

อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และเดือนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรม  
ท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The 'Day-of-the-week Effect' and 'Month Effect' On Tourism Sector in  
Stock Exchange of Thailand



อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และเดือนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The 'Day-of-the-week Effect' and 'Month Effect' On Tourism Sector in Stock  
Exchange of Thailand



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
ปีการศึกษา 2560



©2560

รุ่งรุจี ปาลอนันต์กุล

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง อิทธิพลของวันในสัปดาห์และเดือนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัย รุ่งรุจี ปาลอนันต์กุล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.กาญจนา ส่วงวัฒนา)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ดร.สุเมณี ศุภกรโกศัย)

(ดร.คันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

4 ธันวาคม 2560

รุ่งรุจี ปาลอนันต์กุล. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, ธันวาคม 2560,  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และเดือนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (33 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.กาญจนา ส่งวัฒนา

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อการตรวจสอบผลกระทบของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทน และผลกระทบของเดือนต่อผลตอบแทน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว โดยการเก็บข้อมูลรายวันของบริษัทในกลุ่มโรงแรม และบริษัทในกลุ่มการขนส่งทางอากาศ จำนวน 16 บริษัทตั้งแต่วันที่ 1 เดือนมกราคม พ.ศ.2554 จนถึงวันที่ 10 เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2560 รวม 6 ปี รวมทั้งสิ้น 1,615 วันและนำไปวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษามิพบผลของวันจันทร์ต่อผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่วันอังคารและวันพฤหัสบดีส่งผลต่อผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับผลของเดือนนั้นพบว่าเดือนสิงหาคม และเดือนธันวาคมส่งผลต่อผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: อิทธิพลของเดือน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อิทธิพลของวันในสัปดาห์,   
หลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว

Pananunkun, R. M.S. (Finance), December 2017, Graduate School, Bangkok University.

The 'Day-of-the-week Effect' and 'Month Effect' on Tourism Sector in Stock Exchange of Thailand (33 pp.)

Advisor: Karnjana Songwathana, Ph.D.

### ABSTRACT

The purpose of this paper is to investigate how any particular day or month affects the returns on stocks listed in the Stock Exchange of Thailand. This study will be focusing on stocks in tourism industry. The data used for the analysis had been collected for 1,615 days during January 1st, 2011 to August 10th, 2017, which is analyzed using an ordinary least square regression method

Regarding how the day of the week affects returns on stocks, the result shows that each day affects returns on stocks differently. On Monday, there is no impact on the returns, whereas, the effects on the returns are statistically significant on Tuesday and Thursday.

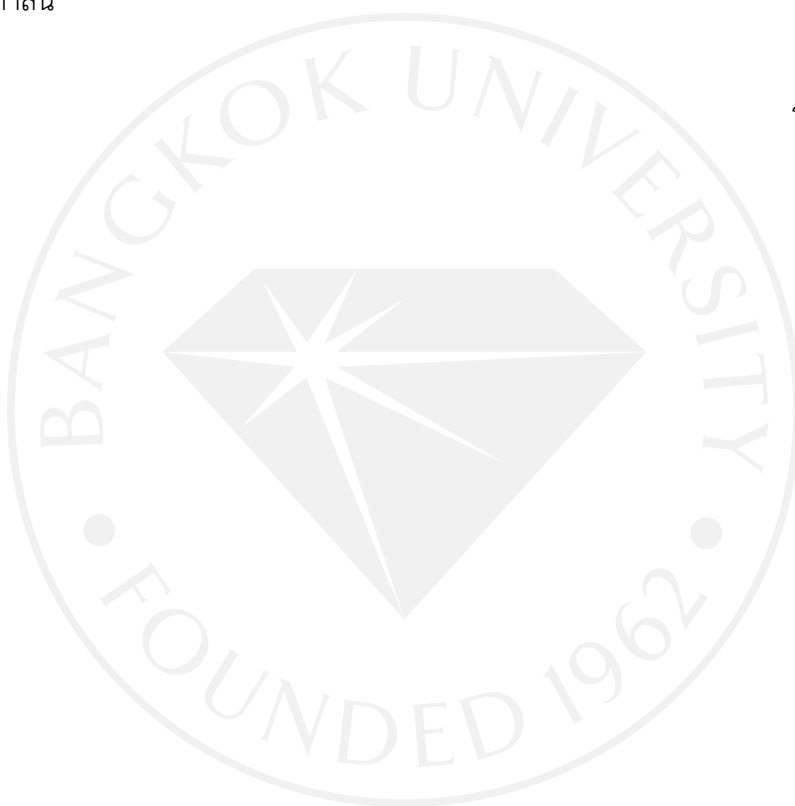
Vis-à-vis the month, the correlation between the returns and the months seems to be statistically significant in August and December.

*Keywords: Month Effect, The Stock Exchange of Thailand, Day of Week Effect, Tourism Industry Stock.*

## กิตติกรรมประกาศ

การวิจัยเฉพาะบุคคลในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาจาก ดร.กาญจนา ส่งวัฒนา อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาเฉพาะบุคคล ซึ่งได้ให้ความรู้ การชี้แนะแนวทางการศึกษา ตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องในงาน ตลอดจนให้คำปรึกษาซึ่งเป็นประโยชน์ในการวิจัยจนงานวิจัยครั้งนี้มีความสมบูรณ์ครบถ้วนสำเร็จไปได้ด้วยดี รวมถึงอาจารย์ท่านอื่น ๆ ที่ได้ถ่ายทอดวิชาความรู้ให้ และสามารถนำวิชาการต่าง ๆ มาประยุกต์ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมาไว้ ณ โอกาสนี้

รุ่งรุจี ปาลอนันต์กุล



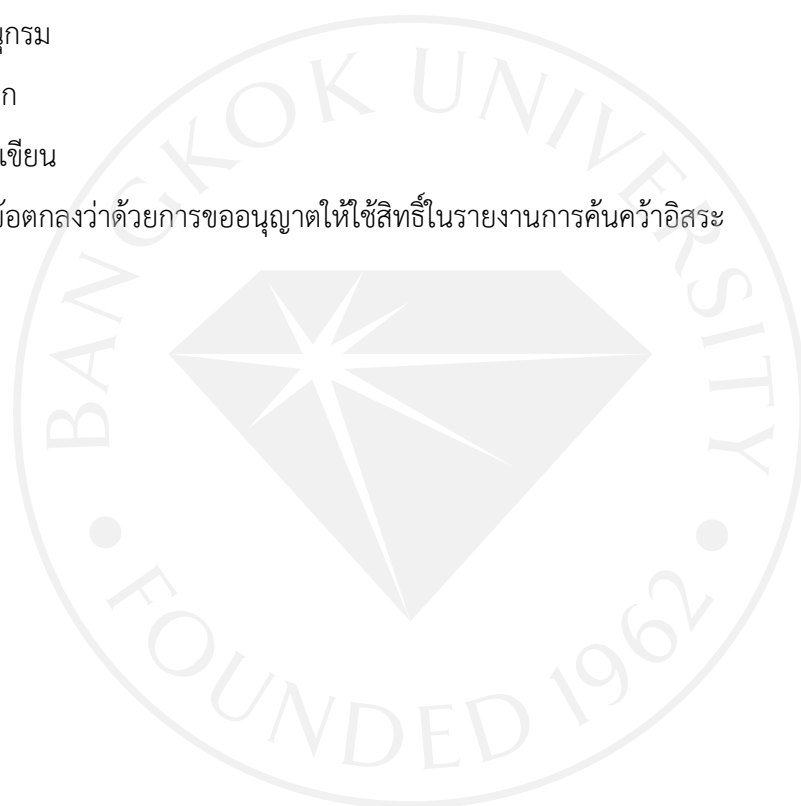
## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหางานวิจัย	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	4
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	4
1.4 คำนียามศัพท์	4
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดความผิดปกติของตลาด (Market Anomaly)	5
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราผลตอบแทน ของดัชนี ตลาดหลักทรัพย์	7
บทที่ 3 ระเบียบการวิจัย	
3.1 กรอบแนวคิดการวิจัย	8
3.2 ตัวแปรในการศึกษา	9
3.3 แหล่งที่มาข้อมูล	11
3.4 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	11
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา	15
4.2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ	18
4.3 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน เพื่อตรวจสอบสมมติฐานด้วยแบบจำลอง สมการถดถอยโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares, OLS)	19



สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุป	
5.1 สรุปผล	26
5.2 ข้อเสนอแนะในงานวิจัย	27
5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาคั้งต่อไปในอนาคต	27
บรรณานุกรม	28
ภาคผนวก	29
ประวัติผู้เขียน	33
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการขออนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	



## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1: แสดงข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวย้อนหลังตั้งแต่ปี 2547 – กันยายน 2560	1
ตารางที่ 3.1: ตารางแสดงรายชื่อหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว	9
ตารางที่ 3.2: แหล่งที่มาข้อมูล	11
ตารางที่ 4.1: ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ของอัตราผลตอบแทน และอัตราแลกเปลี่ยน	15
ตารางที่ 4.2: ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ของอัตราผลตอบแทน จำแนกเป็นวันแต่ละวัน	16
ตารางที่ 4.3: ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ของอัตราผลตอบแทน จำแนกเป็นเดือนแต่ละเดือน	17
ตารางที่ 4.4: การทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) ของตัวแปรอิสระด้านวัน	18
ตารางที่ 4.5: การทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) ของตัวแปรอิสระด้านเดือน	19
ตารางที่ 4.6: การประมาณค่าสมการถดถอยกรณีผลกระทบของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว	20
ตารางที่ 4.7: การประมาณค่าสมการถดถอยกรณีผลกระทบของเดือนต่อผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว	23

