

● ● อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม หุ้นระยะยาว

Day of the Week Effect in Long Term Equity Fund ● ●

ณัฐวุฒิ ปลาบุตอง¹ และ พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์²

Nattawut Plabutong and Polwat Lerskullawat

บทคัดย่อ

งานวิจัยชิ้นนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2548 ถึง 31 ธันวาคม 2556 ผลการศึกษาพบว่า วันในสัปดาห์ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวัน โดยวันจันทร์จะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าศูนย์ ในขณะที่วันศุกร์จะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวถือเป็นเหตุการณ์ผิดปกติของตลาดจากอิทธิพลของวันที่แสดงให้เห็นถึงความไม่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำของตลาดกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

คำสำคัญ : อัตราผลตอบแทน, กองทุนรวมหุ้นระยะยาว, อิทธิพลของวันในสัปดาห์

ABSTRACT

The objective of this paper is to investigate the evidence on day of the week effect in Long Term Equity Fund (LTF) in Thailand between January 1, 2005 and Dec 31, 2013. The result indicates that day of the week does affect the average daily returns. Specifically, Monday returns are statistically negative while Friday returns are statistically positive. The existence of the calendar anomalies is a denial of the weak form of efficient market hypothesis in LTF market during the study period.

Keywords : Return, Long Term Equity Fund, Day of the Week Effect

¹โครงการปริญญาโท การบัญชี ภาควิชาคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ จ.กรุงเทพฯ 10900 email: em_wan@hotmail.com

²ภาควิชาบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ จ.กรุงเทพฯ 10900

บทนำ ● ●

การลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนล้วนแต่ต้องการผลตอบแทนสูงสุด สิ่งหนึ่งที่เป็นตัวช่วยประเมินการลงทุน คือ ราคาหลักทรัพย์ เพราะเป็นตัวช่วยวิเคราะห์และประเมินผลกระทบการลงทุนที่มีผลต่อกระแสเงินสดและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยสะท้อนออกมาในรูปของราคาหลักทรัพย์ การตัดสินใจลงทุน นอกจากพิจารณาราคาหลักทรัพย์แล้ว ยังต้องพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องสำหรับการประเมิน การกำหนด และการเสนอราคาเพื่อซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น

ภายใต้สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) เมื่อตลาดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกประเภทอย่างรวดเร็ว ถูกต้องและทั่วถึง อยู่ในรูปของราคาของหลักทรัพย์ โดยผ่านการรับรู้ของผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาด ทำให้ทุกคนมีข่าวสารข้อมูลที่ต้องเท่าเทียมกัน ผู้ลงทุนจึงไม่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินปกติจากการลงทุนได้อย่างสม่ำเสมอไม่ว่าจะใช้กลยุทธ์การลงทุนใดก็ตาม ทั้งนี้ หากตลาดไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Market) ข้อมูลข่าวสารการลงทุนแพร่กระจายไม่ทั่วถึงกัน ราคาหลักทรัพย์จึงเป็นได้ทั้ง Overpriced หรือ Underpriced ผู้ลงทุนซึ่งทราบเพียงราคาในอดีตของหลักทรัพย์ มีโอกาสในการคาดการณ์ทิศทางและขนาดการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคตได้ จึงสามารถออกแบบกลยุทธ์การลงทุนได้อย่างเหมาะสม และสร้างผลตอบแทนส่วนเกินจากการลงทุนได้อย่างต่อเนื่อง

งานวิจัยทางการเงินช่วงกว่า 30 ปีที่ผ่านมาพบว่า ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ติดลบในวันจันทร์ หรือเรียกว่าปรากฏการณ์วันจันทร์

