพ์ธนบัตรเพิ่ม เพื่ออัดฉีดเม็ดเงินใหม่ๆ เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ และภายหลังประเทศไทยเองก็เข้าสู่ช่วงที่เริ่มมีการประท้วงอย่างต่อเนื่อง รวมไปถึงเหตุการณ์ ที่เกิดมหาอุทกภัยครั้งใหญ่ในปี 2011 ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเกิดความผันผวนอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้แนวคิดของคำว่า January Effect ไม่มีผลกระทบในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือได้ว่าเป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจไม่ปกติ นัก และนักลงทุนเองต่างก็ต้องให้ความสำคัญและใช้ความระมัดระวังกับสถานการณ์ต่างๆ อยู่เสมอในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งความเชื่อเดิมๆ ของแนวคิด January Effect นี้ อาจไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ในปัจจุบัน

ในอีกแง่หนึ่งเรื่องของผลประโยชน์ทางภาษีที่กล่าวข้างต้น จะใช้ได้จริงและเกิดขึ้นกับประเทศสหรัฐอเมริกาเท่านั้น แต่นักลงทุนไทยมักนำเอาทิศทาง การเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกา มาเชื่อมโยงกับแนวทางการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในไทย ความเชื่อที่ว่าถ้าตลาดหุ้นอเมริกาขึ้นตลาดหุ้นไทยก็จะขึ้นตามไปด้วย ซึ่งประเด็นนี้เองในปัจจุบันก็ได้เปลี่ยนไปแล้วด้วยเช่นกัน เนื่องจากนักลงทุนในปัจจุบันมีความรู้ และได้รับข้อมูลข่าวสาร ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มากขึ้นตามไปด้วย

ภาพที่ 4.2: อัตราผลตอบแทนย้อนหลังตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index



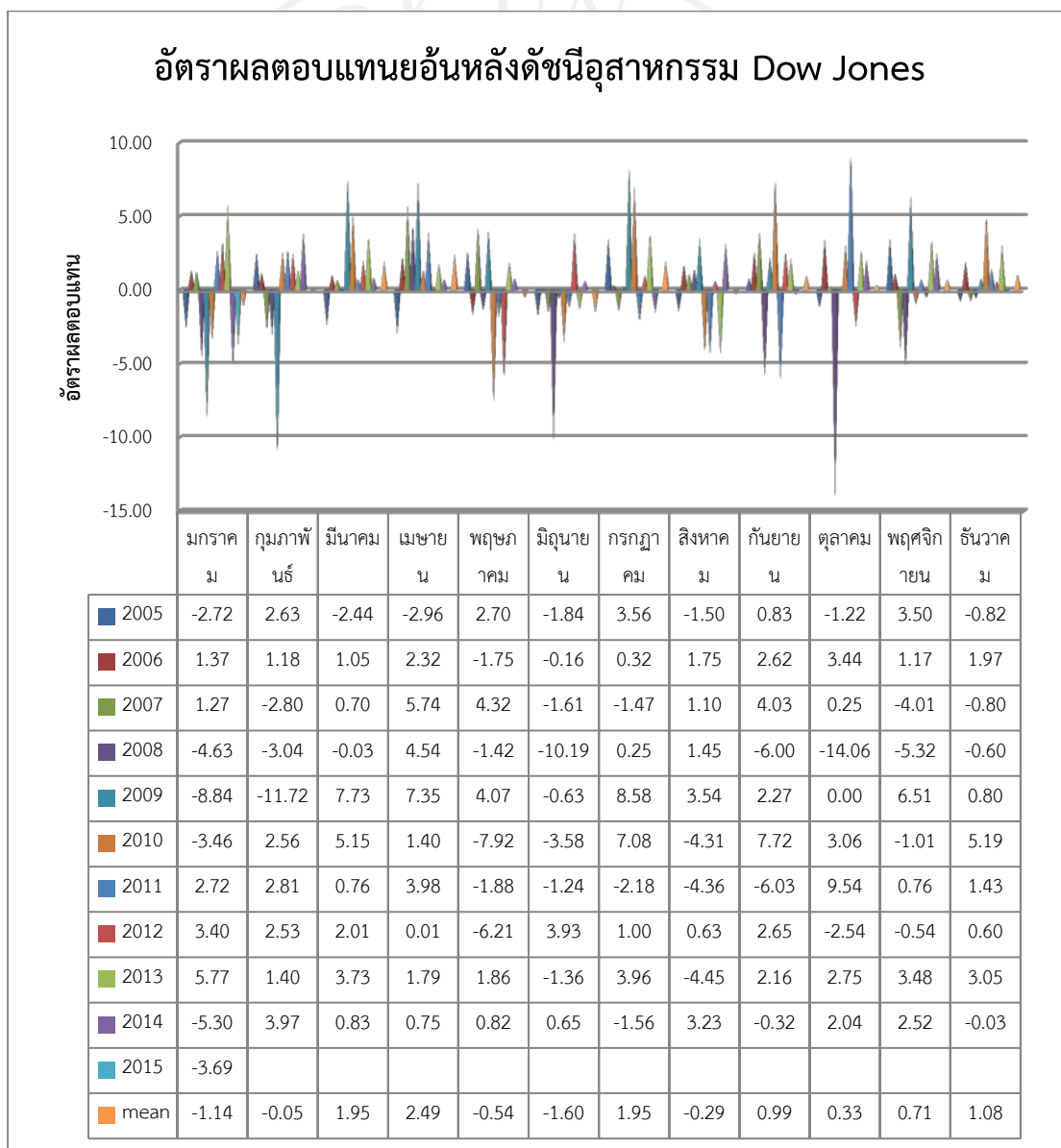
อีกสิ่งหนึ่งที่น่าสนใจและเป็นข้อสังเกต คือ ในเดือนธันวาคม นักลงทุนรายบุคคลมักเข้าซื้อกองทุนเพื่อผลประโยชน์ทางภาษี ซึ่งได้แก่กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของไทยเอง มักจะปรับตัวขึ้นในช่วงเดือนธันวาคม แทนที่จะเป็นช่วงเดือนมกราคมตามแนวคิดของ January Effect ซึ่งจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาตลอดระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา พบว่าในเดือนมกราคมนั้นนักลงทุนในประเทศไทย ยังนิยมขายกองทุนหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) เพื่อทำกำไรและนำเงินไปใช้จ่ายในช่วงต้นปี ซึ่งสวนทางกับแนวคิดของปรากฏการณ์ January Effect และเป็นอีกปัจจัยที่สนับสนุนว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index ไม่มีการเกิดแนวคิดของปรากฏการณ์ January Effect

4.1.2 ในส่วนของดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones สรุปลikeเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index คือ จากการศึกษาข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 จนถึงเดือนมกราคมปี 2015 ตลอดระยะเวลา 10 ปี ไม่พบปรากฏการณ์ของ January Effect ในดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ซึ่งจากข้อมูลที่น่ามาศึกษาพบว่ามีเพียงปี 2013 เท่านั้นที่มีการเกิดปรากฏการณ์ของ January Effect สาเหตุที่ไม่พบการเกิดปรากฏการณ์ของ January Effect อันเป็นผลมาจากนโยบายกฎระเบียบ กฎเกณฑ์ และเงื่อนไขต่างๆ ของการลงทุนสินทรัพย์ทางการเงินทั่วโลก ได้มีการเปลี่ยนแปลงจากในอดีตจนถึงปัจจุบันโดยเฉพาะตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา เรื่องที่มีผลกระทบมากที่สุดที่ทำให้การศึกษาไม่พบปรากฏการณ์ของ January Effect เนื่องจากประเทศสหรัฐอเมริกาเกิดวิกฤตสินเชื่อซับไพรม์ (Subprime Mortgage Crisis) เป็นวิกฤตทางการเงินในช่วงปี 2008 กล่าวคือภาวะของตลาดสินเชื่อทั่วโลกมีสภาพคล่องที่ต่ำลง เป็นวิกฤตสินเชื่อด้วยคุณภาพ ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการชบเซาของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา และในระบบธนาคารเองมีการกู้ยืม และการให้กู้ยืมที่มีความเสี่ยงสูง ธนาคารขาดความมีประสิทธิภาพในการปล่อยสินเชื่อ ระดับหนี้สินของบริษัทและของบุคคลสูงเกินความสามารถในการชำระหนี้ วิกฤตครั้งนี้มีผลกระทบในหลายๆ ด้าน และค่อยๆ ก่อตัวจนกลายเป็นวิกฤตทางการเงิน เผยให้เห็นถึงระบบการเงินที่อ่อนแอ จนส่งผลกระทบไปทั่วโลก และยังเป็นที่มาของนโยบายการทำ QE เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบ

QE (Quantitative Easing) เป็นมาตรการผ่อนคลายนเชิงปริมาณทางการเงิน QE คือ นโยบายด้านการเงินที่ไม่เป็นแบบแผน กระตุ้นเศรษฐกิจโดยธนาคารกลางในการกระตุ้นเศรษฐกิจของ