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1: แสดงข้อมูล มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2547-2560	3
ภาพที่ 3.1: แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง วันในสัปดาห์ ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว	8
ภาพที่ 3.2: แสดงความสัมพันธ์ระหว่างเดือนต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่ม อุตสาหกรรมท่องเที่ยว	8
ภาพที่ 4.1: แผนภูมิแสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจำแนกเป็นวันแต่ละวัน	16
ภาพที่ 4.2: แผนภูมิแสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจำแนกเป็นเดือนแต่ละเดือน	18



## บทที่ 1 บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหาทางวิจัย

รัฐบาลไทยให้ความสำคัญกับภาคการท่องเที่ยวเป็นอย่างมาก เนื่องจากภาคการท่องเที่ยวจัดเป็นอุตสาหกรรมอย่างหนึ่งที่มีความสำคัญของประเทศไทย เป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจ สามารถทำรายได้ให้กับประเทศในลำดับต้น ๆ โดยมีรายได้รองลงมาจากรายได้ในการส่งออกในด้านอุตสาหกรรม ทำให้การท่องเที่ยวเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ ภาคการท่องเที่ยวสร้างมูลค่าเพิ่มแก่เศรษฐกิจไทยกว่าร้อยละ 17 ของ GDP หรือกว่า 2.51 ล้านล้านบาท ในปี 2559 ภาคการท่องเที่ยวโดยภาพรวมสร้างรายได้ 2,510,779 ล้านบาท แยกเป็นรายได้จากการท่องเที่ยวระหว่างประเทศ หรือต่างชาติเที่ยวไทย 1,641,268 ล้านบาท และรายได้จากการท่องเที่ยวภายในประเทศ หรือไทยเที่ยวไทย 869,510 ล้านบาท และเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีที่ผ่านมา พบว่า รายได้รวมจากการท่องเที่ยวขยายตัวถึงร้อยละ 11.09 โดยขยายตัวทั้งรายได้จากการท่องเที่ยวระหว่างประเทศ และรายได้จากการท่องเที่ยวภายในประเทศ รายได้จากการท่องเที่ยวระหว่างประเทศขยายตัวขึ้นร้อยละ 12.64 และรายได้จากการท่องเที่ยวภายในประเทศขยายตัวขึ้น ร้อยละ 8.27 ด้วยเหตุผลดังกล่าวรัฐบาลจึงได้ตระหนักถึงความสำคัญของการท่องเที่ยว และได้มีการจัดทำแผนการท่องเที่ยวฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2560-2564) ขึ้น โดยแผนดังกล่าวไม่เพียงแต่เป็นแผนแม่บทในการขับเคลื่อนการท่องเที่ยวช่วง 5 ปีต่อจากนี้เท่านั้น แต่ยังเป็นแผนที่จะเชื่อมโยงสู่การพัฒนาในระยะยาว 20 ปี ตามกรอบยุทธศาสตร์ชาติ (พ.ศ. 2560-2579) อีกด้วย (กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, 2558)

ตารางที่ 1.1: แสดงข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวย้อนหลังตั้งแต่ปี 2547 – กันยายน 2560

Year	Arrivals	% Change
2547	11,650,703	<i>no data</i>
2548	11,516,936	-1.15%
2549	13,821,802	20.01%
2550	14,464,228	4.65%
2551	14,584,220	0.83%
2552	14,149,841	-2.98%

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 1.1 (ต่อ): แสดงข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวย้อนหลังตั้งแต่ปี 2547 – กันยายน 2560

Year	Arrivals	% Change
2553	15,936,400	12.63%
2554	19,230,470	20.67%
2555	22,353,903	15.98%
2556	26,546,725	18.80%
2557	24,809,683	-6.54%
2558	29,881,091	20.44%
2559	32,588,303	0.0891
มกราคม - กันยายน 2560	26,100,782	

ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา. (2560). สถิตินักท่องเที่ยว. สืบค้นจาก <http://www.mots.go.th/main.php?filename=index>.

จากตารางที่ 1.1 จะเห็นได้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวในภาพรวมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และจากตัวเลขนักท่องเที่ยวที่เข้ามาตามสถิตินั้นแสดงให้เห็นว่า อัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมนี้มีแนวโน้มที่สูงขึ้น จะมีเพียงปี 2557 ที่นักท่องเที่ยวมีจำนวนลดลง อันเป็นผลเนื่องมาจากการเมืองที่ไม่นิ่งในระยาสั้นเท่านั้น

ภาพที่ 1.1: แสดงข้อมูล มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ย้อนหลังตั้งแต่ ปี 2547-2560



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). สืบค้นจาก <http://www.setsmart.com/ism/login.jsp>.

จากภาพที่ 1.1 จะเห็นได้ว่ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวภาพรวมมีการซื้อขายที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอัตราการเติบโตของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวมีแนวโน้มที่สูงขึ้น การขยายตัวดังกล่าวเป็นผลสืบเนื่องจากการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ส่งผลการขยายตัวของการดำเนินการของธุรกิจโรงแรมและการขนส่งทางอากาศตามลำดับ อย่างไรก็ตามการขยายตัวของการท่องเที่ยวนั้นโดยมากจะเกี่ยวข้องกับกับฤดูกาล หรือเวลา ดังนั้นผลของเวลา ทั้งวันหยุดสุดสัปดาห์ และเดือนจะมีความเกี่ยวข้องต่อการขยายตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว และต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงเป็นที่มาของการศึกษานี้ที่จะศึกษาถึงว่าผลกระทบของวันและเดือนจะมีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของประเทศไทยหรือไม่ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการเลือกช่วงเวลาในการลงทุน และเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุนที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาผลกระทบของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาผลกระทบของเดือนผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลจากบริษัทในกลุ่มโรงแรม จำนวน 11 บริษัท และบริษัทในกลุ่มการขนส่งทางอากาศ จำนวน 5 บริษัท โดยเก็บข้อมูลเป็นรายวัน ครอบคลุมตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 10 สิงหาคม 2560

## 1.4 คำนิยามศัพท์

1.4.1 ผลตอบแทน คือ สิ่งที่ได้รับจากการลงทุนโดยคำนวณจากผลต่างของราคาขายหลักทรัพย์

1.4.2 หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวและสันทนาการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งสิ้น 16 บริษัท

1.4.3 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง สถาบันประเภทตลาดรองที่ถูกจัดขึ้นมาเพื่อทำหน้าที่ส่งเสริมการระดมทุน ซึ่งให้เกิดประโยชน์ในด้านการส่งเสริมและการสร้างการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศระยะยาว

1.4.4 อัตราแลกเปลี่ยน หมายถึง ราคาของเงินสกุลหนึ่งเมื่อเทียบกับราคาของเงินอีกสกุลหนึ่ง เช่น 1 USD เท่ากับ 31 บาทไทย โดยอัตราแลกเปลี่ยนนี้ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่เสมอ แต่มีปัจจัยอื่นมาเกี่ยวข้องคือ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ กล่าวคือ ถ้าเศรษฐกิจของประเทศดีก็จะส่งผลให้ผู้ลงทุนเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มโรงแรมมากขึ้น

## 1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.5.1 ใช้เป็นข้อมูลในการวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจสำหรับนักลงทุน ในการลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว

1.5.2 ใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงสำหรับงานศึกษาผลกระทบของวันและเดือนต่อพฤติกรรมราคาของหลักทรัพย์หรือศึกษาต่อยอดเพิ่มเติมในรายละเอียดที่ยังไม่ได้ครอบคลุมต่อไป

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดความผิดปกติของตลาด (Market Anomaly)

โดยทั่วไปแล้ว นักลงทุนนิยมเข้ามาทำกำไรในตลาดหลักทรัพย์โดยอาศัยความผันผวนของราคาหลักทรัพย์จากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่สามารถวิเคราะห์ได้จากการใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) และการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) อย่างไรก็ตามพบว่าปรากฏการณ์การความผิดปกติของการเปลี่ยนแปลงราคาที่ไม่สมเหตุสมผล ปรากฏอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ โดยมีการค้นพบปรากฏการณ์โดยมีรายงานการศึกษาออกมาเช่น

Solnik & Bousquet. (1990) นำเสนอหลักฐานในวันของสัปดาห์ที่มีผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ที่มีขึ้นก่อนการ Settlement โดยเฉพาะ Paris Bourse โดยพบว่าผลตอบแทนที่เป็นลบอย่างชัดเจนและต่อเนื่อง มักเกิดขึ้นในวันอังคาร ผลลัพธ์ที่คล้ายคลึงกันนี้เคยพบในญี่ปุ่นและออสเตรเลียมาก่อน ขั้นตอนการ Settlement นี้ แสดงให้เห็นว่ามีผลต่อการกระจายผลตอบแทนรายวัน ที่สอดคล้องกับทฤษฎีการกำหนดราคาล่วงหน้า แต่มันไม่สามารถอธิบายเรื่องผลตอบแทนที่เป็นลบในวันอังคารได้ หลังจากการปรับตัวต่อผลกระทบของ Settlement นี้ วันจันทร์กลับเป็นวันที่ได้ผลตอบแทนมากที่สุดที่สุดในสัปดาห์ ผลลัพธ์นี้ขัดแย้งกับหลักฐานในสหรัฐอเมริกา