(Monday Effect) หรือความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์ในวันจันทร์ (Monday Anomaly) ดังเช่นงานวิจัยของ French (1980) และ Gibbons and Hess (1981) พบว่า วันจันทร์เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในประเทศสหรัฐอเมริกา ในขณะที่ประเทศไทยนั้นมีผู้วิจัยได้ศึกษารูปแบบของผลตอบแทนที่ได้รับผลกระทบจากวันในสัปดาห์ ดังเช่นงานวิจัยของสุรัชชัยรังสีนันท์ (2536) ได้ศึกษาและทดสอบพฤติกรรมอัตราผลตอบแทนของวันในสัปดาห์ ซึ่งผลตอบแทนเฉลี่ยในอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะมีค่าต่ำสุดในวันอังคารและสูงสุดในวันศุกร์ โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยในวันศุกร์มีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ โดยต่อมางานวิจัยของโสภิตา ฉิมสะอาด (2551) ได้ศึกษาผลกระทบของวันและเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ พบว่า โดยส่วนมากวันจันทร์และวันศุกร์จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ กุลธิดา เจริญรังษี (2553) ได้ศึกษารูปแบบของแหล่งข้อมูลที่เปลี่ยนไปโดยศึกษาผลกำไรของกองทุนรวมในประเทศไทยจากผลกระทบด้านวันในสัปดาห์ พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนตราสารทุนในประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยในวันจันทร์เป็นลบ แต่ไม่พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในวันจันทร์แตกต่างจากผลตอบแทนเฉลี่ยของวันอื่นในสัปดาห์

จากการศึกษาวิจัยที่ผ่านมาได้มุ่งศึกษาการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในปัจจุบันยังมีการลงทุนอีกรูปแบบหนึ่งนั่นคือ กองทุนรวม ซึ่งเป็นทางเลือกการลงทุนที่อยู่ในความสนใจเพิ่มขึ้น จะเห็นได้จากสถิติการเติบโตของธุรกิจจัดการกองทุนรวม ตามตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1 สถิติการเจริญเติบโตของธุรกิจการจัดการกองทุนรวมที่เป็นกองทุนระยะยาว
(Long Term Equity Fund : LTF)

รายการ/ปี	ข้อมูล ณ สิ้นปี								
	2547	2548	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555
จำนวนบริษัทจัดการ(นสอ.) ก.ป. LTF									
จำนวนกองทุน	17	18	18	21	22	20	20	20	20
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิNAV	22	30	34	53	52	52	52	52	52
(พันล้านบาท)	5.63	14.18	25.19	49.41	42.01	85.5	129.58	148.28	199.61

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (2556)

จากตารางที่ 1.1 เป็นการเติบโตของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยในปี 2547 มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ จำนวน 5.63 พันล้านบาท ซึ่งมีอัตราการเติบโตที่สูงขึ้นเรื่อยๆกระทั่งในปี 2555 มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ จำนวน 199.61 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น จำนวน 193.98 พันล้านบาท คิดเป็น 97.18% และจำนวนกองทุนเพิ่มขึ้นจาก 22 กองทุน เป็น 52 กองทุน ตามลำดับ เนื่องจากลักษณะกองทุนเป็นกองทุนที่ผู้ลงทุนมีความต้องการลงทุนในหุ้นแต่อาจไม่มีความชำนาญเกี่ยวกับการลงทุนในหุ้นหรือไม่มีความเวลา และสามารถยอมรับความเสี่ยงได้ (ธัญวงศ์ กิริตวานิชย์, 2556) อีกทั้งยังได้สิทธิทางภาษีและการที่เงื่อนไขของกองทุนรวมที่เป็นที่สนใจแก่ผู้ลงทุนรายใหม่ส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวนั้นมีเงื่อนไขว่า จะต้องถือหน่วยลงทุนไม่น้อยกว่า 5 ปีปฏิทินจึงจะสามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้หากถือไม่ครบตามเงื่อนไขจะไม่ได้สิทธิประโยชน์ด้านภาษี การพิจารณาผลตอบแทนระยะสั้นก็เป็นแนวทางเพียงส่วนหนึ่ง แต่ผู้ลงทุนควรมองผลตอบแทนระยะยาวควบคู่กันไปด้วย และจากการศึกษาของดอนัย ไชยสาร (2551) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการศึกษพบว่าข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีความสัมพันธ์เชิง

ดูยภาพในระยะยาว ดังนั้นหากผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบจากวันในสัปดาห์ก็น่าจะได้ผลลัพธ์ที่เป็นไปในแนวเดียวกัน ในการศึกษารัชนีผู้วิจัยมุ่งศึกษาเฉพาะกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น และเป็นกองทุนที่ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ลงทุน จึงเป็นที่น่าสนใจว่าเมื่อมีการลงทุนผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวนั้น จะได้รับอิทธิพลของวันในสัปดาห์เช่นเดียวกันผลตอบแทนของหุ้นหรือไม่ ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์รูปแบบผลตอบแทนในแต่ละช่วงเวลาที่จะเลือกการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ได้ประโยชน์จากปัจจัยด้านวันในสัปดาห์ เพื่อเป็นประโยชน์แก่ผู้ลงทุนที่จะสามารถวางแผนการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนที่เพิ่มสูงขึ้นและได้ใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีได้อีกด้วย