ประเทศ เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่นโยบายทางการเงินที่มีแบบแผนตามปกตินั้นเริ่มไม่มีประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบาย และไม่สามารถขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจได้ มาตรการ QE เป็นที่รู้จักคือการพิมพ์ธนบัตรเพิ่ม เพื่ออัดฉีดเม็ดเงินใหม่ๆเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ซึ่งสามารถใช้ประโยชน์ในการกระตุ้นการจ้างงาน รวมถึงสถาบันการเงินสามารถดำเนินการปล่อยสินเชื่อในการดำเนินธุรกิจได้มากขึ้นอีกด้วย นโยบายและวิกฤตทางการเงินเหล่านี้เอง ที่ทำให้ผลการวิเคราะห์การเกิดปรากฏการณ์ January Effect ในดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones นั้นไม่พบว่ามีเกิดการเกิดปรากฏการณ์ January Effect

ภาพที่ 4.3: อัตราผลตอบแทนย้อนหลังดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones



4.2 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index โดยใช้วิธีทางสถิติกำหนดตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม เพื่อพิสูจน์ความสัมพันธ์ ใช้สมการ Regression โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) โดยมีลักษณะของแบบจำลองดังนี้

$$SET = (-1277.957) + 43.364Jan - 80.079Infla + 28.109Int$$

$$(-1.643) \quad (0.583)^n \quad (-2.110)^{**} \quad (0.972)^n$$

$$+ 4.496WTI + 0.688Gold + 33.470Ex + \epsilon_i$$

$$(2.969)^{***} \quad (5.147)^{***} \quad (1.859)^{**}$$

R Square

Adjusted R Square

F-statistic

0.728

0.505

21.415***

โดยที่	SET	= ราคาปิดดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET Index (หน่วย: จุด)
	Jan	= ค่าวัด January Effect โดยใช้ค่าตัวแปรหุ่น Dummy Variable
	Infla	= อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย (หน่วย: เปอร์เซ็นต์)
	Int	= อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศไทย Repo 1 วัน (หน่วย: เปอร์เซ็นต์)
	WTI	= ราคาน้ำมันดิบ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ.ต่อบาร์เรล)
	Gold	= ราคาทองคำ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์)
	EX	= อัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. (หน่วย: บาท)
	ϵ_i	= Error ค่าความคาดเคลื่อนเชิงสุ่ม ในลำดับที่ i

หมายเหตุ :	***	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 99 %
	**	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 95 %
	*	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 90 %
	n	คือ ค่าสถิติที่ไม่มีนัยสำคัญ

จากสมการข้างต้นใช้เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ว่าปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของอัตราผลตอบแทนและดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index ซึ่งกำหนดให้อัตราผลตอบแทนดัชนี SET Index เป็นตัวแปรตามและกำหนดให้ปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้ง 6 ปัจจัยเป็นตัวแปรอิสระเพื่อวิเคราะห์ว่าส่งผลกระทบต่อตัวแปรตามหรือไม่ โดยสามารถวิเคราะห์ค่าทางสถิติได้ดังนี้

วิเคราะห์จากสมการ ภายใต้สมมติฐาน T-test ได้ค่าทางสถิติ R Square ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.728 และมีค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.505 โดยใช้ค่าตัวแปรอิสระทั้งหมด 6 ปัจจัย โดยกำหนดให้ January Effect เป็น Dummy Variable แทนค่าในเดือนมกราคมของทุกปีด้วยค่าเป็น 1 และในเดือนอื่นๆที่มีในเดือนมกราคมแทนค่าเป็น 0 ทำให้สามารถอธิบายค่าจากสมการได้ว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด 6 ปัจจัย ส่งผลกระทบต่อความเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามคือดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET Index ประมาณ 72.8 % โดยที่เหลืออีกประมาณ 27.2 % เป็นผลมาจากปัจจัยอื่นๆ ที่ไม่ได้นำมาใช้เป็นปัจจัยในการวิเคราะห์ในครั้งนี้

สอดคล้องกับ ค่า F-statistic ค่าการทดสอบความเหมาะสมของสมการถดถอย อธิบายได้ว่าค่า F-statistic เท่ากับ 21.415 ให้ผลค่า Sig. ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (ร้อยละ 95) แสดงให้เห็นว่า Model ที่ใช้ในการทดสอบมีความเหมาะสม ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET Index อย่างมีนัยสำคัญ

และเมื่อพิจารณาจากค่า t-Statistic ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่นำมาทำการศึกษ พบว่าตัวแปรอิสระที่ส่งผลกระทบ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ได้แก่ ราคาน้ำมันดิบ West Texas Inter Mediate (WTI) ราคาทองคำดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์ สำหรับระดับความเชื่อมั่น 95% ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่วนปัจจัยอัตราเงินเฟ้อ และการวัดการเกิดปรากฏการณ์ January Effect ไม่มีระดับนัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET Index

ในส่วนของ Coefficient Correlations เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้ง 6 ปัจจัย ไม่รวมในส่วนของการวิเคราะห์ ปรากฏการณ์ January Effect เป็นการทดสอบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาทำการศึกษามีปัญหาการเกิดสหสัมพันธ์กันเองหรือไม่ ซึ่งจะทำให้ผิดข้อสมมติฐานวิธีกำลังสองน้อยที่สุด Ordinary Least Squares (OLS) โดยที่ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องไม่มีค่าความสัมพันธ์กันที่ระดับสูง จะทำให้การสรุปผลการวิจัยไม่เป็นที่น่าเชื่อถือ ปรากฏว่าตัวแปรอิสระส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กัน แต่ยังคงอยู่ในระดับที่มีความน่าเชื่อถือ

ตารางที่ 4.1: Coefficient Correlations SET Index

Model		Exchange_R	Jan_Eff	Infla_TH	Int_Policy_TH	WTI_Oil	Gold_Ounce
1	Correlation Exchange_R	1.000	.059	-.470	.092	.516	.819
	Jan_Eff	.059	1.000	-.065	.032	.146	.020
	Infla_TH	-.470	-.065	1.000	-.601	-.414	-.475
	Int_Policy_TH	.092	.032	-.601	1.000	-.002	.321
	WTI_Oil	.516	.146	-.414	-.002	1.000	.139
	Gold_Ounce	.819	.020	-.475	.321	.139	1.000
Covariances	Exchange_R	324.178	79.566	-320.924	47.884	15.641	1.872
	Jan_Eff	79.566	5529.944	-184.442	69.868	18.273	.187
	Infla_TH	-320.924	-184.442	1439.995	-659.177	-26.462	-2.290
	Int_Policy_TH	47.884	69.868	-659.177	836.568	-.089	1.178
	WTI_Oil	15.641	18.273	-26.462	-.089	2.835	.030
	Gold_Ounce	1.872	.187	-2.290	1.178	.030	.016

- อัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อ แต่ในส่วนของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ราคา น้ำมันดิบ (WTI) และราคาทองคำดอลลาร์ สรอ. ต่อออนซ์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

- อัตราเงินเฟ้อ (Inflation) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปัจจัยทั้งหมดที่นำมาทำการศึกษา ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และราคาน้ำมันดิบ (WTI) รวมถึงราคาทองคำดอลลาร์ สรอ. ต่อออนซ์

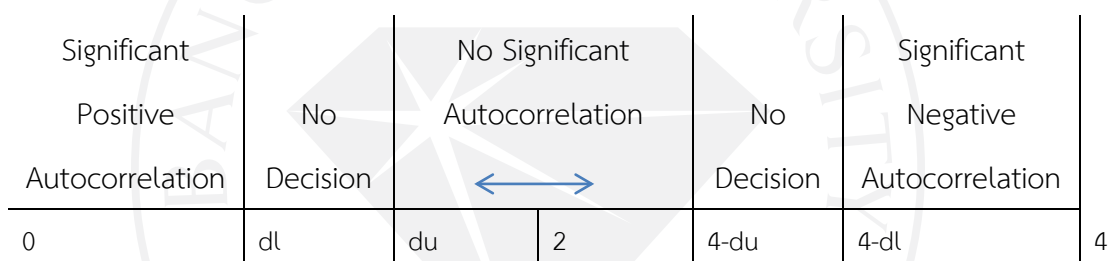
- อัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อ และราคาทองคำดอลลาร์ สรอ. ต่อออนซ์ แต่ในส่วนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. ดัชนีราคาผู้บริโภค รวมถึงราคาน้ำมันดิบ (WTI) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

- ราคาน้ำมันดิบ West Texas Inter Mediate (WTI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่ในส่วนของอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. ดัชนีราคาผู้บริโภค รวมถึงราคาทองคำดอลลาร์ สรอ. ต่อออนซ์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

- ราคาทองคำดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อ แต่ในส่วนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. อัตราดอกเบี้ยนโยบายราคาน้ำมันดิบ (WTI) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

การทดสอบปัญหา Autocorrelation หรือปัญหา Serial Correlation เป็นปัญหาที่เกิดจากตัวคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือตัวคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่ไม่เป็นอิสระต่อกัน อาจมีทิศทางความสัมพันธ์ในทางบวก หรือลบก็ได้ นอกจากนี้ตัวคลาดเคลื่อนเองก็อาจมีความสัมพันธ์ในช่วงเวลาที่แตกต่างกันได้อีกด้วย เมื่อตรวจพบปัญหา Autocorrelation จะส่งผลให้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้มีความคลาดเคลื่อน ทำให้เกิดอคติ (Bias) นำไปสู่การสรุปผลงานวิจัยที่ไม่น่าเชื่อถือ แต่สำหรับผลการวิจัยนี้ไม่พบปัญหา Autocorrelation