Elango & Nabila Al (2008) ศึกษาโดยสำรวจความผิดปกติของตลาดจากวันหยุดสุดสัปดาห์ ซึ่งการศึกษาวิจัยในตลาดที่พัฒนาแล้ว และตลาดเกิดใหม่ เช่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ และแคนาดา มาเลเซีย และฮ่องกงยังมีหลักฐานบ่งชี้ว่าผลตอบแทนในวันจันทร์ติดลบ แต่อย่างไรก็ตามตลาด เช่น ญี่ปุ่น ฝรั่งเศสออสเตรเลีย และสิงคโปร์แสดงผลตอบแทนติดลบในวันอังคาร ในการทดสอบ K-Y-test พบว่าผลตอบแทนในวันจันทร์ให้ผลเป็นลบ และต่ำกว่าวันอื่นในสัปดาห์ การทดสอบ Dummy Variable Regression ตรวจสอบ Weekend Effect พบว่า ผลของวันจันทร์เป็นลบ และตลาดให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดในวันพุธ

Flannery & Protopadakis (1988) Monday ทำการศึกษาความผิดปกติของวันจันทร์ที่เกิดจากหลักทรัพย์หลายแห่งรวมถึงหุ้นสามัญ เป็นการศึกษาในตลาด เช่นสหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร และแคนาดา ได้ข้อสรุปพบว่าวันจันทร์มีผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นลบและวันศุกร์มีผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวก ตัวอย่างเช่น (Cross, 1973; Gibbons & Hess, 1981; Keim & Stambaugh, 1984; Cohers & Cohers, 1995 และ Tang & Kwok, 1997) สำหรับดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ The Financial Times Index, Jones , สหราชอาณาจักร (UK), Nikkei Average Index (Japan), Hangseng Index (Hong Kong), FA2 General Index (Germany) และ



Ordinary Index (Australia) ตามที่ Ko & Wang (1997) ได้ศึกษาเป็นอีกหนึ่งผลการค้นพบที่น่าสนใจ ผลตอบแทนที่ผิดปกติของวันจันทร์ จะเกิดขึ้นในวันจันทร์ ของ 2 สัปดาห์สุดท้ายของเดือน Ho, Chuang & Kuo (2011) ศึกษาโดยสำรวจความไม่ปกติของตลาดจากวันจันทร์ ของตลาดหุ้นในไต้หวัน ในการทดสอบ t-test and a multiple regression model พบว่าผลของวันจันทร์ส่งผลให้ผลตอบแทนเป็นลบ

### อิทธิพลของเดือน (Month Effects)

“ปรากฏการณ์ Month Effect ถูกพบในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ มากมายทั่วโลก โดยมากงานศึกษาในอดีตจะพบความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในเดือนมกราคมที่เรียกว่า January Effect โดยมักจะพบว่าราคาของหลักทรัพย์กลุ่มหนึ่งจะลดลงอย่างรวดเร็วในเดือนธันวาคม และกลับเพิ่มสูงขึ้นในเดือนมกราคมโดยเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดเล็ก เนื่องจากมีการทยอยขายหุ้นเพื่อเปลี่ยนเป็นเงินสดเพื่อจะปิดงบการเงินสิ้นปีหรือนักลงทุนบางกลุ่มขายหุ้นที่มีผลขาดทุนเพื่อประโยชน์ทางภาษีในการนำผลขาดทุนหักผลกำไรตลอดปีที่ผ่านมาให้มีการเสียภาษีกำไรจากการเล่นหุ้นให้น้อยลง และจะกลับมาซื้อสะสมใหม่เพื่อปรับพอร์ตการลงทุนในช่วงต้นปี พฤติกรรมดังกล่าวส่งผลให้ดัชนีหลักทรัพย์ของไทยซึ่งมีเงินลงทุนจากต่างชาติ เฉลี่ยปีละมากกว่าร้อยละ 30 มีราคาตกลงตอนใกล้สิ้นปีและปรับตัวสูงขึ้นในช่วงเดือนมกราคม โดย งานศึกษาในอดีตมีผู้ทำวิจัยวัดการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศแล้วมากมาย เช่นการศึกษาของ Rathinasamy & Mantripragada (1986) ศึกษาปรากฏการณ์ January Effect ในประเทศสหรัฐอเมริกา Haugen & Jorion (1996) ศึกษาปรากฏการณ์ January Effect ใน New York Stock Exchange การศึกษาของ Athanassakos (1992) ศึกษา January Effect ของตลาดแคนาดา การศึกษาเหล่านี้ได้ยืนยันการเกิดขึ้นจริงของปรากฏการณ์ January Effect ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ

สำหรับในประเทศไทยงานศึกษาของ วิชญาดา ถนอมชาติ (2551) ศึกษาหัวข้อ การศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบการเกิด January Effect ในการวัดจากสูตรของ Threynor's และสูตรของ Sharpe แล้วทดสอบด้วยสถิติที (t-Test) แต่ไม่พบการเกิด January Effect จากการทดสอบโดยใช้แบบจำลอง ARCH-M ซึ่งให้เหตุผลว่าอาจเกิดเนื่องจากช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเกิดการเกิด January Effect เพียงบางปีเท่านั้น อย่างไรก็ตามปีล่าสุดงานศึกษาของ Ahsan & Sarkar (2013) ศึกษาการเกิดปรากฏการณ์ January Effect ใน Dhaka Stock Exchange (DSE) ประเทศบังกลาเทศพบว่าไม่มีการเกิด January Effect ขึ้นใน DSE แต่พบความผิดปกติในเดือนมิถุนายนที่มีผลตอบแทนเพิ่มมากกว่าปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ” (ชุติมันต์ วิศิษฐวานิชย์, 2558, หน้า 9)

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์

สุรชัย จันทร์จรัส, หทัยทิพย์ แสงไสย์ และ กมลชัย รุจิรารังสรรค์ (2560) ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการเลือกใช้แบบจำลอง EGARCH เพื่อนำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์กรณีศึกษาของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ โดยได้กำหนดตัวแปรภายนอกคือ ผลตอบแทนราคาดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า เมื่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีค่าสูงในเหตุการณ์ที่ตลาดมีค่าเป็นบวก และมากกว่าตลาดที่มีค่าเป็นลบอีกทั้งความสัมพันธ์ระหว่างค่าความผันผวนของข้อมูลทั้งสอง ดังกล่าวข้างต้นนั้น มีแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของค่าความผันผวนเป็นไปอย่างซ้ำ ๆ

Falk (2015) บทความนี้ศึกษาผลกระทบจากการอ่อนค่าของเงินยูโรเมื่อเทียบกับเงินฟรังก์สวิสในด้านความต้องการที่มีต่อการท่องเที่ยว ข้อมูลที่ใช้ประกอบไปด้วย จำนวนการพักค้างคืนของชาวสวิสในสกีรีสอร์ททางตะวันตกของประเทศออสเตรียตลอดช่วงฤดูหนาว โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือน แบบ Panel จาก รีสอร์ท 63 แห่ง ในช่วงฤดูหนาว จากปี 2006-2007 ถึง 2011-2012

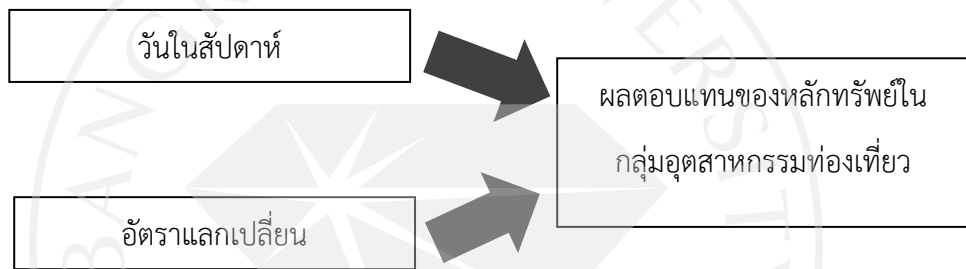
จากการใช้แบบจำลอง Panel Error Correction Model พบว่าความสัมพันธ์ของความต้องการการท่องเที่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนมีความสำคัญมากกว่าความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันอย่างแน่นอนโดยเฉพาะอย่างยิ่งความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอยู่ระหว่าง -1.5 โดยใช้ข้อมูลรูปแบบ Dynamic Panel -2.2 สำหรับข้อมูลรูปแบบ Long Difference Regression นั้นแสดงให้เห็นว่านักท่องเที่ยวฤดูหนาวชาวสวิส มีความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาสัมพัทธ์ ดูเหมือนว่าสกีรีสอร์ททั้งหลายจะได้รับผลประโยชน์มากที่สุดจากการอ่อนค่าของเงินยูโร เมื่อเทียบกับเงินฟรังก์สวิส ประมาณการเบื้องต้นชี้ว่าการอ่อนค่าของเงินยูโรเมื่อเทียบกับเงินฟรังก์สวิส ทำให้สกีรีสอร์ทในออสเตรียมีการพักค้างคืนเพิ่มมากขึ้นถึง 173,000 คืน ตลอดช่วงฤดูหนาวของสี่ปีที่ผ่านมา

### บทที่ 3 ระเบียบการวิจัย

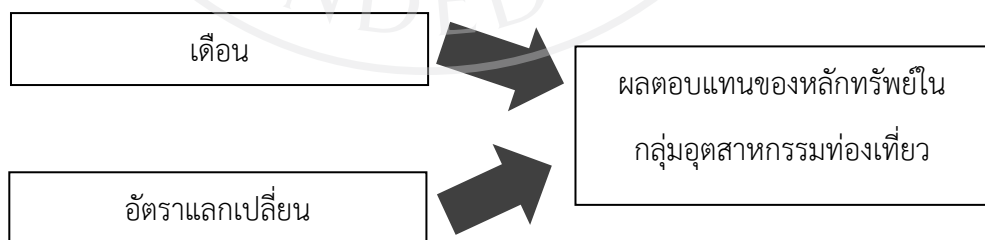
#### 3.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการการทบทวนวรรณกรรมสามารถนำมาพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยของการศึกษานี้คือ