● ทบทวนวรรณกรรม ●

แนวความคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ

ภายใต้สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) จากการศึกษาของ Fama (1970) ได้กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนจากข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่ขณะนั้นได้อย่าง

สมบูรณ์ตลาดทุนจะเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้ในระดับราคาปัจจุบันตลอดเวลา และได้แบ่งระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดตามลักษณะของข้อมูลออกเป็น 3 ระดับ คือ ประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi-strong Form Efficiency) และ ประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Efficiency) ดังนี้

1. ตลาดมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) คือ ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลตลาด (Market Information System) อย่างครบถ้วนโดยข้อมูลตลาด ได้แก่ ราคา, ปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตเท่านั้น ดังนั้น ผู้ลงทุนจะไม่สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวในการสร้างกำไรในระดับสูงเกินปกติได้อย่างต่อเนื่อง

2. ตลาดมีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-Strong Form Efficiency) คือ สภาวะการทำงานของตลาดซึ่งราคาของหลักทรัพย์สามารถสะท้อนถึงข้อมูลที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ (Public Information) อย่างรวดเร็ว ถูกต้องและครบถ้วน ซึ่งเป็นข้อมูลที่มากขึ้นนอกเหนือจากราคาและปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่กำลังพิจารณาอยู่ ประกอบด้วย ฐานะทางการเงินของกิจการ อันดับความน่าเชื่อถือ แดงการณของกิจการที่มีต่อสาธารณะรวมถึงข้อมูลเศรษฐกิจในระดับมหภาค

3. ตลาดมีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form Efficiency) คือ ระดับราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์สามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งในระดับของข้อมูลสาธารณะและข้อมูลวงใน (Private Information หรือ Insider Information) ทั้งนี้การสะท้อนของข้อมูลวงในจะต้องไม่เกิดจากบุคคลวงในได้ใช้ข้อมูลนั้นในทางมิชอบเพื่อซื้อหรือขายหลักทรัพย์ไป

ก่อนหน้านี้ผู้ลงทุนรายอื่นๆ

ดังนั้น การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยใช้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) รายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวมาคำนวณอัตราผลตอบแทนซึ่งเป็นการศึกษาภายใต้ระดับ Weak Form หากตลาดมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจะมีค่าเท่ากับศูนย์และไม่แตกต่างกันในแต่ละวัน

● งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ●

การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนได้มุ่งเน้นหาผลกระทบจากอิทธิพลของวันในสัปดาห์ โดยมีผู้วิจัยในต่างประเทศ ได้ศึกษารูปแบบของอิทธิพลของวันในสัปดาห์ ส่วนมากมีผลการศึกษาที่สอดคล้องกันที่ว่าวันจันทร์จะมีอัตราผลตอบแทนต่ำสุดและอัตราผลตอบแทนจะมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ อาทิ French (1980) ได้ศึกษาการสร้างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบผลตอบแทนสำหรับวันต่างๆ ในสัปดาห์ของหลักทรัพย์ในตลาด S&P 500 พบว่าอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับ Gibbons and Hess (1981) ได้ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect) ในตลาด S&P 500 ก็พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์มีค่าน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน นั่นเป็นที่ยืนยันว่าอิทธิพลของวันในสัปดาห์ยังมีอยู่ในตลาดสหรัฐอเมริกา

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ได้ศึกษาในกลุ่มตลาด Emerging Market โดยส่วนมากพบว่าวันจันทร์จะมีอัตราผลตอบแทนต่ำสุดและอัตราผลตอบแทนจะมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ เช่นเดียวกับตลาดในอเมริกา อาทิ