ภาพที่ 4.4: ภาพอธิบายค่าการทดสอบ Durbin-Watson ที่ไม่เกิดปัญหา



การพิจารณาค่า Durbin-Watson พบว่ามีค่าความคลาดเคลื่อนทำให้พบปัญหาในการคำนวณ จึงปรับด้วยการเพิ่มตัวแปรล่าช้าของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETt-1) เพื่อแก้ปัญหา Autocorrelation ทำให้การวิเคราะห์มีความแม่นยำและน่าเชื่อถือมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากการที่ ค่า Durbin-Watson เข้าใกล้ 2 และอยู่ในช่วงที่เหมาะสม

$$\begin{aligned}
 SET = & (196.684) - 20.339Jan + 6.236Infla + 2.117Int \\
 & (-1.160) \quad (-1.271)^n \quad (0.749)^n \quad (0.340)^n \\
 & + 0.655WTI - 0.060Gold - 5.517Ex + 0.977ET_{t-1} \\
 & (1.762)^{**} \quad (-1,905)^{**} \quad (-1.399)^n \quad (48.630)^{***}
 \end{aligned}$$

R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
0.979	0.977	1.926***

หมายเหตุ :	***	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 99 %
	**	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 95 %
	*	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 90 %
	n	คือ ค่าสถิติที่ไม่มีนัยสำคัญ

ค่า Durbin-Watson จากการคำนวณมีค่าเท่ากับ 1.907 ซึ่งเป็นค่าที่อยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 เป็นช่วงที่แสดงให้เห็นถึงค่าความคาดเคลื่อนที่เป็นอิสระต่อกันทำให้การวิเคราะห์สมการไม่พบปัญหา และจากการเพิ่มตัวแปรล่าช้า ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETt-1) ทำให้ค่า R Square ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเพิ่มขึ้น เท่ากับ 0.979 และมีค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.977 ซึ่งส่งผลให้การทดสอบมีความน่าเชื่อถือ

4.3 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones โดยใช้วิธีทางสถิติกำหนดตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามเพื่อพิสูจน์ความสัมพันธ์ใช้สมการ Regression โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) โดยมีลักษณะของแบบจำลองดังนี้

$$\text{Dow} = (14493.554) + 673.489\text{Jan} - 395.646\text{Infla} + 733.048\text{FedF}$$

$$(2.249) \quad (1.047)^n \quad (-2.143)** \quad (3.297)***$$

$$+ 71.216\text{WTI} + 0.218\text{Gold} - 244.721\text{Ex} + \varepsilon_i$$

$$(4.166)*** \quad (0.225)^n \quad (-1.527)^n$$

R Square	Adjusted R Square	F-statistic
0.327	0.292	9.235***

โดยที่	Dow	= ราคาปิดดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones (หน่วย: จุด)
	Jan	= ค่าวัด January Effect โดยใช้ค่าตัวแปรหุ่น Dummy Variable
	Infla	= อัตราเงินเฟ้อประเทศสหรัฐอเมริกา (หน่วย: เปอร์เซนต์)
	FedF	= อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร Fed Fund Rate (หน่วย: เปอร์เซนต์)
	WTI	= ราคาน้ำมันดิบ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ.ต่อบาร์เรล)
	Gold	= ราคาทองคำ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์)
	EX	= อัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. (หน่วย: บาท)
	ϵ_i	= Error ค่าความคาดเคลื่อนเชิงสุ่ม ในลำดับที่ i

หมายเหตุ :	***	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 99 %
	**	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 95 %
	*	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 90 %
	n	คือ ค่าสถิติที่ไม่มีนัยสำคัญ

จากสมการข้างต้นใช้เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ว่าปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของอัตราผลตอบแทนและราคาของดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ซึ่งกำหนดให้อัตราผลตอบแทนดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones เป็นตัวแปรตาม และกำหนดให้ปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้ง 6 ปัจจัย เป็นตัวแปรอิสระโดยสามารถวิเคราะห์ค่าทางสถิติได้ดังนี้

วิเคราะห์จากสมการภายใต้สมมติฐาน T-test ได้ค่าทางสถิติ R Square ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.327 และมีค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.292 โดยใช้ค่าตัวแปรอิสระทั้งหมด 6 ปัจจัย โดยกำหนดให้ January Effect เป็น Dummy Variable แทนค่าในเดือนมกราคมของทุกปีด้วยค่าเป็น 1 และในเดือนอื่นๆที่มีใช่เดือนมกราคมแทนค่าเป็น 0 ทำให้สามารถอธิบายค่าจากสมการได้ว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด 6 ปัจจัย ส่งผลกระทบต่อค่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือ ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ประมาณ 32.7 % โดยที่เหลืออีกประมาณ 67.3 % เป็นผลมาจากปัจจัยอื่นๆ ที่ไม่ได้นำมาใช้เป็นปัจจัยในการวิเคราะห์ในครั้งนี้

สอดคล้องกับ ค่า F-statistic ค่าการทดสอบความเหมาะสมของสมการถดถอย อธิบายได้ว่า ค่า F-statistic เท่ากับ 9.235 ให้ผลค่า Sig. ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (ร้อยละ 95) แสดงให้เห็นว่า Model ที่ใช้ในการทดสอบมีความเหมาะสม ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาส่งผลกระทบต่อดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones อย่างมีนัยสำคัญ

เมื่อพิจารณาจากค่า t-Statistic ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่นำมาทำการศึกษา ว่าตัวแปรใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อปัจจัยการเปลี่ยนแปลงของ ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ผลปรากฏว่าการวัดการเกิดปรากฏการณ์ January Effect ราคาทองคำ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์) และอัตรา

แลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. (หน่วย: บาท) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่นำมาศึกษาที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยข้ามคืน (Fed Fund Rate) และราคาน้ำมันดิบ West Texas Inter Mediate (WTI) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเมื่อพิจารณาถึงทิศทางความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones

ในส่วนของ Coefficient Correlations เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้ง 6 ปัจจัย ไม่รวมในส่วนของการวิเคราะห์ ปรากฏการณ์ January Effect เป็นการทดสอบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาทำการศึกษามีปัญหาการเกิดสหสัมพันธ์กันเองหรือไม่ ซึ่งจะทำให้ผิดข้อสมมุติฐานวิธีกำลังสองน้อยที่สุด Ordinary Least Squares (OLS) โดยที่ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องไม่มีค่าความสัมพันธ์กันที่ระดับสูง จะทำให้การสรุปผลการวิจัยไม่เป็นที่น่าเชื่อถือ ปรากฏว่าตัวแปรอิสระส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กัน แต่ยังคงอยู่ในระดับที่มีความน่าเชื่อถือ

ตารางที่ 4.2: Coefficient Correlations Dow Jones Industrial Average

Model	Exchange_R	Jan_Eff	Infla_US	WTI_Oil	Fed_Fund	Gold_Ounce
1 Correlations Exchange_R	1.000	.011	-.134	.312	-.461	.653
Jan_Eff	.011	1.000	-.102	.166	.086	-.025
Infla_US	-.134	-.102	1.000	-.688	-.379	.122
WTI_Oil	.312	.166	-.688	1.000	.232	-.126
Fed_Fund	-.461	.086	-.379	.232	1.000	-.059
Gold_Ounce	.653	-.025	.122	-.126	-.059	1.000
Covariances Exchange_R	25678.241	1097.835	-3964.324	855.180	-16414.111	101.368
Jan_Eff	1097.835	413568.890	-12050.809	1828.974	12368.050	-15.760
Infla_US	-3964.324	-12050.809	34076.577	-2171.969	-15559.273	21.771
WTI_Oil	855.180	1828.974	-2171.969	292.215	881.076	-2.081
Fed_Fund	-16414.111	12368.050	-15559.273	881.076	49438.943	-12.727
Gold_Ounce	101.368	-15.760	21.771	-2.081	-12.727	.937

- อัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร Fed Fund Rate แต่ในส่วนปัจจัยราคาน้ำมันดิบ (WTI) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. ราคาทองคำดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

- อัตราเงินเฟ้อ (Inflation) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร Fed Fund Rate ราคาน้ำมันดิบ (WTI) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. มีเพียงในส่วนของราคาทองคำดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์ เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

- ราคาน้ำมันดิบ West Texas Inter Mediate (WTI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อ และราคาทองคำดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์ แต่ในส่วนของอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร Fed Fund Rate และอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

- อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร Fed Fund Rate มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อ ราคาทองคำดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์ และอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. แต่ในส่วนของราคาน้ำมันดิบ (WTI) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

- ราคาทองคำดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร Fed Fund Rate แต่ในส่วนของ ราคาน้ำมันดิบ (WTI) มี รวมทั้งอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ.ความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

การทดสอบปัญหา Autocorrelation หรือปัญหา Serial Correlation เป็นปัญหาที่เกิดจากตัวคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือตัวคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่ไม่เป็นอิสระต่อกัน อาจมีทิศทางความสัมพันธ์ในทางบวก หรือลบก็ได้ นอกจากนี้ตัวคลาดเคลื่อนเองก็อาจมีความสัมพันธ์ในช่วงเวลาที่แตกต่างกันได้อีกด้วย เมื่อตรวจพบปัญหา Autocorrelation จะส่งผลให้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้มีความคลาดเคลื่อน ทำให้เกิดอคติ (Bias) นำไปสู่การสรุปผลงานวิจัยที่ไม่น่าเชื่อถือ แต่สำหรับผลการวิจัยนี้ไม่พบปัญหา Autocorrelation