ภาพที่ 3.1: แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง วันในสัปดาห์ ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว



ภาพที่ 3.2: แสดงความสัมพันธ์ระหว่างเดือนต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว



### 3.2 ตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ มีดังนี้

3.2.1 ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว  
**หาอัตราผลตอบแทนจากสมการ**

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

โดยที่

$R$  คือ ผลตอบแทนรายวัน

$P_t$  คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันปัจจุบัน

$P_{t-1}$  คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันก่อนหน้า

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาค้างนี้ทำการจัดเก็บรวบรวมข้อมูลจากราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งสิ้นจำนวน 16 บริษัท ดังตารางที่ 3.1 โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 10 สิงหาคม 2560 รวม 6 ปี รวมทั้งสิ้น 1,615 วัน โดยรวบรวมข้อมูลจาก SET SMART และ ข้อมูลจากเอกสารเผยแพร่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3.1: ตารางแสดงรายชื่อหลักทรัพย์ในในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว

ชื่อย่อ	ชื่อเต็มบริษัท
ASIA	ASIA HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED
CENEL	CENTRAL PLAZA HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED
CSR	CITY SPORTS AND RECREATION PUBLIC COMPANY LIMITED
DTC	DUSIT THANI PUBLIC COMPANY LIMITED
ERW	THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
GRAND	GRANDE ASSET HOTELS AND PROPERTY PUBLIC COMPANY
LRH	LAGUNA RESORTS & HOTELS PUBLIC COMPANY LIMITED
MANRIN	THE MANDARIN HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1 (ต่อ): ตารางแสดงรายชื่อหลักทรัพย์ในในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว

ชื่อย่อ	ชื่อเต็มบริษัท
OHT	OHTL PUBLIC COMPANY LIMITED
ROH	ROYAL ORCHID HOTEL (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIM
SHANG	SHANGRI-LA HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED
AOT	AIRPORTS OF THAILAND PUBLIC COMPANY LIMITED
AAV	ASIA AVIATION PUBLIC COMPANY LIMITED
BA	BANGKOK AIRWAYS PUBLIC COMPANY LIMITED
NOK	NOK AIRLINES PUBLIC COMPANY LIMITED
THAI	THAI AIRWAYS INTERNATIONAL PUBLIC COMPANY LIMIT

3.2.2 ตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ตัวแปรอิสระ ที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ มีดังนี้

1) อัตราแลกเปลี่ยน แสดงถึงราคาของเงินสกุลหนึ่งเมื่อเทียบกับราคาของเงินอีกสกุลหนึ่ง เช่น 1 USD เท่ากับ 31 บาทไทย โดยอัตราแลกเปลี่ยนนี้ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่เสมอ แต่มีปัจจัยอื่นมาเกี่ยวข้องคือ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ กล่าวคือ ถ้าเศรษฐกิจของประเทศดีก็จะส่งผลให้ผู้ลงทุนเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวมากขึ้น

2) วัน แสดงถึง วันในสัปดาห์ที่มีการเปิดตลาดซื้อ-ขายหลักทรัพย์ คือ วันจันทร์ วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี และวันศุกร์ ซึ่งตัวแปร วัน เป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) โดยกำหนดให้

หากเป็นวันจันทร์ ให้วันจันทร์	มีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับวันอื่น ๆ
หากเป็นวันอังคารให้วันอังคาร	มีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับวันอื่น ๆ
หากเป็นวันพุธให้วันพุธ	มีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับวันอื่น ๆ
หากเป็นวันพฤหัสบดีให้วันพฤหัสบดี	มีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับวันอื่น ๆ
กำหนดให้วันศุกร์เป็นวันฐาน	

3) เดือน แสดงถึง เดือนมกราคม เดือนกุมภาพันธ์ เดือนมีนาคม เดือนเมษายน เดือนพฤษภาคม เดือนมิถุนายน เดือนกรกฎาคม เดือนสิงหาคม เดือนกันยายน เดือนตุลาคม เดือนพฤศจิกายน และเดือนธันวาคมซึ่งตัวแปร เดือน เป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) โดยกำหนดให้ หากเป็นเดือนมกราคม ให้เดือนมกราคมมีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับเดือนอื่น ๆ

หากเป็นเดือนกุมภาพันธ์ ให้เดือนกุมภาพันธ์มีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับเดือนอื่น ๆ  
 หากเป็นเดือนมีนาคม ให้เดือนมีนาคมมีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับเดือนอื่น ๆ  
 หากเป็นเดือนเมษายน ให้เดือนเมษายนมีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับเดือนอื่น ๆ  
 หากเป็นเดือนพฤษภาคม ให้เดือนพฤษภาคมมีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับเดือนอื่น ๆ  
 หากเป็นเดือนมิถุนายน ให้เดือนมิถุนายนมีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับเดือนอื่น ๆ  
 หากเป็นเดือนสิงหาคม ให้เดือนสิงหาคมมีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับเดือนอื่น ๆ  
 หากเป็นเดือนกันยายน ให้เดือนกันยายนมีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับเดือนอื่น ๆ  
 หากเป็นเดือนพฤศจิกายน ให้เดือนพฤศจิกายนมีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับเดือนอื่น ๆ

หากเป็นเดือนธันวาคม ให้เดือนธันวาคมมีค่าเท่ากับ 1 และ 0 สำหรับเดือนอื่น ๆ  
 กำหนดให้เดือนกรกฎาคมเป็นเดือนฐาน

### 3.3 แหล่งที่มาข้อมูล

ตารางที่ 3.2: แหล่งที่มาข้อมูล

ข้อมูล	ที่มา
ราคาปิดตลาดของบริษัทตัวแทนการท่องเที่ยวกลุ่มโรงแรม	ข้อมูลจาก : SETSMART ผ่านเครือข่าย <a href="http://www.bu.ac.th">http://www.bu.ac.th</a>
อัตราแลกเปลี่ยน	ข้อมูลจาก : ธนาคารแห่งประเทศไทย <a href="http://www.bot.or.th">www.bot.or.th</a>

### 3.4 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

**ผลกระทบของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์**

การคำนวณอิทธิพลของวันที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้สมการเท่ากับ

$$R_{it} = \sigma + \beta_1 Mon + \beta_2 Tue + \beta_3 Wed + \beta_4 Thu + \beta_5 Exchange Rate + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

$R_{it}$  คือ อัตราผลตอบแทนรายวัน

$Mon$  คือ ตัวแปรหุ่นวันจันทร์ มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อวันในสัปดาห์เป็นวันจันทร์ และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นวันอื่น ๆ

$Tue$  คือ ตัวแปรหุ่นวันอังคาร มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อวันในสัปดาห์เป็นวันอังคาร และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นวันอื่น ๆ

$Wed$  คือ ตัวแปรหุ่นวันพุธ มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อวันในสัปดาห์เป็นวันพุธ และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นวันอื่น ๆ

$Thu$  คือ ตัวแปรหุ่นวันพฤหัสบดี มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อวันในสัปดาห์เป็นวันพฤหัสบดี และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นวันอื่น ๆ

$Exchange Rate$  คือ ราคาของเงินสกุล THB เมื่อเทียบกับราคาของเงินสกุล USD

**ผลกระทบของเดือนต่อผลตอบแทนต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์**

การคำนวณอิทธิพลของเดือนที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้สมการกับ

$$R_{it} = \sigma + \beta_1 Jan + \beta_2 Feb + \beta_3 Mar + \beta_4 Apr + \beta_5 May + \beta_6 Jun + \beta_7 Aug + \beta_8 Sep + \beta_9 Oct + \beta_{10} Nov + \beta_{11} Dec + \beta_{12} Exchange\ rate + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

$R_{it}$  คือ อัตราผลตอบแทนรายวัน

$Jan$  คือ ตัวแปรหุ่นเดือนมกราคม มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเดือนเป็นเดือนมกราคม และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นเดือนอื่น ๆ

$Feb$  คือ ตัวแปรหุ่นเดือนกุมภาพันธ์ มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเดือนเป็นเดือนกุมภาพันธ์ และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นเดือนอื่น ๆ

$Mar$  คือ ตัวแปรหุ่นเดือนมีนาคม มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเดือนเป็นเดือนมีนาคม และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นเดือนอื่น ๆ

$Apr$  คือ ตัวแปรหุ่นเดือนเมษายน มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเดือนเป็นเดือนเมษายน และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นเดือนอื่น ๆ

**May** คือ ตัวแปรหุ่นเดือนพฤษภาคม มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเดือนเป็นเดือนพฤษภาคม และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นเดือนอื่น ๆ

**Jun** คือ ตัวแปรหุ่นเดือนมิถุนายน มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเดือนเป็นเดือนมิถุนายน และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นเดือนอื่น ๆ

**Aug** คือ ตัวแปรหุ่นเดือนสิงหาคม มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเดือนเป็นเดือนสิงหาคม และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นเดือนอื่น ๆ

**Sep** คือ ตัวแปรหุ่นเดือนกันยายน มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเดือนเป็นเดือนกันยายน และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นเดือนอื่น ๆ

**Oct** คือ ตัวแปรหุ่นเดือนตุลาคม มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเดือนเป็นเดือนตุลาคม และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นเดือนอื่น ๆ

**Nov** คือ ตัวแปรหุ่นเดือนพฤศจิกายน มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเดือนเป็นเดือนพฤศจิกายน และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นเดือนอื่น ๆ