Yalcin and Yucel (2006) ได้ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของอัตราผลตอบแทนและความผันผวนของหลักทรัพย์ในตลาด Emerging Market พบว่าอัตราผลตอบแทนจะมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ และ Singhal and Bahure (2009) ทำการศึกษาหลักทรัพย์ในตลาดอินเดีย (Indian Market) พบว่าอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์มีค่าต่ำที่สุด และวันศุกร์สูงสุด โดยที่ Lim and Chia (2010) ได้ศึกษาหลักทรัพย์ในตลาด ASEAN-5 Stock Markets พบว่าวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญในตลาดมาเลเซีย สำหรับตลาดไทยวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ และยังพบว่าถ้าวันจันทร์ตลาดมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ผิดปกติ อาจเป็นเพราะได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนของสัปดาห์ก่อนในตลาดอินโดนีเซีย มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ทั้งนี้ Anwar and Mulyadi (2011) ได้ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด Indonesia (JKSE), Singapore (STI) and Malaysia (KLSE) พบว่าวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญในตลาด Indonesia (JKSE) และ Malaysia (KLSE) แต่ไม่พบใน Singapore (STI) นอกจากนี้ยังพบว่าวันจันทร์มีค่าน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทั้งสามตลาด ทั้งนี้โสภิตา ฉิมสะอาด (2551) ได้ศึกษาผลกระทบของวันและเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยพบว่าวันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และประเทศมาเลเซีย (KLSE) ซึ่งวันศุกร์มากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญเฉพาะในตลาด SET ในขณะที่ตลาดประเทศอินโดนีเซีย (JKSE) พบว่าวันอังคาร อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อย

กว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้งานวิจัยในประเทศไทย ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนเช่นกันโดยพบว่า วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดเป็นค่าลบและอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดคือวันศุกร์ ดังเช่นงานวิจัยของปรกรณ์ อติเรกลภ (2553) และฐิติพร สารามาศาสตร์ (2555) ได้ศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้ให้คำยืนยันในทิศทางเดียวว่าผลของวันจันทร์ได้ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ และวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่วรรณยุภา พรหมมิกบุตร (2554) ได้ศึกษาในตลาด SET เช่นกัน ปรากฏว่าเฉพาะวันศุกร์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันอื่นๆ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของสุรัชย์ ไชยรังสีนันท์ (2536) ได้ศึกษาและทดสอบพฤติกรรมอัตราผลตอบแทนของวันในสัปดาห์ ช่วงปี 2529 - 2534 โดยแยกศึกษาหลักทรัพย์เป็น 12 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผลตอบแทนเฉลี่ยในอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะมีค่าต่ำสุดในวันอังคารและมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยในวันศุกร์มีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากการศึกษาราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ยังมีผู้วิจัยสนใจศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในลักษณะการลงทุนประเภทอื่น เช่น กองทุนรวม โดย Miller, Prather, and Mazumder (2003) ได้ศึกษาผลกระทบจากปัจจัยด้านวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม จากผลการศึกษาพบว่ากองทุนแต่ละประเภทรูปแบบของผลตอบแทนที่ได้รับผลกระทบจากวันที่แน่นอนและสามารถสร้างผลกำไรจากรูปแบบของวันที่เกิดขึ้นได้มากกว่าการซื้อกองทุนแล้วถือครองไปใน

ระยะยาว รวมไปถึงการซื้อทุกวันจันทร์และขายทุกวันศุกร์ ซึ่งต่อมา Chen and Lin (2008) ได้ศึกษาการสร้างผลกำไรจากการการลงทุนในกองทุนรวมในตลาดกองทุนรวมได้ทุกวัน ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์มีค่าเป็นลบมากที่สุด และเป็นบวกมากที่สุดในวันศุกร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ในประเทศไทยได้มีผู้วิจัยในกองทุนรวมเช่นกัน จากการศึกษากุลธิดา เจริญชัย (2553) ที่ศึกษาการสร้างผลกำไรของกองทุนรวมในประเทศไทยจากผลกระทบด้านวันในสัปดาห์ จากผลการวิจัยพบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยค่าสูงสุดในวันศุกร์ และมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเป็นลบเพียงเล็กน้อยในวันจันทร์และวันอังคาร โดยวันอังคารมีผลตอบแทนต่ำที่สุดและสำหรับการประยุกต์การใช้กลยุทธ์การซื้อขายในรูปแบบต่างๆ พบว่าผู้ลงทุนสามารถสับเปลี่ยนหน่วยลงทุนจากกองทุนรวมตราสารทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าในวันศุกร์เพื่อหลีกเลี่ยงมูลค่าการลงทุนที่จะเป็นลบในวันจันทร์และวันอังคาร จากนั้นจึงสับเปลี่ยนหน่วยลงทุนกลับมายังกองทุนรวมตราสารทุนอีกครั้งในวันอังคาร