การพิจารณาค่า Durbin-Watson พบว่ามีค่าความคลาดเคลื่อนทำให้พบปัญหาในการคำนวณ จึงปรับด้วยการเพิ่มตัวแปรล่าช้า ของดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones (Dow_{t-1}) เพื่อแก้ปัญหา Autocorrelation ทำให้การวิเคราะห์มีความแม่นยำและน่าเชื่อถือมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากการที่ ค่า Durbin-Watson เข้าใกล้ 2 และอยู่ในช่วงที่เหมาะสม ดังจะเห็นได้จากสมการ

$$\text{Dow} = (970.869) + 16.688\text{Jan} + 85.565\text{Infla} - 87.349\text{FedF}$$

$$(0.712) \quad (0.124)^n \quad (2.167)^{**} \quad (-1.785)^*$$

$$+ 2.373\text{WTI} - 0.397\text{Gold} - 14.490\text{Ex} + 0.976\text{Dow}_{t-1}$$

$$(0.624)^n \quad (-1.972)^{**} \quad (-0.432)^n \quad (50.334)^{***}$$

R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
0.971	0.969	2.105 ^{***}

หมายเหตุ :

***	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 99 %
**	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 95 %
*	คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 90 %
n	คือ ค่าสถิติที่ไม่มีนัยสำคัญ

ค่า Durbin-Watson จากการคำนวณมีค่าเท่ากับ 2.105 ซึ่งเป็นค่าที่อยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 แสดงให้เห็นถึงค่าความคาดเคลื่อนที่เป็นอิสระต่อกันทำให้การวิเคราะห์สมการไม่พบปัญหา และจากการเพิ่มตัวแปรล่าช้า ของดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ทำให้ค่า R Square ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.971 และมีค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.969 ซึ่งทำผลให้การทดสอบมีความน่าเชื่อถือ

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนในเดือนมกราคม แนวคิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี Set Index และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones รวมถึงศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และคำนวณหาอัตราผลตอบแทนในแต่ละเดือนตลอดระยะเวลา 10 ปี ในส่วนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 2005 จนถึงเดือนมกราคม ปี 2015 เป็นข้อมูลทางสถิติรายเดือนรวมทั้งสิ้นจำนวน 121 ข้อมูล และข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศไทย อัตราดอกเบี้ยกึ่งปีระหว่างธนาคารของสหรัฐอเมริกา Fed Fund Rate ราคาน้ำมันดิบ (WTI) ราคาทองคำดอลลาร์ สรอ. ต่อดอลลาร์ และ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อสกุลเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา บาทต่อดอลลาร์ สรอ. (THB/USD) โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วนได้แก่

- 1.คำนวณอัตราผลตอบแทนเพื่อวิเคราะห์การเกิดปรากฏการณ์ January Effect
- 2.วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index
- 3.วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 คำนวณอัตราผลตอบแทนเพื่อวิเคราะห์การเกิดปรากฏการณ์ January Effect

เป็นการศึกษาปรากฏการณ์ January Effect ในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET Index ของประเทศไทย และดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones โดยนำข้อมูลราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวใช้ข้อมูลสถิติเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2005 ถึงเดือนมกราคมปี 2015 จำนวน 121 เดือน มาปรับด้วยสูตรการคำนวณอัตราผลตอบแทน เพื่อหาอัตราผลตอบแทนต่อเดือนในแต่ละปี ตามด้วยการหาค่าเฉลี่ยของแต่ละเดือนตลอดช่วงระยะเวลา 10 ปีที่ศึกษา โดยใช้วิธีการคำนวณแบบเรขาคณิต เพื่อนำค่าที่คำนวณได้มาวิเคราะห์การเกิดปรากฏการณ์ January Effect ผลปรากฏว่าในตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาไม่พบว่าการเกิดปรากฏการณ์ January Effect เนื่องจากปัจจัยต่างๆ ทางเศรษฐกิจ และตราสารทางการเงินที่ได้มีการเปลี่ยนแปลงไป และจากผลการศึกษา จึงสามารถสรุปพอสังเขป ได้ว่า ในเดือนกุมภาพันธ์มีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และเป็นเดือนที่มีความผิดปกติ และให้อัตราผลตอบแทนมากที่สุดในงานวิจัยครั้งนี้ ซึ่งเดือนกุมภาพันธ์เป็นเดือนที่คาบเกี่ยว และมีความสัมพันธ์กับเดือนมกราคม อย่างเห็นได้ชัด

5.1.2 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET

Index

ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี Set Index และอัตราผลตอบแทน โดยใช้ปัจจัยสำคัญทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศไทยราคาน้ำมันดิบ (WTI) ราคาทองคำดอลลาร์ สรอ. ต่อดอลลาร์ และ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อสกุลเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา บาทต่อดอลลาร์ สรอ. (THB/USD) โดยกำหนดให้ค่า January Effect เป็น ตัวแปรหุ่น Dummy variable แทนค่าในเดือนมกราคม เท่ากับ 1 และแทนค่าเดือนอื่นๆที่มีใช่เดือนมกราคมเป็น 0 โดยใช้สมการ Regression วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) ผลปรากฏว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index ไม่พบว่าการเกิดปรากฏการณ์ January Effect ซึ่งผลที่คำนวณได้ตรงกับการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและค่าเฉลี่ยตามสูตรการหาค่าเฉลี่ยแบบเรขาคณิต และในส่วนของ การวิเคราะห์ว่าปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนและการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ผลปรากฏว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญที่ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (ร้อยละ 95) คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และมีทิศทางความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอีกด้วย

ในส่วนของ การวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson พบว่าเกิดปัญหาที่มีความแปรปรวนทำให้เกิดค่าความคาดเคลื่อนจึงทำการเพิ่มตัวแปรล่าช้าของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET_{t-1}) เพื่อแก้ปัญหา Autocorrelation ทำให้การวิเคราะห์มีความแม่นยำและน่าเชื่อถือ ทำให้ค่าความคาดเคลื่อนหมดไปและทำให้แบบจำลองมีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่วนของการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่นำมาพิจารณาว่า มีตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลใดบ้างที่มีความสัมพันธ์ภายในตัวแปรอย่างมีนัยสำคัญ ผลสรุปได้ว่าตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันเองที่ระดับความเชื่อมั่น 95% (ร้อยละ 95) ด้วยค่าที่ไม่ส่งผลกระทบต่อปัจจัยจึงทำให้แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาไม่พบปัญหา

5.1.3 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones

ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones และอัตราผลตอบแทน โดยใช้ปัจจัยสำคัญทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐอเมริกา Fed Fund Rate ดัชนีราคาผู้บริโภค ราคาน้ำมันดิบ (WTI) ราคาทองคำดอลลาร์ สรอ. ต่อดอลลาร์ โดย กำหนดให้ค่า January Effect เป็น ตัวแปรหุ่น Dummy variable แทนค่าในเดือนมกราคม เท่ากับ 1 และแทนค่าเดือนอื่นๆที่มีใช่เดือนมกราคมเป็น 0 โดยใช้สมการ Regression วิธีกำลังสอง (Ordinary Least Squares: OLS) ผลปรากฏว่าดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ไม่พบว่าการเกิดปรากฏการณ์ January Effect ซึ่งข้อมูลที่ทำการวิเคราะห์ได้ มีความสอดคล้องกับการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของแต่ละเดือน และค่าเฉลี่ยตลอดระยะเวลา 10 ปี ตามวิธีการคำนวณค่าเฉลี่ยแบบเรขาคณิต และในส่วนของ การวิเคราะห์ว่าปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนและ

การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ผลปรากฏว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (ร้อยละ 95) คืออัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารของสหรัฐอเมริกา Fed Fund Rate ราคาทองคำดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์ แต่มีทิศทางความสัมพันธ์ไปในทิศทางที่ไม่เหมือนกัน กล่าวคือ ราคาน้ำมันดิบ (WTI) West Texas Inter Mediate ราคาทองคำดอลลาร์ สรอ.ต่อออนซ์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราเงินเฟ้อ (Inflation) อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารของสหรัฐอเมริกา Fed Fund Rate มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับตลาดหลักทรัพย์

ในส่วนของการวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson พบว่าเกิดปัญหาที่มีความแปรปรวนทำให้เกิดค่าความคาดเคลื่อนจึงทำการเพิ่มตัวแปรล่าช้าของดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones (Dow_{t-1}) เพื่อแก้ปัญหา Autocorrelation ทำให้แบบจำลองมีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่วนของการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่นำมาพิจารณา ว่ามีตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลใดบ้างที่มีความสัมพันธ์ภายในตัวแปรอย่างมีนัยสำคัญ ผลสรุปได้ว่าตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันเองที่ระดับความเชื่อมั่น 95% (ร้อยละ 95) ด้วยระดับที่ไม่ส่งผลต่อนัยสำคัญจึงทำให้แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาไม่พบปัญหา