**Dec** คือ ตัวแปรหุ่นเดือนธันวาคม มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเดือนเป็นเดือน ธันวาคม และมีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นเดือนอื่น ๆ

**Exchange Rate** คือ ราคาของเงินสกุล THB เมื่อเทียบกับราคาของเงินสกุล USD

เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลลักษณะ Panel Data ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Data สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ Pooled OLS, Fixed Effect, Random Effect

1. Pooled Ordinary Least Square (OLS) เป็นการนำข้อมูลประเภท Panel Data มาวิเคราะห์โดยการนำมารวมกันหรือนำมาเรียงต่อกันแล้วทำการวิเคราะห์โดยใช้ OLS สามารถกระทำได้แต่จะเกิดปัญหาที่สำคัญคือ Heterogeneity Bias หมายความว่าค่าพารามิเตอร์ที่ต้องการคำนวณ อาจมีค่าที่ไม่คงที่ คือ จะแปรผันไปตามกลุ่มวิเคราะห์หรือผันแปรไปตามเวลา ดังนั้น ถ้านำข้อมูลมาเรียงต่อกัน แล้วคำนวณด้วยวิธี OLS จะทำให้ได้ค่าพารามิเตอร์ที่มีค่าเท่ากันทุกหน่วยวิเคราะห์ อาจทำให้เกิดข้อผิดพลาดได้จึงจำเป็นต้องกำหนดสมมติฐานเรื่องค่าคงที่หรือค่าความชันจะต้องเท่ากัน (Homogeneity)

2. The Fixed Effect Model เป็นตัวแบบที่กำหนดว่า มีปัจจัยที่ทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ของหน่วยวิเคราะห์แตกต่างกัน ซึ่งเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถสังเกตเห็นได้ที่กำหนดการผันแปรของตัวแปรตาม ปัจจัยที่ไม่สามารถสังเกตเห็นได้ประกอบด้วยปัจจัยสองชนิดคือส่วนที่ค่าคงที่ไม่ผันแปรไปตามเวลากับ ส่วนที่ค่าเปลี่ยนไปตามเวลา



3. The Random Effect จะเหมือนกับตัว Fixed Effect ทุกประการ ยกเว้นแต่ว่า ตัวแบบ Random Effect เพิ่มสมมติฐานอีกหนึ่งข้อและไม่มีความสัมพันธ์ (Uncorrelated) กับตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ (ปฏิเวธ จรุงเกียรติขจร, 2557)



## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่ออธิบายผลการทดสอบสมมติฐาน ผลกระทบของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทน และ ผลกระทบของเดือนต่ออัตราผลตอบแทน โดยใช้ข้อมูลและกรอบแนวคิดตามที่กำหนดไว้ในบทที่ 3 โดยแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน คือ การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตรวจสอบสมมติฐานด้วยแบบจำลองสมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares)

#### 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา

สถิติเชิงพรรณนาเป็นการอธิบายลักษณะของข้อมูลที่นำมาศึกษา โดยวิเคราะห์ข้อมูลในรูปค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Max) และ ค่าต่ำสุด (Min) ของอัตราผลตอบแทน และอัตราแลกเปลี่ยน ดังที่แสดงในตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1: ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ของอัตราผลตอบแทน และอัตราแลกเปลี่ยน

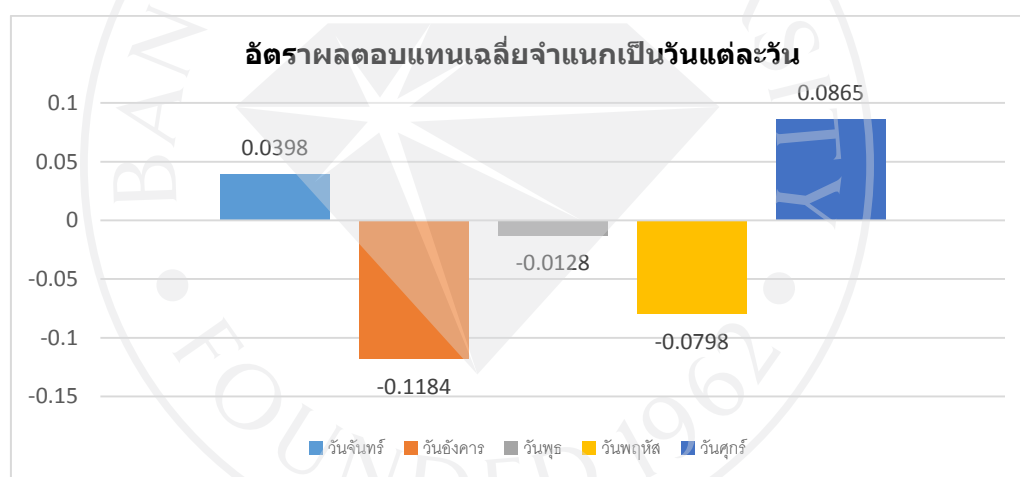
	หน่วย	Mean	Std. Dev.	Min	Max
อัตราผลตอบแทน	%	-0.0186	2.4947	-23.0769	56.8826
อัตราแลกเปลี่ยน	Baht/USD	32.5716	1.9924	28.4926	36.4075

จากตารางที่ 4.1 ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนมีค่า -0.0186% มีค่าต่ำสุดที่ -23.0769 และค่าสูงสุดที่ 56.8826 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนมีค่า 32.5716 มีค่าต่ำสุดที่ 28.4926 และค่าสูงสุดที่ 36.407

ตารางที่ 4.2: ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ของอัตราผลตอบแทนจำแนกเป็นวันแต่ละวัน

	หน่วย	Mean	Std. Dev.	Min	Max
วันจันทร์	%	0.0398	2.6151	-23.0000	56.8826
วันอังคาร	%	-0.1184	2.4944	-22.8346	39.6226
วันพุธ	%	-0.0128	2.3500	-22.6277	24.8062
วันพฤหัสบดี	%	-0.0798	2.4131	-23.0769	33.6634
วันศุกร์	%	0.0865	2.5975	-23.0047	16.5517

ภาพที่ 4.1: แผนภูมิแสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจำแนกเป็นวันแต่ละวัน



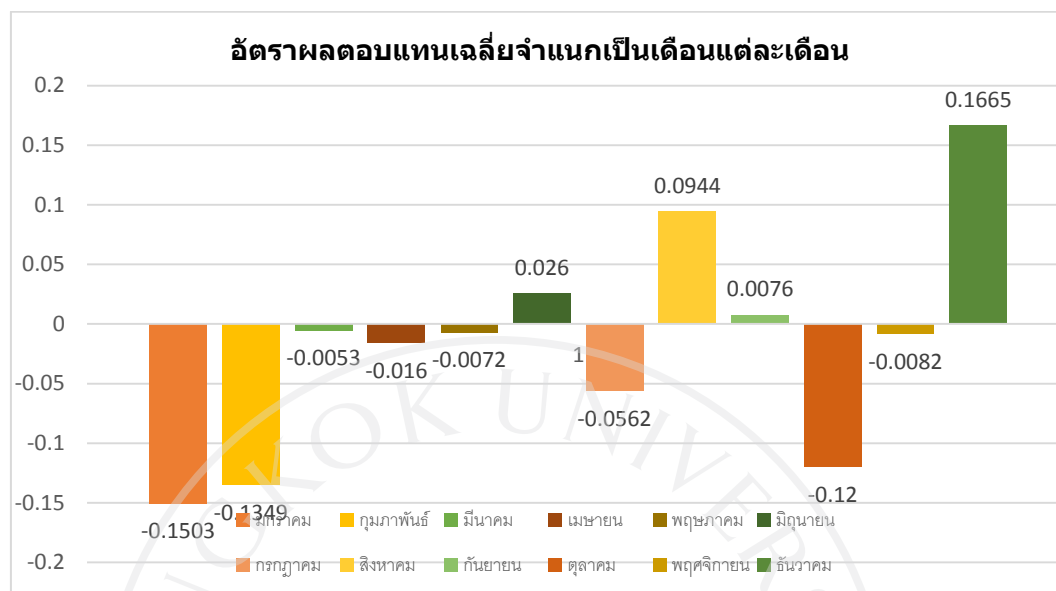
จากตารางที่ 4.2 และภาพที่ 4.1 พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาเมื่อจำแนกอัตราผลตอบแทนออกเป็นแต่ละวันพบว่า วันที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดคือ วันศุกร์ มีค่าเท่ากับ 0.08% และ วันที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดคือวันอังคาร มีค่าเท่ากับ -0.11%

และเมื่อดูเฉพาะผลตอบแทนเฉลี่ยของวันช่วงวันหยุดพบว่าทั้งวันก่อนและหลังสุดสัปดาห์ (วันศุกร์) (มีผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวก โดยวันก่อนวันหยุดมีค่าผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.08% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.597 ค่าต่ำสุดเท่ากับ ติดลบ 23.00% ค่าสูงสุดเท่ากับ 16.55% และวันหลังวันหยุดมีผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.039% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.61% ค่าต่ำสุดเท่ากับ 23.00% ค่าสูงสุดเท่ากับ 56.88%

ตารางที่ 4.3: ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ของอัตราผลตอบแทนจำแนกเป็น  
เดือนแต่ละเดือน