จากการศึกษาข้างต้นสามารถอธิบายปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนในวันจันทร์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดและวันศุกร์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

1. พฤติกรรมของผู้ลงทุนที่พิจารณาข้อมูลข่าวสารและตัดสินใจขายในวันจันทร์
2. ผู้ลงทุนรวบรวมข้อมูลข่าวสารเพื่อประกอบการตัดสินใจในช่วงสุดสัปดาห์และกลัวผลกระทบจากเหตุการณ์เชิงลบ ดังนั้น ผู้ลงทุนที่จะปรับการลงทุนในวันจันทร์จะได้รับผลกระทบเชิงลบจนตัดสินใจขายมากกว่าซื้อ เมื่ออุปสงค์น้อยกว่าอุปทานที่มีอยู่ย่อมส่งผลให้ราคาลดต่ำลงที่สุดในที่สุด

3. การคาดการณ์เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในช่วงวันเสาร์และอาทิตย์ ส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในวันศุกร์มีปริมาณมาก ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้วันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าวันอื่นๆ

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่า อิทธิพลของวันในสัปดาห์ยังคงมีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยส่วนมากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดคือวันจันทร์และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดในวันศุกร์ แสดงให้เห็นถึงความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด ดังเช่นงานวิจัยของ Chen and Lin (2008) และฐิติพร สำราญศาสตร์ (2555) เป็นต้น ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้ จึงจะทำการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดผ่านการศึกษาผลกระทบของวันที่มีต่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาวภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

H_0 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในแต่ละวันในสัปดาห์ไม่มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

H_1 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในแต่ละวันในสัปดาห์มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

● วิธีการศึกษา ●

3.1) วิธีการเก็บข้อมูล

การเก็บข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูล NAV ย้อนหลังของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จากฐานข้อมูลกองทุนรวม ทั้งนี้ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว เริ่มมีการจัดตั้งในเดือนตุลาคม 2547 แต่เพื่อให้ข้อมูลผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวมีการเปรียบเทียบกันได้ จึงเลือกศึกษากองทุนรวมหุ้นระยะยาวตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2548 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556 โดยคัดเลือกกองทุนหุ้นระยะยาวที่ยังดำเนินงานในตลาดกองทุนรวมไทย

3.2) วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย โดยหาอัตราผลตอบแทน 3 รูปแบบ ทั้งแบบรายวัน เฉลี่ยรายวัน และผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในแต่ละวันในสัปดาห์ ดังนี้

$$R_{-}(i,t) = \ln \left(\frac{\text{value}_{i,t}}{\text{value}_{i,t-1}} \right)$$

สมการที่ (1) แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทน ณ วันที่ t

โดย $R_{i,t}$ คือ ผลตอบแทนของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t

Value_t คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t (NAV) ปรับด้วยเงินปันผล

Value_{t-1} คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t-1

$$R_t = \frac{\sum_{i=1}^n R_{i,t}}{n}$$

สมการที่ (2) แสดงการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ย ณ วันที่ t

โดย R_t คือ ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t

$R_{i,t}$ คือ ผลตอบแทนของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t

n คือ จำนวนข้อมูล

ทั้งนี้ นำผลลัพธ์สมการที่ (2) หาผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในแต่ละวันโดยใช้แบบจำลองของ Gibbons and Hess (1981) ซึ่งเป็นการหาความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระหว่าง อัตราผลตอบแทนในฐานะที่เป็นตัวแปรตามกับวันในสัปดาห์ที่เป็นตัวแปรต้น

ดังนั้นเพื่อทดสอบสมมติฐานที่ตั้งไว้ จึงทำการทดสอบแบบจำลอง ดังนี้

$$R_t = \alpha_1 D_{1,t} + \alpha_2 D_{2,t} + \alpha_3 D_{3,t} + \alpha_4 D_{4,t} + \alpha_5 D_{5,t} + \varepsilon$$