ตารางที่ 5.1: สรุปผลการวิจัย

ลำดับ	ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา	วิเคราะห์ข้อมูล	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์	
			Set Index	Down Jones
1	การเกิดปรากฏการณ์ January Effect	β	32.844	486.517
		ผลที่ได้จากงานวิจัยในครั้งนี้	+	+
		ทิศทางความสัมพันธ์ของสมมุติฐาน	+	+
		ระดับความเชื่อมั่น	ns	ns
2	อัตราเงินเฟ้อ Inflation	β	-60.759	588.224
		ผลที่ได้จากงานวิจัยในครั้งนี้	-	-
		ทิศทางความสัมพันธ์ของสมมุติฐาน	+	+
		ระดับความเชื่อมั่น	**	***

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 5.1 (ต่อ): สรุปผลการวิจัย

ลำดับ	ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา	วิเคราะห์ข้อมูล	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์	
			Set Index	Down Jones
3	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย(ไทย) อัตราดอกเบี้ยข้ามคืน(USA)	β	72.776	977.84
		ผลที่ได้จากงานวิจัยในครั้งนี้	+	+
		ทิศทางความสัมพันธ์ของสมมุติฐาน	-	-
		ระดับความเชื่อมั่น	***	***
4	ราคาน้ำมันดิบ (WTI) : West Texas Inter Mediate	β	-0.496	-39.78
		ผลที่ได้จากงานวิจัยในครั้งนี้	+	+
		ทิศทางความสัมพันธ์ของสมมุติฐาน	-	-
		ระดับความเชื่อมั่น	ns	**
5	ราคาทองคำ Gold Price Per Ounce (USD Per Ounce)	β	0.081	-5.584
		ผลที่ได้จากงานวิจัยในครั้งนี้	+	+
		ทิศทางความสัมพันธ์ของสมมุติฐาน	-	-
		ระดับความเชื่อมั่น	ns	***
6	อัตราแลกเปลี่ยน Exchange Rate : THB/USD	β	31.97	ns
		ผลที่ได้จากงานวิจัยในครั้งนี้	+	-
		ทิศทางความสัมพันธ์ของสมมุติฐาน	+	+
		ระดับความเชื่อมั่น	**	ns

หมายเหตุ :

- * คือ ระดับความเชื่อมั่นที่ 90 %
- ** คือ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95 %
- *** คือ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99 %
- ns คือ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากตารางที่ 5.1 สรุปผลการวิจัย จากสมมุติฐานได้ดังนี้

- อัตราเงินเฟ้อ Inflation ผลสรุปที่ได้จากสมมุติฐานงานวิจัย และผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกันนั้น เป็นผลเนื่องมาจากภาวะความผันผวนของเศรษฐกิจในปัจจุบัน และนักลงทุนในปัจจุบันมีความรู้และช่องทางการรับข้อมูลข่าวสารที่มากและหลากหลายช่องทาง จึงไม่กลัวที่จะลงทุน รับความเสี่ยงได้มากขึ้น ทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่มากขึ้น และให้มากกว่าระดับอัตราเงินเฟ้อจึงนิยมลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เช่นเดิม

- อัตราดอกเบี้ย เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสหรัฐอเมริกา เนื่องจากการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยที่สะท้อนทิศทาง ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีผลต่อการเคลื่อนย้ายของกระแสเงินลงทุน แต่ด้วยภาวะความผันผวนของเศรษฐกิจ และการเกิดเครื่องมือทางการเงินมากขึ้น ดังนั้นการปรับตัวขึ้นของดอกเบี้ยจึงไม่ส่งผลในทางลบต่อตลาดหลักทรัพย์เสมอไป ทำให้การศึกษาในครั้งนี้ผลสรุปของอัตราดอกเบี้ยไม่สอดคล้องกับสมมุติฐาน

- ราคาทองคำ และราคาน้ำมันดิบ (WTI) ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า สำหรับตลาดหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาราคาทองคำและราคาน้ำมันดิบ ยังคงเป็นปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ อาจเป็นเพราะราคาทองคำและราคาน้ำมันดิบ ในช่วงที่ทำการศึกษาคือในช่วงที่ทำการศึกษาเคลื่อนไหวอ้างอิงตามอุปสงค์ อุปทาน และแนวโน้มของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกามากกว่า อีกทั้งสภาวะตลาดในปัจจุบันมีความเสี่ยงและความผันผวนเพิ่มมากขึ้น จึงหาแนวโน้มของการเคลื่อนไหวของราคาได้ยากมากขึ้น ทำให้ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ราคาทองคำและราคาน้ำมันดิบ เป็นปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผิดจากในอดีตที่ราคาทองคำและราคาน้ำมันดิบ เคยมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้ามกัน

- อัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจาก เมื่ออัตราเงินสกุลนั้นๆ อ่อนค่าลง สกุลเงินต่างประเทศหนึ่งที่ใช้ในการเปรียบเทียบก็จะสูงขึ้นทำให้นักลงทุนต่างชาติให้ความสนใจที่จะเข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้น ดังนั้นจากผลการวิจัย เมื่อเงินบาทอ่อนค่าลง เงิน USD แข็งค่าขึ้นเม็ดเงินจากสหรัฐก็จะไหลเข้ามาในประเทศไทยเป็นผลในทางบวกกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัย

5.2 ข้อเสนอแนะในงานวิจัย

5.2.1 สำหรับตลาดหลักทรัพย์ จากข้อมูลงานวิจัยในการศึกษาปรากฏการณ์ January Effect ในตลาดหลักทรัพย์ ปรากฏว่าไม่พบว่ามีเกิดการเกิดปรากฏการณ์ความผิดปกติ ดังนั้นสำหรับใน ส่วนของตลาดหลักทรัพย์ ควรมีการจัดงานสัมมนาให้ข้อมูล หรือประชาสัมพันธ์ข่าวสารต่างๆ ให้แก่ผู้ ลงทุน ทำให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่ถูกต้อง มีความรู้ความเข้าใจในหลักการของการลงทุนเพื่อเป็นประโยชน์ ต่อไป

5.2.2 สำหรับนักลงทุนสถาบัน และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ควรศึกษาปัจจัยทาง เศรษฐกิจต่างๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อกองทุนหรือหลักทรัพย์ที่ได้มีการลงทุน เพื่อใช้เป็นข้อมูล ประกอบในการวิเคราะห์ และพัฒนาโปรดักส์ต่างๆ อย่างมีประสิทธิภาพ และมีการเผยแพร่ข้อมูล ข่าวสารแก่ผู้ลงทุน

5.2.3 สำหรับผู้ลงทุน ผู้ลงทุนเองควรมีการศึกษาข้อมูลข่าวสารจากแหล่งที่เชื่อถือได้ ก่อน การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์และข้อมูลทางเศรษฐกิจเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ และลดความผัน พวนในการลงทุน และสร้างผลกำไรที่มากขึ้น

5.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

5.3.1 ข้อมูลที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ อาจยังไม่เพียงพอในการยืนยันความถูกต้องของข้อมูล เพราะในงานวิจัยทำการศึกษาช่วงเวลาเพียงแค่ 10 ปี เก็บข้อมูลตั้งแต่เดือน มกราคมปี 2005 ถึง เดือนมกราคมปี 2015 จำนวน 121 เดือน ซึ่งยังเป็นจำนวนที่น้อย อาจทำให้การวิเคราะห์เกิดความ ผิดพลาดได้ ในการศึกษาครั้งต่อไปควรใช้ข้อมูลที่มากขึ้นเพื่อให้ข้อมูลมีประสิทธิภาพและสะท้อน ความเป็นจริงของตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสมยิ่งขึ้น

5.3.2 ปัจจัยเศรษฐกิจที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ยังไม่เพียงพอในการวัดความมีเสถียรภาพของตลาด หลักทรัพย์ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรนำปัจจัยที่มีความน่าสนใจและนัยสำคัญทางเศรษฐกิจ เช่น ด้านการเมือง ด้านจิตวิทยา ด้านต่างประเทศเข้ามารวมในการวิเคราะห์ เพื่อศึกษาถึงปัจจัยและ ความสัมพันธ์ที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นประโยชน์ให้แก่ผู้ที่สนใจในการลงทุน

5.3.3 ข้อเสนอแนะในงานวิจัยครั้งต่อไป ควรนำเรื่องปัจจัยของช่วงเวลาที่ต่างกันเข้ามาเป็น ข้อพิสูจน์ เช่น ความสัมพันธ์ในเดือนมกราคมคาบเกี่ยวเดือนกุมภาพันธ์ หรือพิสูจน์คำกล่าวที่ว่า Black Monday เพิ่มในการวิจัยเพื่อเป็นประโยชน์แก่ผู้สนใจต่อไป

5.3.4 สำหรับการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจเป็นการศึกษาในมุมกลับ ที่ว่าประเทศไทยเองมีปัจจัยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จากการซื้อ และขายกองทุนเพื่อ ผลประโยชน์ทางภาษี ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป อาจเป็นการศึกษาว่า กองทุนเพื่อลดหย่อนภาษี