	หน่วย	Mean	Std. Dev.	Min	Max
มกราคม	%	-0.1503	2.6867	-23.0000	39.6226
กุมภาพันธ์	%	-0.1349	2.5488	-22.7586	15.4546
มีนาคม	%	-0.0053	2.4070	-14.7651	33.6634
เมษายน	%	-0.0160	2.7683	-22.9008	56.8826
พฤษภาคม	%	-0.0072	2.3577	-15.7895	16.6667
มิถุนายน	%	0.0260	2.4388	-18.8597	13.2948
กรกฎาคม	%	-0.0562	2.1243	-22.8346	12.0370
สิงหาคม	%	0.0944	3.0355	-23.0769	17.8279
กันยายน	%	0.0076	2.5660	-18.9781	16.5517
ตุลาคม	%	-0.1200	2.2938	-18.1818	11.5942
พฤศจิกายน	%	-0.0082	2.2096	-14.2857	15.7025
ธันวาคม	%	0.1665	2.3521	-15.7143	24.8062

ภาพที่ 4.2: แผนภูมิแสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจำแนกเป็นเดือนแต่ละเดือน



จากตารางที่ 4.3 และ ภาพที่ 4.2 เมื่อจำแนกอัตราผลตอบแทนออกเป็นแต่ละเดือนพบว่าเดือนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดคือเดือน ธันวาคม มีค่าเท่ากับ 0.17% เดือนที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดคือ มกราคม มีค่าเท่ากับ -0.15%

#### 4.2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ก่อนที่จะเริ่มการประมาณค่าด้วยวิธีสมการถดถอย จะต้องมีการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเพื่อทดสอบปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะส่งผลต่อการวิเคราะห์การถดถอยในหลายประเด็น

ตารางที่ 4.4: การทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) ของตัวแปรอิสระด้านวัน

	อัตราแลกเปลี่ยน	วันจันทร์	วันอังคาร	วันพุธ	วันพฤหัสบดี
อัตราแลกเปลี่ยน	1				
วันจันทร์	0.0079	1			
วันอังคาร	0.0056	-0.2438	1		
วันพุธ	0.0012	-0.2436	-0.2558	1	
วันพฤหัสบดี	-0.0101	-0.2446	-0.2568	-0.2566	1

จากตารางที่ 4.4 พบว่าตัวแปรอิสระด้านวันไม่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) คู่ใดเกิน 0.80 จึงไม่มีปัญหา Multicollinearity หากใช้การประมาณค่าด้วยวิธีสมการถดถอย

ตารางที่ 4.5: การทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) ของตัวแปรอิสระด้านเดือน

	อัตราแลกเปลี่ยน	มกราคม	กุมภาพันธ์	มีนาคม	เมษายน	พฤษภาคม	มิถุนายน	กรกฎาคม	สิงหาคม	กันยายน	ตุลาคม	พฤศจิกายน
อัตราแลกเปลี่ยน	1											
มกราคม	0.0274	1										
กุมภาพันธ์	-0.0193	-0.0944	1									
มีนาคม	-0.0437	-0.1003	-0.0976	1								
เมษายน	-0.0809	-0.0894	-0.087	-0.0925	1							
พฤษภาคม	-0.0176	-0.0936	-0.0911	-0.0968	-0.0863	1						
มิถุนายน	0.0114	-0.0992	-0.0966	-0.1027	-0.0915	-0.0958	1					
กรกฎาคม	-0.0118	-0.0969	-0.0943	-0.1002	-0.0893	-0.0935	-0.0991	1				
สิงหาคม	-0.0083	-0.0935	-0.091	-0.0967	-0.0862	-0.0902	-0.0956	-0.0934	1			
กันยายน	0.018	-0.0918	-0.0893	-0.095	-0.0846	-0.0886	-0.0939	-0.0917	-0.0885	1		
ตุลาคม	0.0052	-0.091	-0.0885	-0.0941	-0.0839	-0.0878	-0.0931	-0.0909	-0.0877	-0.0861	1	
พฤศจิกายน	0.0375	-0.0919	-0.0894	-0.095	-0.0847	-0.0887	-0.094	-0.0917	-0.0885	-0.0869	-0.0862	1

จากตารางที่ 4.5 พบว่าตัวแปรอิสระด้านวันไม่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) คู่ใดเกิน 0.80 จึงไม่มีปัญหา Multicollinearity หากใช้การประมาณค่าด้วยวิธีสมการถดถอย

#### 4.3 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุกรม เพื่อตรวจสอบสมมติฐานด้วยแบบจำลองสมการถดถอยโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares, OLS)

การวิจัยครั้งนี้ใช้แบบจำลองสมการถดถอยเพื่อทดสอบความผิดปกติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2 ปรัชการณ คือ (ก) ผลกระทบของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ (ข) ผลกระทบของเดือนต่อผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ จึงแบ่งสมการถดถอยที่ใช้ในการประมาณค่าเป็น 2 สมการตามลักษณะของตัวแปรอิสระ

##### 4.3.1 ผลกระทบของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหลักทรัพย์ด้วยแบบจำลองสมการถดถอยจะทดสอบผลของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทน โดยศึกษาข้อมูลเฉพาะวันที่มีการซื้อ-ขายในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วยวันจันทร์ ถึง วันศุกร์ โดยมีตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรควบคุม โดยมีสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานข้อ 1 : วันจันทร์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: วันจันทร์ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: วันจันทร์มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 2 : วันอังคารมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: วันอังคารไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: วันอังคารมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 3 : วันพุธมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: วันพุธไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: วันพุธมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 4 : วันพฤหัสบดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: วันพฤหัสบดีไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: วันพฤหัสบดีมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 5 : วันศุกร์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: วันศุกร์ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: วันศุกร์มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.6: การประมาณค่าสมการถดถอยกรณีผลกระทบของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยว

	Pooled		Fixed		Random	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
อัตราแลกเปลี่ยน	0.0045	0.01	-0.0018	0.01	0.0030	0.01
วันจันทร์	-0.0469	0.06	-0.0424	0.06	-0.0462	0.06
วันอังคาร	-0.2050***	0.06	-0.1999***	0.06	-0.2042***	0.06
วันพุธ	-0.0993*	0.06	-0.0958	0.06	-0.0988*	0.06
วันพฤหัสบดี	-0.1661***	0.06	-0.1630***	0.06	-0.1657***	0.06

\*หมายถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% \*\*\*หมายถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%

เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลลักษณะ Panel Data จึงต้องมีการประมาณค่าโดยวิธี Pooled OLS, Fixed Effect, Random Effect และหาแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุด โดย

เครื่องมือที่ใช้ในการทดสอบเพื่อหาแบบจำลองที่เหมาะสมเครื่องมือแรก คือ การทดสอบ Hausman Test ใช้ในการทดสอบเพื่อเลือกแบบจำลองที่เหมาะสมระหว่างแบบจำลอง Fixed Effect กับแบบจำลอง Random Effect โดยมีสมมติฐานการทดสอบดังนี้

H0: Random effect is consistent

H1: Random effect is inconsistent Fixed Effect

ถ้ายอมรับ H0 แสดงว่า แบบจำลอง Random Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Fixed Effect อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ให้เลือกใช้ Random Effect แต่ถ้าปฏิเสธ H0 แสดงว่า แบบจำลอง Fixed Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Random Effect ให้เลือกใช้ Fixed Effect

จากการทดสอบพบว่า

$$\text{chi2}(5) = -65.60$$

$$\text{Prob} > \text{chi2} = 0.9993$$

จากค่า P-Value ที่ได้จากค่า Hausman Test มีค่ามากกว่า 0.05 ซึ่งแสดงว่าจะยอมรับ Null Hypothesis ดังนั้นแบบจำลองที่เหมาะสม คือ แบบจำลอง Random Effect

นอกจากนี้ยังต้องมีการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองระหว่าง Random Effect และ Pooled OLS เครื่องมือที่ใช้ในการทดสอบเพื่อหาแบบจำลองที่เหมาะสมเครื่องมือที่สอง โดยวิธี Breusch Pagan ใช้ในการทดสอบเพื่อเลือกแบบจำลองที่เหมาะสมระหว่างแบบจำลอง Random Effect กับ แบบจำลอง Pooled OLS โดยมีสมมติฐานการทดสอบดังนี้

H0:  $\text{Var}(u) = 0$  (Pool OLS)

H1:  $\text{Var}(u) > 0$  (Random Effect)

ถ้ายอมรับ H0 แสดงว่า แบบจำลอง Pooled OLS ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Random Effect อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ให้เลือกใช้ Pooled OLS แต่ถ้าปฏิเสธ H0 แสดงว่า แบบจำลอง Random Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Pooled OLS ให้เลือกใช้ Random Effect

จากการทดสอบพบว่า

$$\text{chi2}(1) = 13.90$$

$$\text{Prob} > \text{chi2} = 0.0002$$



จาก P-value ที่ได้จากการคำนวณของโปรแกรม Stats ด้วยวิธี Breusch Pagan น้อยกว่า 0.05 ดังนั้นปฏิเสธ Null Hypothesis นั่นคือการประมาณค่าในแบบจำลอง Random Effect จึงเหมาะสมสำหรับการศึกษานี้

จากตารางที่ 4.6 การประมาณค่าโดย Random Effect พบว่าตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ประกอบด้วย วันพุธ ที่ระดับนัยสำคัญ 10% วันอังคาร และวันพฤหัสบดี ที่ระดับนัยสำคัญ 1% ในขณะที่ วันจันทร์ ไม่มีนัยสำคัญ โดยมีอิทธิพลทางลบต่อผลตอบแทน จากผลการศึกษาพบว่าหากเป็นวันอังคาร ผลตอบแทนจะต่ำกว่าวันอื่น  $-0.2042$  วันพฤหัสบดีผลตอบแทนเท่ากับ  $-0.1657$  อย่างมีนัยสำคัญ 1% และวันพุธผลตอบแทนเท่ากับ  $-0.0988$  อย่างมีนัยสำคัญ 1%