สมการที่ (3) แสดงการคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันในสัปดาห์

โดย R_t คือ ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกองทุน i ณ ช่วงเวลา t

$D_{1,t} \dots D_{5,t}$ คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) สำหรับวันจันทร์ถึงวันศุกร์ตามลำดับโดยกำหนดให้มีค่าเป็น 1 เมื่อผลตอบแทน ณ เวลา t ตรงกับวันจันทร์ถึงวันศุกร์ตามลำดับนั้นและมีค่าเป็น 0 หากเป็นกรณีอื่น

ε คือ ตัวแปรความคลาดเคลื่อน

● ผลการศึกษาและอภิปราย ●

ผลการศึกษาเรื่องอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแสดงได้ ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ผลสัมประสิทธิ์สถิติพรรณนาของผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจำแนกตามวันในสัปดาห์ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2548 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556

	วันจันทร์	วันอังคาร	วันพุธ	วันพฤหัสบดี	วันศุกร์	รวม
ค่าเฉลี่ย	-0.00119	-0.00020	0.00060	0.00075	0.00110	0.00022
ค่าเบี่ยงเบน	-0.00116	-0.00024	0.00061	0.00069	0.00108	0.00020
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.01580	0.01599	0.01349	0.01265	0.01280	0.01424
ค่าสูงสุด	0.08016	0.26721	0.11611	0.07825	0.05418	0.26721
ค่าต่ำสุด	-0.12476	-0.17357	-0.07721	-0.08546	-0.12141	-0.17357
จำนวนข้อมูล	342	371	374	357	348	1,792

จากตารางที่ 4.1 พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยในวันพุธ วันพฤหัสบดีและวันศุกร์มีค่าเป็นบวก ทั้งนี้วันศุกร์มีค่าเป็นบวกสูงสุด นอกจากนั้นได้พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์และวันอังคารมีค่าเป็นลบ โดยเป็นค่าลบมากสุดในวันจันทร์ กล่าวคือผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดในวันศุกร์ รองลงมาวันพฤหัสบดี วันพุธ วันอังคาร และวันจันทร์ ตามลำดับ ซึ่งมีผลลัพธ์ค่าเฉลี่ยเป็นไปในแนวเดียวกันกับค่ามัธยฐาน สำหรับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าใกล้เคียงกัน คือ ระหว่าง 0.013 – 0.016

ตารางที่ 4.2 ค่าสัมประสิทธิ์ของผลตอบแทนรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจำแนกตามวันในสัปดาห์ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2548 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556

	วันจันทร์	วันอังคาร	วันพุธ	วันพฤหัสบดี	วันศุกร์
Coefficient	-0.00119	-0.00020	0.00060	0.00075	0.00110
Std. Error	0.00018	0.00017	0.00017	0.00018	0.00018
t-Statistic	-6.58395**	-1.15535	3.46131**	4.23516**	6.10607**

** บัญชีทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันพุธ วันพฤหัสบดีและวันศุกร์มีค่าเป็นบวกและจากการทดสอบสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันในสัปดาห์ไม่มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ตามตัวแบบสมการถดถอยของ Gibbons and Hess (1981) โดยพบว่าวันพุธ วันพฤหัสบดีและวันศุกร์ มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ปฏิเสธสมมติฐานที่ว่าผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละวันในสัปดาห์ไม่มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในวันพุธ วันพฤหัสบดีและวันศุกร์ได้รับผลกระทบจากวันในสัปดาห์ นอกจากนั้นได้พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์และวันอังคารมีค่าเป็นลบ เมื่อทดสอบสมมติฐานปรากฏว่าวันจันทร์มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในวันจันทร์ได้รับผลกระทบจากวันในสัปดาห์เช่นกัน แต่สำหรับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันอังคารไม่พบว่ามีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทั้งนี้จากผลการศึกษาข้างต้นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดอยู่ที่วันจันทร์ และมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ โดยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์และวันศุกร์มีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chen and Lin (2008) โสภิตา ฉิมสะอาด (2551) ปกรณ์ อติเรกลาภ (2553) และฐิติพร สำราญศาสตร์ (2555) ที่แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันจันทร์ต่ำที่สุด และวันศุกร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุด นอกจากนี้ Gibbons and Hess (1981) ได้กล่าวว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันจันทร์มีค่าน้อยกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ สุรัชชัย ไชยรังสินันท์ (2536) กุลธิดา เจริญชัย (2553) และวรรณยุภา พรหมมิกบุตร (2554) ยังกล่าวอีกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในวันศุกร์มีค่าสูงกว่าผลตอบแทนรวมเฉลี่ยของวันอื่นๆ