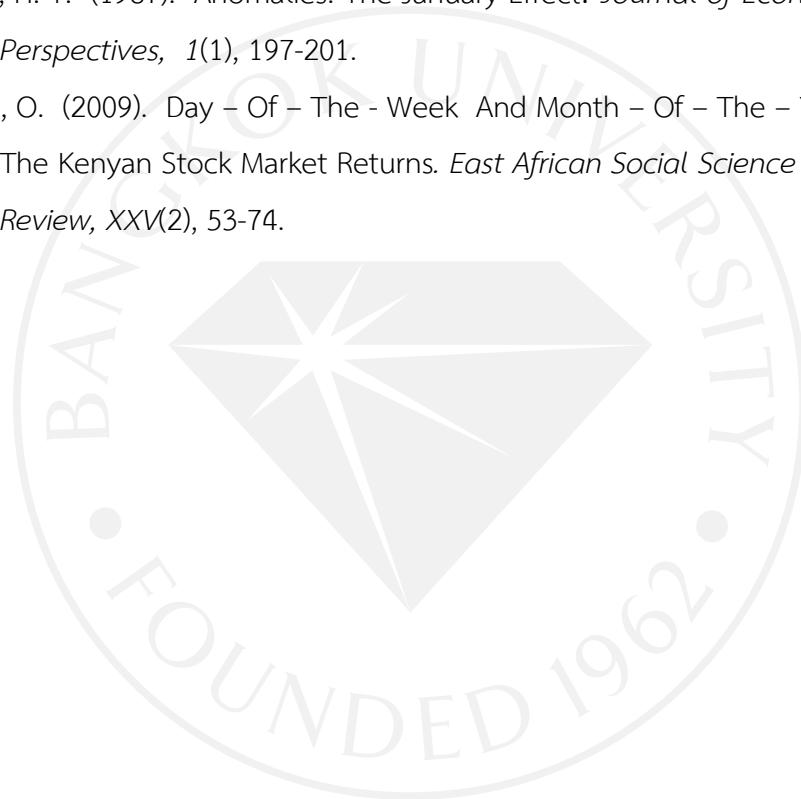
สามารถช่วยพยุงราคาดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จริงหรือไม่ และพฤติกรรมของนักลงทุนในประเทศไทยมีการเข้าซื้อหลักทรัพย์ช่วงเดือนธันวาคม และ เทขายทำกำไรในเดือนมกราคมจริงหรือไม่

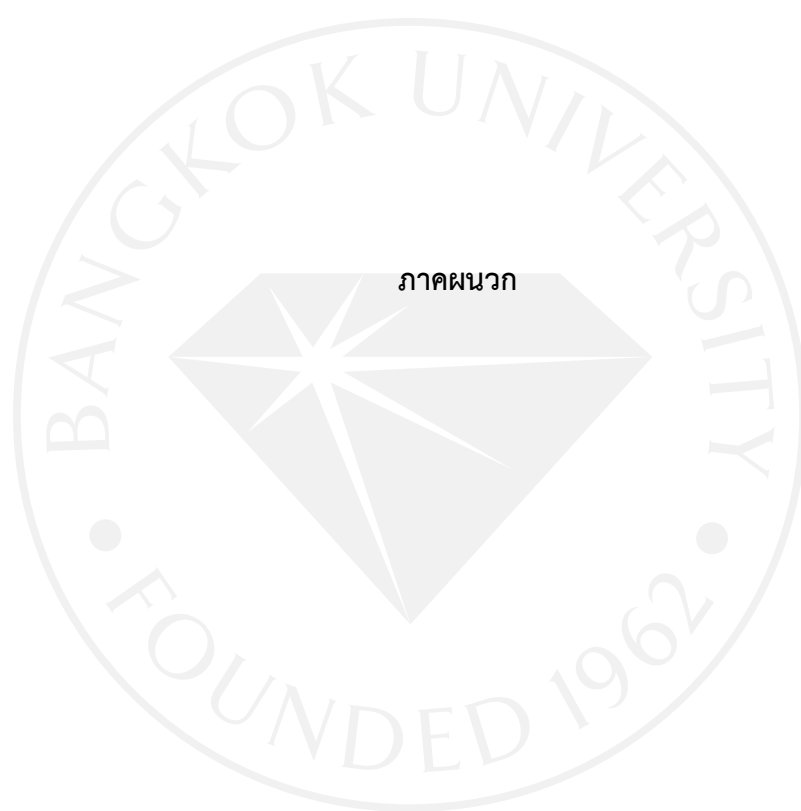


บรรณานุกรม

- กัลยาณี เจริญกิจหัตถกร. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- นลินี โอภาสขวลิต. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ในสหภาพยุโรป. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ภัทรวัต อุกฤษณ์. (2546). ปรากฏการณ์ความผิดปกติในผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์.
- รัตนกุล ประทีปะวณิช. (2554). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหลักทรัพย์ของไทยกับประเทศในกลุ่มสมาชิก ASEAN. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- วิษญาดา ถนอมชาติ. (2551). การศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศุทธิ พิเชฐสกุล. (2533). ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการตอบสนองมากเกินไปจริงหรือไม่เมื่อวัดอัตราผลตอบแทนเกินปกติโดยใช้ CAPM. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุขใจ วิรุฬมาส. (2554). การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์จากการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (เปรียบเทียบธุรกิจขนาดใหญ่ กับธุรกิจครอบครัว ในกลุ่ม SET100). การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สาวิตรี ไทยเชื่อนขัน. (2553). อิทธิพลของวัน เดือน และช่วงเวลาของเดือน ต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศิลปกร.
- สุทธิณี มาพันธ์. (2557, ธันวาคม). January Effect เกิดได้อีกหรือไม่?. *Money & Wealth*. สืบค้นจาก <https://th-th.facebook.com/set.or.th/posts/10150472100994975:0>.
- Eakins, S., & Sewell, S. (1993). Tax-Loss Selling, Institution Investors, and The January Effect: A note. *The Journal of Financial Research*, 16(4), 377-384.

- Haugen, R., & Jorion, P. (1996). The January Effect: Still There after All These Years. *Financial Analysts Journal*, 52(1), 27-31.
- Keim, D. (1983). Size-Related Anomalies and Stock Return Seasonality: Further Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*, 12, 13-32.
- Nyamosi, J. N. (2011). *TESTING THE EXISTENCE OF JANUARY EFFECT AT THE NAIROBI STOCK EXCHANGE*. Unpublished master's thesis, University of Nairobi, KENYA.
- Richard, H. T. (1987). Anomalies: The January Effect. *Journal of Economic Perspectives*, 1(1), 197-201.
- Samuel, O. (2009). Day – Of – The - Week And Month – Of – The – Year Effect On The Kenyan Stock Market Returns. *East African Social Science Research Review*, XXV(2), 53-74.





Regression SET Index

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.728 ^a	.530	.505	232.37776	.153

a. Predictors: (Constant), Exchange_R, Jan_Eff, Infla_TH, Int_Policy_TH, WTI_Oil, Gold_Ounce

b. Dependent Variable: Set

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6938543.532	6	1156423.922	21.415	.000 ^a
	Residual	6155934.182	114	53999.423		
	Total	1.309E7	120			

a. Predictors: (Constant), Exchange_R, Jan_Eff, Infla_TH, Int_Policy_TH, WTI_Oil, Gold_Ounce

b. Dependent Variable: Set

Model Summary Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.989 ^a	.979	.977	49.84308	1.926

a. Predictors: (Constant), Yt_1TH, Jan_Eff, Infla_TH, WTI_Oil, Int_Policy_TH, Exchange_R, Gold_Ounce

b. Dependent Variable: Set

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1277.957	777.788		-1.643	.103
	Jan_Eff	43.364	74.364	.038	.583	.561
	Infla_TH	-80.079	37.947	-.212	-2.110	.037
	Int_Policy_TH	28.109	28.923	.089	.972	.333
	WTI_Oil	4.999	1.684	.301	2.969	.004
	Gold_Ounce	.688	.127	.853	5.417	.000
	Exchage_R	33.470	18.005	.321	1.859	.066

a. Dependent Variable: Set

Coefficient Correlations^a

Model		Exchage_R	Jan_Eff	Infla_TH	Int_Policy_TH	WTI_Oil	Gold_Ounce	
1	Correlations	Exchage_R	1.000	.059	-.470	.092	.516	.819
		Jan_Eff	.059	1.000	-.065	.032	.146	.020
		Infla_TH	-.470	-.065	1.000	-.601	-.414	-.475
		Int_Policy_TH	.092	.032	-.601	1.000	-.002	.321
		WTI_Oil	.516	.146	-.414	-.002	1.000	.139
		Gold_Ounce	.819	.020	-.475	.321	.139	1.000
	Covariances	Exchage_R	324.178	79.566	-320.924	47.884	15.641	1.872
		Jan_Eff	79.566	5529.944	-184.442	69.868	18.273	.187
		Infla_TH	-320.924	-184.442	1439.995	-659.177	-26.462	-2.290
		Int_Policy_TH	47.884	69.868	-659.177	836.568	-.089	1.178
		WTI_Oil	15.641	18.273	-26.462	-.089	2.835	.030
		Gold_Ounce	1.872	.187	-2.290	1.178	.030	.016

a. Dependent Variable: Set

Regression Dow Jones Industrial Average

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.572 ^a	.327	.292	2000.84159	.132

a. Predictors: (Constant), Exchange_R, Jan_Eff, Infla_US, WTI_Oil, Fed_Fund, Gold_Ounce