#### 4.2.2 ผลของ Month Effect ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลของ Month Effect ต่อผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ด้วยแบบจำลองสมการถดถอย โดยมีสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานข้อ 1 : เดือนมกราคมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนมกราคมไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนมกราคมมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 2 : เดือนกุมภาพันธ์มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนกุมภาพันธ์ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนกุมภาพันธ์มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 3 : เดือนมีนาคมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนมีนาคมไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนมีนาคมมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 4 : เดือนเมษายนมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนเมษายนไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนเมษายนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 5 : เดือนพฤษภาคมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนพฤษภาคมไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนพฤษภาคมมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 6 : เดือนมิถุนายนมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนมิถุนายนไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนมิถุนายนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 7 : เดือนกรกฎาคมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนกรกฎาคมไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนกรกฎาคมมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 8 : เดือนสิงหาคมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนสิงหาคมไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนสิงหาคมมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 9 : เดือนกันยายนมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนกันยายนไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนกันยายนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 10 : เดือนตุลาคมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนตุลาคมไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนตุลาคมมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 11 : เดือนพฤศจิกายนมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนพฤศจิกายนไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนพฤศจิกายนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานข้อ 12 : เดือนธันวาคมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H0: เดือนธันวาคมไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

H1: เดือนธันวาคมมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.7: การประมาณค่าสมการถดถอยกรณีผลกระทบของเดือนต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์  
ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว

	Pooled		Fixed		Random	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
อัตราแลกเปลี่ยน	0.0027	0.01	-0.0035	0.01	0.0015	0.01
มกราคม	-0.0948	0.09	-0.0944	0.09	-0.0947	0.09
กุมภาพันธ์	-0.0784	0.09	-0.0771	0.09	-0.0785	0.09
มีนาคม	0.0513	0.09	0.0558	0.09	0.0519	0.09
เมษายน	0.0418	0.09	0.0402	0.09	0.0415	0.09

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.7 (ต่อ): การประมาณค่าสมการถดถอยกรณีผลกระทบของเดือนต่อผลตอบแทนของ  
หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว

	Pooled		Fixed		Random	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
พฤษภาคม	0.0492	0.09	0.0536	0.09	0.0498	0.09
มิถุนายน	0.0817	0.09	0.0778	0.09	0.0813	0.09
สิงหาคม	0.1506*	0.09	0.1503*	0.09	0.1503*	0.09
กันยายน	0.0633	0.09	0.0598	0.09	0.0630	0.09
ตุลาคม	-0.0641	0.09	-0.0716	0.09	-0.0654	0.09
พฤศจิกายน	0.0471	0.09	0.0401	0.09	0.0458	0.09
ธันวาคม	0.2208**	0.09	0.2158**	0.09	0.2203**	0.09

\*หมายถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 10% \*\*หมายถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5%

เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลลักษณะ Panel Data จึงต้องมีการประมาณค่าโดยวิธี Pooled OLS, Fixed Effect, Random Effect และหาแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุด โดยเครื่องมือที่ใช้ในการทดสอบเพื่อหาแบบจำลองที่เหมาะสมเครื่องมือแรก คือ การทดสอบ Hausman Test ในการเลือกว่าจะใช้วิธีการประมาณค่าใดในที่มีประสิทธิภาพ โดยมีสมมติฐานว่า

H0: Random effect is consistent

H1: Random effect is inconsistent Fixed Effect

ถ้ายอมรับ H0 แสดงว่า แบบจำลอง Random Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Fixed Effect อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ให้เลือกใช้ Random Effect แต่ถ้าปฏิเสธ H0 แสดงว่า แบบจำลอง Fixed Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Random Effect ให้เลือกใช้ Fixed Effect

จากการทดสอบพบว่า

$$\text{chi2}(5) = -65.60$$

$$\text{Prob} > \text{chi2} = 0.9993$$

จากค่า P-Value ที่ได้จากค่า Hausman Test มีค่ามากกว่า 0.05 ซึ่งแสดงว่าจะยอมรับ Null Hypothesis ดังนั้นแบบจำลองที่เหมาะสม คือ แบบจำลอง Random Effect

นอกจากนี้ยังต้องมีการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองระหว่าง Random Effect และ Pooled OLS โดยวิธี Breusch Pagan โดยมีสมมติฐานว่า

$H_0: \text{Var}(u) = 0$  (Pool OLS)

$H_1: \text{Var}(u) > 0$  (Random Effect)

ถ้ายอมรับ  $H_0$  แสดงว่า แบบจำลอง Pooled OLS ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Random Effect อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ให้เลือกใช้ Pooled OLS แต่ถ้าปฏิเสธ  $H_0$  แสดงว่า แบบจำลอง Random Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Pooled OLS ให้เลือกใช้ Random Effect

จากการทดสอบพบว่า

$\chi^2(1) = 13.90$

$\text{Prob} > \chi^2 = 0.0002$

จาก P-value ที่ได้จากการคำนวณของโปรแกรม Stats ด้วยวิธี Breusch Pagan น้อยกว่า 0.05 ดังนั้นปฏิเสธ Null Hypothesis นั่นคือการประมาณค่าในแบบจำลอง Random Effect จึงเหมาะสมสำหรับการศึกษานี้

จากตารางที่ 4.7 การประมาณค่าโดย Random Effect พบว่าตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ประกอบด้วย เดือนสิงหาคม ที่ระดับนัยสำคัญ 10% และเดือนธันวาคม ที่ระดับนัยสำคัญ 5% ในขณะที่ เดือนมกราคม กุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน พฤษภาคม มิถุนายน กันยายน ตุลาคม พฤศจิกายน และอัตราแลกเปลี่ยน ไม่มีนัยสำคัญ โดยเดือนมกราคม เดือนกุมภาพันธ์ และเดือนตุลาคม มีอิทธิพลทางลบต่ออัตราผลตอบแทน อัตราแลกเปลี่ยน เดือนมีนาคม เดือนเมษายน เดือนพฤษภาคม เดือนมิถุนายน เดือนกันยายน และเดือนพฤศจิกายน มีอิทธิพลทางบวกต่อผลตอบแทน จากผลการศึกษาพบว่าหากเป็นเดือนธันวาคม ผลตอบแทนจะสูงกว่าเดือนอื่น 0.2203 อย่างมีนัยสำคัญที่ 5%

## บทที่ 5 สรุป

การศึกษาปรากฏการณ์วันในสัปดาห์ และ ผลของเดือน ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวนี้ ได้ทำการศึกษาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ โดยรวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ.2554 ถึงปี พ.ศ. 2560 รวม 6 ปี รวมทั้งสิ้น 1,615 วัน จากกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 16 บริษัท สามารถสรุปผลการวิจัยได้ ดังนี้

### 5.1 สรุปผล

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาปรากฏการณ์ความผิดปกติในตลาดหลักทรัพย์ด้วยกัน 2 ปรากฏการณ์ที่มักพบและเป็นที่น่าสนใจของนักวิจัย และนักลงทุนทั่วโลก คือ อิทธิพลของวันในสัปดาห์ ต่อผลตอบแทน และ อิทธิพลของเดือนต่อผลตอบแทน ซึ่งการทดสอบดังกล่าวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ผล ดังนี้

5.1.1 ผลกระทบจากวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทน เป็นการศึกษาปรากฏการณ์ความผิดปกติของวันในสัปดาห์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวทั้งหมดที่มีข้อมูลย้อนหลัง 6 ปี คือช่วงปี พ.ศ.2554 ถึงปี พ.ศ. 2560 รวม 6 ปี จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 16 บริษัท รวมทั้งสิ้น 1,615 วัน เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างวันของสัปดาห์ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว โดยนำข้อมูลราคาเป็นรายวันมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทน เพื่อหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ระยะเวลา 6 ปีที่ผ่านมา นำค่าที่ได้มาวิเคราะห์หาการเกิดปรากฏการณ์ความผิดปกติ วันในสัปดาห์ โดยในวันศุกร์ เป็นวันที่มีผลตอบแทนมากที่สุด และวันอังคารมีผลตอบแทนต่ำที่สุด และเมื่อดูเฉพาะผลตอบแทนเฉลี่ยของวันช่วงวันหยุดพบว่าทั้งวันก่อนและหลังสุดสัปดาห์ (วันศุกร์) มีผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวก ผลการศึกษามีความสอดคล้องกับงานศึกษาในตลาดต่างประเทศ เช่น Solnik & Bousquet (1990)

#### 5.1.2 ผลกระทบจากเดือนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

ผลกระทบจากเดือนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ เป็นการศึกษาความผิดปกติของเดือน ที่มักเจอกันในรูปของ January Effect หรือความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนในเดือน มกราคม ศึกษาโดยผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยแบบเดียวกันกับการณ์วิเคราะห์ อิทธิพลวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทน มาวิเคราะห์ โดยแบบจำลองผลการศึกษาพบว่า มีความผิดปกติในเดือนสิงหาคม และเดือนธันวาคม โดยในเดือนธันวาคมมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวสูง

ที่สุดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และไม่พบการเกิด January Effect เหมือนผลกับงานศึกษาในตลาดต่างประเทศ

## 5.2 ข้อเสนอแนะในงานวิจัย

5.2.1 การวิจัยพบความผิดปกติในวันอังคาร ดังนั้นมีโอกาสที่ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวจะปรับตัวลดลงนักลงทุนจึงควรขายหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวออกในวันจันทร์เพื่อเพิ่มโอกาสทำกำไรได้สูงขึ้น