● สรุปผลการศึกษา ●

การศึกษาเรื่องอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันจำแนกตามวันในสัปดาห์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวนำมาทดสอบค่าความแตกต่างทางสถิติ t-statistic โดยศึกษาเฉพาะกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและดำเนินการต่อเนื่องในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2548 ถึง 31 ธันวาคม 2556 นั้น

จากผลการศึกษาข้างต้นแสดงให้เห็นว่าอิทธิพลของวันในสัปดาห์ (Day of the Week Effect) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดอยู่ที่วันจันทร์ และมีค่าสูงสุดในวันศุกร์ โดยอัตราผลตอบแทนในวันจันทร์และวันศุกร์แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในวันจันทร์และวันศุกร์ได้รับผลกระทบจากวันในสัปดาห์ โดยสาเหตุหลักของการเกิดอิทธิพลของวันในสัปดาห์นั้นอาจเป็นผลมาจากพฤติกรรมของผู้ลงทุนไม่ตัดสินใจลงทุนนอกเหนือจากเวลาที่ตั้งใจไว้ และผู้ลงทุนมีเวลาในการรวบรวมข้อมูลข่าวสารเพื่อประกอบการตัดสินใจในช่วงหยุดสุดสัปดาห์และกลัวผลกระทบจากเหตุการณ์เชิงลบ ดังนั้น เมื่อเปิดตลาด

ผู้ลงทุนที่จะปรับการลงทุนในวันจันทร์ ตัดสินใจขายมากกว่าซื้อ เมื่ออุปสงค์น้อยกว่าอุปทานที่มีอยู่ย่อมส่งผลให้ราคาลดต่ำลงในที่สุด และในระหว่างสัปดาห์มีข่าวสารเชิงบวกทำให้ปริมาณการซื้อขายก่อนวันสุดสัปดาห์มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าวันอื่นๆ ดังนั้นผลกระทบนี้จึงส่งผลไปยังมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในทุกวันสิ้นวัน และอัตราผลตอบแทนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ผู้ลงทุนไม่อาจคาดการณ์แนวโน้มของมูลค่าหน่วยลงทุนได้ จึงอาจเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ผู้ลงทุนทำการซื้อขายกันในวันจันทร์และวันศุกร์มากกว่าวันอื่นๆ ในสัปดาห์

หากพิจารณาอิทธิพลของวันในสัปดาห์นั้นแสดงให้เห็นถึงความไม่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ของตลาดกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา นั้นหมายความว่าเมื่อตลาดทำงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุนสามารถใช้ราคาในอดีตเพื่อพยากรณ์ราคาในอนาคต และการสร้างผลตอบแทนส่วนเกินปกติได้อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามการที่จะกล่าวว่าตลาดกองทุนรวมหุ้นระยะยาวไม่มีประสิทธิภาพนั้น อาจต้องอาศัยปัจจัยอื่นประกอบด้วย นอกจากนี้อาจมีปรากฏการณ์

อื่นๆ ที่เป็นหลักฐานของควมมีประสิทธิภาพของตลาดปรากฏอยู่

● ข้อเสนอแนะ ●

ในการศึกษาครั้งนี้พบว่าวันในสัปดาห์มีผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ชี้ให้เห็นถึงควมไม่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ของตลาดกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาตามแนวคิดสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) เมื่อตลาดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพราคาของหลักทรัพย์ได้สะท้อนอยู่ในราคาของหลักทรัพย์ โดยผ่านการรับรู้ของผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาด ผู้ลงทุนจึงไม่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินปกติจากการลงทุนไม่ว่าจะใช้กลยุทธ์การลงทุนใดก็ตาม ดังนั้นผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์ราคาหรืออัตราผลตอบแทนในอนาคตได้ ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาทำการขายหน่วยลงทุนในวันศุกร์ เนื่องจากมีผลตอบแทนสูงสุด และควรพิจารณาซื้อหน่วยลงทุนในวันที่มีผลตอบแทนต่ำในวันจันทร์ ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรใช้ปัจจัยอื่นพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย เพื่อเป็นประโยชน์ในการสร้างผลตอบแทนที่เพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุนได้

บรรณานุกรม

กุลธิดา เจริญรังษี. 2553. การสร้างผลกำไรของกองทุนรวมในประเทศไทยจากผลกระทบด้านวันในสัปดาห์. การศึกษาอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (บริหารการเงิน), มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ฐิติพร สำราญศาสตร์. 2555. อิทธิพลของวันในสัปดาห์ เดือน และขนาดกิจการต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาอิสระบริหารธุรกิจ

มหาบัณฑิต (บริหารการเงิน), มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ดนัย ไชยสาร. 2551. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยวิธีโคอินทิเกรชัน. การศึกษาอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ธนัยวงศ์ กิรติวานิชย์ และ ภัสรา ขวาลกร. 2556. รู้วิเคราะห์เจาะเรื่องกองทุนรวม. กรุงเทพมหานคร : พิมพ์ครั้งที่ 3 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, บริษัท บุญศิริการ พิมพ์ จำกัด.

ปกรณ์ อติเรกลาภ. 2553. อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนในหลักทรัพย์. การศึกษาอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (บริหารการเงิน), มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

วรรณยุภา พรหมมิกบุตร. 2554. การศึกษาผลกระทบของวันและเดือนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (บริหารการเงิน), มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

วิวรรณ ธาราหิรัญโชติ. 2555. “ตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets).” ธุรกิจ : CEO Blogs (Online). www.bangkokbiznews.com, 26 กุมภาพันธ์ 2557.

ศุภชัย ศรีชาติ. 2549. “ข่าวสารข้อมูลเพื่อการตัดสินใจในตลาดการเงินไทย.” ใน อัญญา ชันธวิทย์ และ สุลักษณ์ ภัสธรรมมาศ. (บรรณาธิการ). กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน), 112-159.

สุรัชย์ ไชยรังสีนันท์. 2536. การศึกษาและทดสอบพฤติกรรมอัตราผลตอบแทนของวันในสัปดาห์. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

โสภิตา ฉิมสะอาด. 2551. ผลกระทบของวันและเดือนต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้. สารนิพนธ์ศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาการจัดการธุรกิจทั่วไป, มหาวิทยาลัยศิลปกร.

อัจฉรา โยมสินธุ์. 2555. “Monday Anomaly ความผิดปกติของผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในวันจันทร์.” 365+1...คำศัพท์การเงินและการลงทุน. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์ พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 393.

Anwar and Mulyadi. (2011). Analysis of calendar effects: Day-of-the-week effects in Indonesia, Singapore, and Malaysia stock markets African. *Journal of Business Management* 6 (11): 3880-3887.

Fama, E.F. (1970). A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Financial* 25 (2): 383-417.

French, K. R. (1980). Stock returns and the weekend Effect. *Journal of Financial Economic* 8 (1): 55-69.

Gibbons, M.R. and P. Hess. (1981) Day of the Week Effects and Asset Returns. *The Journal of Business* 54 (4): 579-596.

Lim S.Y. and Chia R.C., (2010) Stock Market Calendar Anomalies: Evidence from ASEAN-5 Stock Market, *Economics Bulletin* 30(2). 996-1005.

Lin, M. C. and Chen, M. (2008). The Profitability of the Weekend Effect: Evidence. From the Taiwan Mutual Fund Market. *Journal of Marine Science and Technology* 16 (3): 222-233.

Miller, E. M., Prather, L. J., and Mazumder, M. I. (2003). Day-of-the-Week Effects Among Mutual Funds. *Quarterly Journal of business & Economics* 42 (3) : 113-128. Singhal, A. and Bahure V. (2009) Weekend Effect of Stock Returns in the Indian Market. *Great Lakes Herald*, 3(1).

Yalcin, Y. and Yucel E.M. (2006). The Day-of-the-Week Effect on Stock-Market Volatility and Return : Evidence from Emerging Markets. *Journal of Economics and Finance*, 56.