b. Dependent Variable: DowJ

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.218E8	6	3.697E7	9.235	.000 ^a
	Residual	4.564E8	114	4003367.082		
	Total	6.782E8	120			

a. Predictors: (Constant), Exchange_R, Jan_Eff, Infla_US, WTI_Oil, Fed_Fund, Gold_Ounce

b. Dependent Variable: DowJ

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14493.554	6445.528		2.249	.026
	Jan_Eff	673.489	643.093	.082	1.047	.297
	Infla_US	-395.646	184.598	-.247	-2.143	.034
	Fed_Fund	733.048	222.349	.487	3.297	.001
	WTI_Oil	71.216	17.094	.596	4.166	.000
	Gold_Ounce	.218	.968	.037	.225	.823
	Exchange_R	-244.721	160.244	-.326	-1.527	.129

a. Dependent Variable: DowJ

Model Summary Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.986 ^a	.971	.969	415.26473	2.105

a. Predictors: (Constant), Yt_1US, Jan_Eff, Infla_US, Fed_Fund, Gold_Ounce, WTI_Oil, Exchange_R

b. Dependent Variable: DowJ

Coefficient Correlations^a

Model		Exchange_R	Jan_Eff	Infla_US	WTI_Oil	Fed_Fund	Gold_Ounce
1	Correlations Exchange_R	1.000	.011	-.134	.312	-.461	.653
	Jan_Eff	.011	1.000	-.102	.166	.086	-.025
	Infla_US	-.134	-.102	1.000	-.688	-.379	.122
	WTI_Oil	.312	.166	-.688	1.000	.232	-.126
	Fed_Fund	-.461	.086	-.379	.232	1.000	-.059
	Gold_Ounce	.653	-.025	.122	-.126	-.059	1.000
	Covariances Exchange_R	25678.241	1097.835	-3964.324	855.180	-	101.368
Jan_Eff	1097.835	413568.890	-	1828.974	12368.050	-15.760	
Infla_US	-3964.324	-12050.809	34076.577	-	-	21.771	
WTI_Oil	855.180	1828.974	-2171.969	292.215	881.076	-2.081	
Fed_Fund	-	12368.050	-	881.076	49438.943	-12.727	
Gold_Ounce	101.368	-15.760	21.771	-2.081	-12.727	.937	

a. Dependent Variable: DowJ

ข้อมูล : ราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนี
อุตสาหกรรม Dow Jones รวมทั้ง ตัวเลขปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในงานวิจัย

DATA			THAI		USA		ปัจจัยร่วม		
Date	SET Index	Dow Jones	Interest Rate	Inflasi on	Inflasi on	Fed Fund	WTI	Gold Ounce	Exchange THB/USD
1/1/05	701.91	10490	2	0.7	3	2.25	42.77	419.3	38.7
2/1/05	741.55	10766	2	0.6	3	2.5	46.1	421	38.44
3/1/05	681.49	10504	2.25	0.8	3.1	2.75	51.94	435.2	38.55
4/1/05	658.88	10193	2.25	0.8	3.5	2.75	55.06	427.6	39.48
5/1/05	667.55	10467	2.25	1.2	2.8	3	51.43	426.3	39.78
6/1/05	675.5	10275	2.5	1.3	2.5	3.25	51.3	417.2	40.87
7/1/05	675.67	10641	2.75	1.9	3.2	3.25	56.85	434.5	41.71
8/1/05	697.85	10482	2.75	2.3	3.6	3.5	60.35	429.5	41.15
9/1/05	723.23	10569	3.25	2.3	4.7	3.75	69.35	434.6	41.01
10/1/05	682.62	10440	3.75	2.4	4.3	3.75	66.34	468.7	40.86
11/1/05	667.75	10806	3.75	2.4	3.5	4	60.61	465.7	41.07
12/1/05	713.73	10718	4	2.6	3.4	4.25	57.32	493	41.03
1/1/06	762.63	10865	4.25	2.5	4	4.5	59.9	518.5	39.58
2/1/06	744.05	10993	4.25	2.7	3.6	4.5	68.08	565.2	39.35
3/1/06	733.25	11109	4.5	2.6	3.4	4.75	61.67	560.1	38.93
4/1/06	768.29	11367	4.75	2.9	3.5	4.75	66.28	581.5	37.94
5/1/06	709.43	11168	4.75	2.7	4.2	5	71.5	656.3	37.97
6/1/06	678.13	11150	5	2.7	4.3	5.25	71.43	636.5	38.3
7/1/06	691.49	11186	5	2	4.1	5.25	73.95	613.4	37.96
8/1/06	690.9	11381	5	1.9	3.8	5.25	74.47	630.6	37.59
9/1/06	686.1	11679	5	1.9	2.1	4.75	70.32	627.3	37.38

(ตารางมีต่อ)

ข้อมูล : ราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนี
อุตสาหกรรม Dow Jones รวมทั้ง ตัวเลขปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในงานวิจัย (ต่อ)

DATA			THAI		US		ปัจจัยร่วม		
Date	SET Index	Dow Jones	Interest Rate	Inflasi on	Inflasi on	Fed Fund	WTI	Gold Ounce	Exchange THB/USD
10/1/06	722.46	12081	5	1.8	1.3	4.5	62.87	600.6	37.3
11/1/06	739.06	12222	5	1.7	2	4.5	58.62	608	36.5
12/1/06	679.84	12463	5	1.5	2.5	4.25	62.99	646.3	35.78
1/1/07	654.04	12622	4.75	1.6	2.1	3.5	60.94	646.3	35.93
2/1/07	677.13	12269	4.5	1.4	2.4	3	57.95	653.3	35.69
3/1/07	673.71	12354	4.5	1.3	2.8	2.25	61.86	675.5	35.01
4/1/07	699.16	13063	4	1.2	2.6	2	65.71	664.3	34.83
5/1/07	737.4	13628	3.5	0.7	2.7	2	65.58	673.1	34.57
6/1/07	776.79	13409	3.5	0.7	2.7	2	64.27	662.2	34.54
7/1/07	859.76	13212	3.25	0.8	2.4	2	70.65	649.5	33.67
8/1/07	813.21	13358	3.25	0.7	2	2	77.94	659.9	34.14
9/1/07	845.5	13896	3.25	0.8	2.8	2	73.86	673.2	34.21
10/1/07	907.28	13930	3.25	1	3.5	1.5	81.7	744.6	34.12
11/1/07	846.44	13372	3.25	1.1	4.3	1	95.26	794.4	33.84
12/1/07	858.1	13265	3.25	1.2	4.1	1	88.5	783.1	33.66
1/1/08	784.23	12650	3.25	1.2	4.3	0.25	96	837.8	33.14
2/1/08	845.76	12266	3.25	1.5	4	0.25	91.3	925.7	32.57
3/1/08	817.03	12263	3.25	1.7	4	0.25	101.8	971.5	31.41
4/1/08	832.45	12820	3.25	2.1	3.9	0.25	101.6	889.8	31.54
5/1/08	833.65	12638	3.25	2.8	4.2	0.25	114.7	854.4	32.06
6/1/08	768.59	11350	3.25	3.6	5	0.25	127.4	829.7	33.15

(ตารางมีต่อ)

ข้อมูล : ราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนี
อุตสาหกรรม Dow Jones รวมทั้ง ตัวเลขปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในงานวิจัย (ต่อ)

DATA			THAI		US		ปัจจัยรวม		
Date	SET Index	Dow Jones	Interest Rate	Inflasi on	Inflasi on	Fed Fund	WTI	Gold Ounce	Exchange THB/USD
7/1/08	676.32	11378	3.5	3.7	5.6	0.25	140.2	923.8	33.45
8/1/08	684.44	11544	3.75	2.7	5.4	0.25	123.9	908.2	33.8
9/1/08	596.54	10851	3.75	2.6	4.9	0.25	116.5	833.2	34.24
10/1/08	416.53	9325	3.75	2.4	3.7	0.25	101.9	878.4	34.38
11/1/08	401.84	8829	3.75	2	1.1	0.25	67.75	723.7	35.04
12/1/08	449.96	8776.4	2.75	1.8	0.1	0.25	55.25	803.4	34.98
1/1/09	437.69	8000.9	2	1.6	0	0.25	43.43	873.8	34.87
2/1/09	431.52	7062.9	1.5	1.8	0.2	0.25	41.7	914.1	35.27
3/1/09	431.5	7608.9	1.5	1.5	-0.4	0.25	44.2	955.2	35.73
4/1/09	491.69	8168.1	1.25	1	-0.7	0.25	48.8	920.4	35.41
5/1/09	560.41	8500.3	1.25	-0.3	-1.3	0.25	50.76	885.8	34.54
6/1/09	597.48	8447	1.25	-1	-1.4	0.25	66.58	986.2	34.09
7/1/09	624	9171.6	1.25	-1.2	-2.1	0.25	70.33	929	34
8/1/09	653.25	9496.3	1.25	-0.2	-1.5	0.25	69.05	954.5	33.97
9/1/09	717.07	9712.3	1.25	-0.1	-1.3	0.25	69.57	951.9	33.78
10/1/09	685.24	9712.7	1.25	-0.1	-0.2	0.25	70.2	1006.6	33.36
11/1/09	689.07	10345	1.25	0.1	1.8	0.25	76.81	1055.7	33.23
12/1/09	734.54	10428	1.25	0.3	2.7	0.25	77.28	1194	33.18
1/1/10	696.55	10067	1.25	0.6	2.6	0.25	79.49	1096.5	32.99
2/1/10	721.37	10325	1.25	0.3	2.1	0.25	72.7	1083.6	33.1
3/1/10	787.98	10857	1.25	0.4	2.3	0.25	79.56	1122.8	32.46