5.2.2 ผลการวิจัยพบการเกิดอิทธิพลของเดือนต่อผลตอบแทน พบว่ามีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในเดือนมกราคมที่ต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงแนะนำให้นักลงทุนทำการซื้อหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว เมื่อเข้าสู่เดือนมกราคม เพื่อรอขายทำกำไร

## 5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไปในอนาคต

5.3.1 ข้อมูลที่นำมาศึกษาในครั้งนี้เป็นเพียงข้อมูลเฉพาะของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว อาจไม่เพียงพอสำหรับใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน จึงควรศึกษาข้อมูลหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ เพิ่มเติม

5.3.2 การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์เพียงผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวเท่านั้น แต่ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวยังคงมีในรูปของเงินปันผล จึงควรมีการศึกษาเพิ่มเติมโดยรวมผลตอบแทนอื่น ๆ เพื่อให้มีความครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

## บรรณานุกรม

- กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา. (2560). *สถิตินักท่องเที่ยว*. สืบค้นจาก <http://www.mots.go.th/main.php?filename=index>.
- ชุติมันต์ วิศิษฐวานิชย์. (2558). *การศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์: อิทธิพลของวันหยุดและเดือนของตลาด*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (2560). สืบค้นจาก <http://www.setsmart.com/ism/login.jsp>.
- ธนโชติ บุญวรโชติ และ มณฑินี ทองสิทธิ์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขายและอัตราผลตอบแทนในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า. *ว. เกษตรศาสตร์ (สังคม)*, 34, 77 – 91.
- ปฎิเวธ จรุงเกียรติขจร. (2557). *ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่ประกาศซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุรัชย์ จันทรจรัส, หทัยทิพย์ แสงไสย์ และ กมลชัย รุจิรารังสรรค์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์.
- สาวิตรี ไทรเชื่อนพันธ์. (2553). *อิทธิพลของวัน เดือน และช่วงเวลาของเดือน ต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- Elango, R., & Nabila Al, M. (2008). *Monday effect and stock return seasonality: Further empirical evidence*. Cambridge: The Business Review.
- Falk, M. (2015). *The sensitivity of tourism demand to exchange rate changes*. Austrian Institute of Economic Research (WIFO). Vienna, Austria: n.p.
- Flannery, M.J., & Protopapadakis, A.A. (1988). From T-bills to common stocks: Investigating the generality of inter-week return seasonality. *Journal of Finance*, 43(2), 431–450.
- Ho, C-M., Chuang, L.-M., & Kuo, C.-H. (2011). Monday effect and institutional Holdings on tourism stocks: the Taiwan Security Exchange Evidence. *Banks and Bank Systems (open-access)*, 6(2).
- Solnik & Bousquet. (1990). *Day-of-the-Week Effect on the Paris Bourse*. Hong Kong: The Hong Kong University of Science and Technology.





reg return100 exrate mon tue wed thu

return100	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
exrate	0.0045	0.01	0.48	0.629	-0.0137632 0.0227652
mon	-0.0469	0.06	-0.79	0.432	-0.1639798 0.0701577
tue	-0.2050	0.06	-3.5	0	-0.3196609 -0.090279
wed	-0.0993	0.06	-1.69	0.091	-0.2143961 0.0157333
thurs	-0.1661	0.06	-2.83	0.005	-0.2811734 -0.051042
_cons	-0.0602	0.31	-0.2	0.844	-0.6608629 0.5405301

xtreg return100 exrate mon tue wed thu, fe

return100	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
exrate	-0.0018	0.01	-0.19	0.849	-0.0206975 0.0170307
mon	-0.0424	0.06	-0.71	0.477	-0.1594225 0.0745992
tue	-0.1999	0.06	-3.42	0.001	-0.3145153 -0.085214
wed	-0.0958	0.06	-1.63	0.102	-0.2108438 0.0191571
thurs	-0.1630	0.06	-2.78	0.005	-0.2780247 -0.048028
_cons	0.1430	0.32	0.45	0.651	-0.4769623 0.7630598

xtreg return100 exrate mon tue wed thu, re

return100	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]
exrate	0.0030	0.01	0.32	0.748	-0.0153962 0.0214276
mon	-0.0462	0.06	-0.77	0.439	-0.1632699 0.0707771
tue	-0.2042	0.06	-3.49	0	-0.3188686 -0.08957
wed	-0.0988	0.06	-1.68	0.092	-0.2138475 0.0161909
thurs	-0.1657	0.06	-2.82	0.005	-0.2807468 -0.050708
_cons	-0.0175	0.31	-0.06	0.955	-0.6238617 0.5887989

reg return100 exrate jan feb mar april may june aug sep oct nov dec

return100	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
exrate	0.0027	0.01	0.29	0.772	-0.0157195	0.0211816
jan	-0.0948	0.09	-1.07	0.285	-0.2683387	0.0788241
feb	-0.0784	0.09	-0.88	0.379	-0.2531231	0.0963698
mar	0.0513	0.09	0.6	0.549	-0.1165863	0.2192165
april	0.0418	0.09	0.46	0.645	-0.1358614	0.2193647
may	0.0492	0.09	0.56	0.577	-0.123918	0.2224
june	0.0817	0.09	0.94	0.345	-0.0878673	0.2513068
aug	0.1506	0.09	1.7	0.089	-0.0231268	0.3242295
sep	0.0633	0.09	0.7	0.482	-0.113098	0.2397352
oct	-0.0641	0.09	-0.71	0.48	-0.2422991	0.1140106
nov	0.0471	0.09	0.52	0.606	-0.1316917	0.2258508
dec	0.2208	0.09	2.36	0.018	0.0375611	0.4041188
_cons	-0.1451	0.31	-0.46	0.642	-0.7574429	0.467325

xtreg return100 exrate jan feb mar april may june aug sep oct nov dec, fe

return100	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
exrate	-0.0035	0.01	-0.36	0.717	-0.0225743	0.0155202
jan	-0.0944	0.09	-1.07	0.286	-0.2679164	0.0791461
feb	-0.0771	0.09	-0.87	0.387	-0.2517791	0.0975573
mar	0.0558	0.09	0.65	0.515	-0.1120138	0.2236271
april	0.0402	0.09	0.44	0.657	-0.1372966	0.2177778
may	0.0536	0.09	0.61	0.544	-0.1194854	0.2266734
june	0.0778	0.09	0.9	0.368	-0.0916771	0.2473324
aug	0.1503	0.09	1.7	0.09	-0.0232311	0.3239103
sep	0.0598	0.09	0.66	0.506	-0.1165619	0.2361785
oct	-0.0716	0.09	-0.79	0.431	-0.2497643	0.1064972
nov	0.0401	0.09	0.44	0.66	-0.1386418	0.218868
dec	0.2158	0.09	2.31	0.021	0.0324691	0.3990554
_cons	0.0602	0.32	0.19	0.852	-0.5711683	0.691586

xtreg return100 exrate jan feb mar april may june aug sep oct nov dec, re

return100	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.	Interval]
exrate	0.0015	0.01	0.16	0.872	-0.0170489	0.0200956
jan	-0.0947	0.09	-1.07	0.285	-0.2682823	0.0787872
feb	-0.0785	0.09	-0.88	0.378	-0.2532214	0.096167
mar	0.0519	0.09	0.61	0.545	-0.1159666	0.2197311
april	0.0415	0.09	0.46	0.647	-0.1360277	0.2190858
may	0.0498	0.09	0.56	0.573	-0.1233364	0.2228749
june	0.0813	0.09	0.94	0.347	-0.088234	0.2508308
aug	0.1503	0.09	1.7	0.09	-0.0232921	0.3239455
sep	0.0630	0.09	0.7	0.484	-0.1133206	0.2394063
oct	-0.0654	0.09	-0.72	0.472	-0.2435394	0.1126792
nov	0.0458	0.09	0.5	0.616	-0.1329481	0.2245078
dec	0.2203	0.09	2.36	0.018	0.0370621	0.4035388
_cons	-0.1098	0.31	-0.35	0.727	-0.7267097	0.5071233

**ประวัติผู้เขียน**

ชื่อ-นามสกุล	รุ่งรู่จี ปาลอนันต์กุล
อีเมล	rungrujee.pana@bumail.net
ประวัติการศึกษา	ปริญญาตรี คณะศิลปศาสตร์บัณฑิต สาขารัฐประศาสนศาสตร์(การบริหารรัฐกิจ) มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ประวัติการทำงาน	เจ้าหน้าที่ Infrastructure service ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)



**มหาวิทยาลัยกรุงเทพ**  
**ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์**

วันที่ .....08..... เดือน .....มกราคม..... พ.ศ. ...2561.....

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) ..... รุ่งรุจี ปาลอนันต์กุล ..... อยู่บ้านเลขที่ ..... 178/133 .....  
ซอย ..... ถนน ..... แจ้งวัฒนะ-ปากเกร็ด ..... ตำบล/แขวง ..... ปากเกร็ด .....  
อำเภอ/เขต ..... ปากเกร็ด ..... จังหวัด ..... นนทบุรี ..... รหัสไปรษณีย์ ..... 11120 .....  
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว ..... 7590600172 .....

ระดับปริญญา  ตรี  โท  เอก

หลักสูตร ..... วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ..... สาขาวิชา ..... การเงิน .....

คณะ ..... เศรษฐศาสตร์ ..... ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร  
10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้  
สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

**ข้อ 1.** ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ /  
สารนิพนธ์หัวข้อ

อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และเดือนต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

ในกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

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

**ข้อ 3.** หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ  
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ  
ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้  
ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดใช้ค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ  
อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ..... ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ  
( นางสาว รุ่งรุจี ปาลอนันต์กุล )

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

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

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