(ตารางมีต่อ)

ข้อมูล : ราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนี
อุตสาหกรรม Dow Jones รวมทั้ง ตัวเลขปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในงานวิจัย (ต่อ)

DATA			THAI		US		ปัจจัยรวม		
Date	SET Index	Dow Jones	Interest Rate	Inflasi on	Inflasi on	Fed Fund	WTI	Gold Ounce	Exchange THB/USD
4/1/10	763.51	11009	1.25	0.5	2.2	0.25	83.36	1117.5	32.23
5/1/10	750.43	10137	1.25	1.2	2	0.25	86.16	1177.7	32.34
6/1/10	797.31	9774	1.25	1.1	1.1	0.25	74.55	1222.8	32.42
7/1/10	855.83	10466	1.5	1.2	1.2	0.25	75.29	1239.9	32.28
8/1/10	913.19	10015	1.75	1.2	1.1	0.25	78.95	1179.5	31.7
9/1/10	975.3	10788	1.75	1.1	1.1	0.25	72.78	1245.5	30.79
10/1/10	984.46	11118	1.75	1.1	1.2	0.25	79.83	1309.8	29.97
11/1/10	1005.1	11006	1.75	1.1	1.1	0.25	81.4	1362	29.89
12/1/10	1032.8	11578	2	1.4	1.5	0.25	83.65	1389	30.12
1/1/11	964.1	11892	2.25	1.32	1.6	0.25	91.31	1421.6	30.58
2/1/11	987.91	12226	2.25	1.45	2.1	0.25	92.19	1335.4	30.72
3/1/11	1047.5	12320	2.5	1.62	2.7	0.25	96.9	1413.7	30.37
4/1/11	1093.6	12811	2.75	2.07	3.2	0.25	106.7	1345.1	30.05
5/1/11	1073.8	12570	2.75	2.48	3.6	0.25	113.3	1588.4	30.24
6/1/11	1041.5	12414	3	2.55	3.6	0.25	102.7	1531.5	30.51
7/1/11	1133.5	12143	3.25	2.59	3.6	0.25	95.42	1489	30.08
8/1/11	1070.1	11614	3.5	2.85	3.8	0.25	95.7	1611.9	29.88
9/1/11	916.21	10913	3.5	2.92	3.9	0.25	88.81	1816.7	30.42
10/1/11	974.75	11955	3.5	2.89	3.5	0.25	79.2	1624.8	30.89
11/1/11	995.33	12046	3.25	2.9	3.4	0.25	93.19	1704.2	30.95
12/1/11	1025.3	12218	3.25	2.66	3	0.25	100.4	1754.3	31.21

(ตารางมีต่อ)

ข้อมูล : ราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนี
อุตสาหกรรม Dow Jones รวมทั้ง ตัวเลขปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในงานวิจัย (ต่อ)

DATA		THAI		US		ปัจจัยร่วม			
Date	SET Index	Dow Jones	Interest Rate	Inflasi on	Inflasi on	Fed Fund	WTI	Gold Ounce	Exchange THB/USD
1/1/12	1084	12633	3	2.75	2.9	0.25	98.83	1585.9	31.58
2/1/12	1160.9	12952	3	2.72	2.9	0.25	98.26	1740.3	30.73
3/1/12	1196.8	13212	3	2.77	2.7	0.25	106.9	1722.3	30.69
4/1/12	1228.5	13214	3	2.13	2.3	0.25	102.9	1664.6	30.89
5/1/12	1141.5	12393	3	1.95	1.7	0.25	104.9	1663.1	31.34
6/1/12	1172.1	12880	3	1.92	1.7	0.25	87.91	1551.2	31.65
7/1/12	1199.3	13009	3	1.87	1.4	0.25	84.99	1592.1	31.65
8/1/12	1227.5	13091	3	1.76	1.7	0.25	87.9	1613	31.43
9/1/12	1298.7	13437	3	1.89	2	0.25	96.41	1691.6	31
10/1/12	1298.9	13096	2.75	1.83	2.2	0.25	92.01	1769.7	30.7
11/1/12	1324	13026	2.75	1.85	1.8	0.25	86.1	1724.2	30.71
12/1/12	1391.9	13104	2.75	1.78	1.7	0.25	88.93	1715.2	30.64
1/1/13	1474.2	13861	2.75	1.59	1.6	0.25	91.73	1664	30.07
2/1/13	1541.6	14054	2.75	1.57	2	0.25	97.38	1664	29.82
3/1/13	1561.1	14579	2.75	1.23	1.5	0.25	91.82	1540.3	29.52
4/1/13	1597.9	14840	2.75	1.18	1.1	0.25	97.19	1599.2	29.07
5/1/13	1562.1	15116	2.5	0.94	1.4	0.25	93.03	1469.9	29.78
6/1/13	1451.9	14910	2.5	0.88	1.8	0.25	91.61	1388.3	30.83
7/1/13	1423.1	15500	2.5	0.85	2	0.25	96.42	1424.6	31.12
8/1/13	1294.3	14810	2.5	0.75	1.5	0.25	105.3	1322.7	31.6
9/1/13	1383.2	15130	2.5	0.61	1.2	0.25	107.6	1394.7	31.71

(ตารางมีต่อ)

ข้อมูล : ราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET Index และดัชนี
อุตสาหกรรม Dow Jones รวมทั้ง ตัวเลขปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ใช้ในงานวิจัย (ต่อ)

DATA			THAI		US		ปัจจัยร่วม		
Date	SET Index	Dow Jones	Interest Rate	Inflasi on	Inflasi on	Fed Fund	WTI	Gold Ounce	Exchange THB/USD
10/1/13	1442.9	15546	2.5	0.71	1	0.25	102.3	1344.9	31.22
11/1/13	1371.1	16086	2.25	0.85	1.2	0.25	96.3	1316.9	31.63
12/1/13	1298.7	16577	2.25	0.91	1.5	0.25	92.76	1239.3	32.34
1/1/14	1274.3	15699	2.25	1.04	1.6	0.25	100.1	1205.5	32.94
2/1/14	1325.3	16322	2.25	1.22	1.1	0.25	97.46	1245.9	32.65
3/1/14	1376.3	16458	2	1.31	1.5	0.25	102.5	1328.6	32.39
4/1/14	1414.9	16581	2	1.66	2	0.25	101.5	1284.9	32.32
5/1/14	1415.7	16717	2	1.75	2.1	0.25	99.66	1281.7	32.53
6/1/14	1485.8	16827	2	1.71	2.1	0.25	102.8	1248.1	32.51
7/1/14	1502.4	16563	2	1.81	2	0.25	104.8	1327.4	32.1
8/1/14	1561.6	17098	2	1.83	1.7	0.25	97.6	1283.5	32.01
9/1/14	1585.7	17043	2	1.73	1.7	0.25	95.84	1289	32.18
10/1/14	1584.2	17391	2	1.67	1.7	0.25	91.29	1205.4	32.45
11/1/14	1593.9	17828	2	1.6	1.3	0.25	80.65	1172.9	32.78
12/1/14	1497.7	17823	2	1.69	0.8	0.25	67.39	1176.2	32.9
1/1/15	1581.3	17165	2	1.64	-0.1	0.25	53.71	1223.4	32.73

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล

จิตฤดี สีวัน

อีเมล

jitrudee.seew@bumail.net

ประวัติการศึกษา

ปริญญาตรีบริหารธุรกิจ สาขาการเงินการ
ธนาคาร มหาวิทยาลัยรัตนบัณฑิต 2550

ประสบการณ์ทำงาน

เจ้าหน้าที่ลูกค้าสัมพันธ์-วางแผนการเงินลูกค้า
สาขา ธนาคารไทยพาณิชย์จำกัด (มหาชน)



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 16 เดือน มกราคม พ.ศ. 2559

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) จิตฤดี สิวัน อยู่บ้านเลขที่ 79/222 ลุมพินี ทาวเวอร์ บี
ซอย ถนน นวมินทร์ ตำบล/แขวง รามอินทรา
อำเภอ/เขต คันนายาว จังหวัด กรุงเทพฯ รหัสไปรษณีย์ 10230
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7-57-06-0009-3
ระดับปริญญา ตรี โท เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน
คณะ วิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า **“ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ”** ฝ่ายหนึ่ง และ
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร
10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า **“ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ”** อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้
สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ /
สารนิพนธ์หัวข้อ

การศึกษาปรากฏการณ์ความผิดปกติในเดือนมกราคม ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
และ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้เรียกว่า **“วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”**)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนด
ระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน
ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนาอื่น ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไข
อย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาลิขสิทธิ์ในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ
ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้
ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ
อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาที่ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
(นางสาวจิตฤดี สีวัน)

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(อาจารย์ อัญฉิภา จุลพิสิฐ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลิ้มลาวัลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ดร.สมณีย์ ศุภกรโกศีย์)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร