

การศึกษาผลกระทบของวันหยุดยาวต่อราคาหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

รัตนภรณ์ อิมศิริ¹

ดร.ม.ล.กฤษณ์ ตรีวิวงศ์²

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อตรวจสอบปรากฏการณ์ Holiday Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยการเก็บข้อมูลรายวันของบริษัทในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวน 10 บริษัท ตั้งแต่เดือนธันวาคม 2554 ถึงเดือนเมษายน 2560 และนำไปวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ผลการศึกษาพบผลกระทบของวันหยุดยาวต่อราคาหลักทรัพย์ ส่งผลให้ในวันทำการก่อนวันหยุดส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และในวันทำการหลังวันหยุดส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อย่างมีนัยยะสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ 0.05 กล่าวคือการศึกษาผลกระทบของวันหยุดยาวต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในครั้งนี้พบว่าวันก่อนวันหยุดราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลง ดังนั้นนักลงทุนจึงควรซื้อหลักทรัพย์ในหมวดดังกล่าวก่อนวันหยุดยาว และในวันหลังวันหยุดราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนั้นนักลงทุนจึงควรขายหลักทรัพย์ในวันหลังวันหยุดยาว เพื่อเพิ่มโอกาสทำกำไรได้สูงขึ้น และควรคำนึงถึงค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยว่าคุ้มค่ากับกำไรที่จะได้มาหรือไม่ เพราะกำไรอาจจะไม่คุ้มค่าก็ได้ นอกจากนี้จะซื้อหลักทรัพย์ในจุดที่ราคาต่ำสุด และขายหลักทรัพย์ในจุดที่ราคาสูงสุด จึงจะทำให้ได้รับกำไรสูงสุด การศึกษานี้แสดงให้เห็นถึงผลกระทบของวันหยุดยาวต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกิดจากอิทธิพลอื่น ๆ นอกเหนือจากปัจจัยตามทฤษฎีการเงิน อีกทั้งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนเพื่อให้ลงทุนในช่วงเวลาที่เหมาะสมในการลงทุน

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการจัดการการเงิน มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

² ที่ปรึกษาการศึกษาบุคคล

1. บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศอย่างมาก โดยตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นช่องทางในการระดมเงินทุนจากผู้ที่มีเงินออมหรือผู้ลงทุนให้แก่ผู้ประกอบการธุรกิจที่มีความต้องการเงินลงทุนอันเป็นปัจจัยสำคัญในการขยายธุรกิจ จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(ก.ล.ต.) พบว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) ปิดตลาด ณ สิ้นปี 2559 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึงร้อยละ 19.8 มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยเพิ่มมากขึ้นจากปีก่อนเฉลี่ย 41,141.45 ล้านบาทต่อวัน และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market capitalization) ณ สิ้นปี 2559 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 22.80 และจากข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารเกือบทุกประเภท ซึ่งสูงกว่าการฝากเงินในธนาคารที่มีค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนอยู่ที่ร้อยละ 2.15 นั่นคือโอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริงจากการลงทุนต่ำกว่าที่คาดหวังไว้จะสูงขึ้น ซึ่งปัจจัยเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์การพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์อย่างไม่แม่นยำและปัจจัยอื่นๆ เช่นพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนส่วนใหญ่ที่สามารถทำให้เกิดผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นหมวดหลักทรัพย์ที่นักลงทุนในปัจจุบันให้ความสนใจเป็นจำนวนมาก เมื่อพิจารณาจากปริมาณหุ้นจะพบว่ามีปริมาณสูงเป็นอันดับที่ 1 ในจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีรัฐบาลให้การสนับสนุนอย่างสม่ำเสมอ ที่มีความสำคัญต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ส่งผลให้ธุรกิจหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีการเติบโตเป็นอย่างมาก นอกจากการลงทุนประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยตรงแล้ว นักลงทุนยังให้ความสนใจลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยอ้อมผ่านการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังจากการลงทุนผู้ลงทุนจำเป็นต้องเข้าใจกลไกของตลาดและการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ หรือปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตและลดความเสี่ยงจากการลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนส่วนใหญ่ต่างคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนที่สูง ทั้งในรูปของเงินปันผลและกำไรจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ซื้อ-ขาย ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์จึงเป็นสิ่งที่ผู้ลงทุนสนใจ และการคาดการณ์ทิศทางและการเปลี่ยนแปลงของราคาได้อย่างถูกต้องและแม่นยำถือเป็นปัจจัยความสำเร็จของการทำกำไรจากส่วนต่างของราคา โดยการซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่ต่ำที่สุดและขายออกในราคาที่สูงที่สุด

อย่างไรก็ตามยังมีปรากฏการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่ไม่สามารถวิเคราะห์ได้ด้วยปัจจัยพื้นฐานได้ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ แต่เป็นปรากฏการณ์ที่พบและตรวจสอบได้ในตลาดหลักทรัพย์ต่างๆ ทั่วโลก เช่น ปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นของวันในสัปดาห์ (Day Of The Week Effect) ปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นในช่วงวันหยุด (Holiday Effect)

จากการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของวันหยุดยาวต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก พบว่าในช่วงวันหยุดของแต่ละประเทศมีความผิดปกติของผลตอบแทนในหลักทรัพย์ทั้งวันก่อนวันหยุดและหลังวันหยุด ที่ให้ผลตอบแทนแตกต่างไปจากวันทำการปกติอย่างมีนัยยะสำคัญ จึงเป็นที่น่าสนใจว่าปรากฏการณ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ไทยด้วยหรือไม่ เนื่องจากประเทศไทยมีวันหยุดยาวประจำปีอยู่ 2 ช่วงคือช่วงวันขึ้นปีใหม่และวันสงกรานต์ ในการศึกษาครั้งนี้จะช่วยให้ประโยชน์ต่อนักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งสามารถใช้ผลการวิเคราะห์ครั้งนี้ไปใช้ประกอบการวางแผนการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพและได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้น และสำหรับนักวิจัยสามารถใช้เป็นแนวทาง เอกสารอ้างอิงในการทดสอบปรากฏการณ์ความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์ได้ในอนาคต

2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

2.1 เพื่อศึกษาผลกระทบของวันหยุดยาวที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในช่วงวันทำการก่อนและหลังวันหยุดยาวของไทย (Pre-and Post-Holiday Effect)

2.2 เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. สมมติฐานของการศึกษา

วันหยุดยาวส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

4. ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

4.1 ช่วยให้ผู้ลงทุนเข้าใจพฤติกรรมของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงวันหยุดของไทยของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มากขึ้น

4.2 ผู้ลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางประกอบการวางแผน สร้างกลยุทธ์และตัดสินใจเลือกซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในช่วงเวลาและราคาที่เหมาะสมในการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

4.3 ผู้ที่สนใจได้รับความรู้เกี่ยวกับผลกระทบของช่วงวันทำการก่อนและหลังวันหยุดต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเป็นข้อมูลอ้างอิงหรือการศึกษาต่อยอดเพิ่มเติมที่มีได้ครอบคลุมในการศึกษาครั้งนี้

5. ขอบเขตของการวิจัย

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์เพื่อศึกษาอิทธิพลของวันหยุดที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันก่อนและหลังวันหยุดโดยได้กำหนดขอบเขตของการวิจัยไว้ดังนี้ คือ

5.1 ใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันจากบริษัทที่จดทะเบียนหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่เดือนธันวาคม 2554 ถึงเดือนเมษายน 2560 เป็นระยะเวลา 6 ปี โดยมีประชากรในการศึกษาครั้งนี้คือหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวนทั้งหมด 55 บริษัท และกลุ่มตัวอย่างคือหลักทรัพย์ที่ปริมาณการซื้อขายมากที่สุดจำนวน 10 หลักทรัพย์

5.2 ศึกษาผลกระทบของวันหยุดยาวของไทย โดยศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันทำการก่อนและหลังช่วงวันหยุดยาวของไทย ซึ่งวันหยุดยาวของไทยที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ วันขึ้นปีใหม่และวันสงกรานต์

5.3 การศึกษาครั้งนี้เน้นการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นหลัก

6. ระเบียบวิธีวิจัย

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทำการจัดเก็บรวบรวมข้อมูลจากราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา 6 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนธันวาคม 2554 ถึง เดือนเมษายน 2560 โดยรวบรวมข้อมูลจาก SET SMART และข้อมูลจากเอกสารเผยแพร่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6.1 การวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ข้อมูลโดยการคำนวณจากผลตอบแทนของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จากสมการ

$$R_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) \times 100\%$$

โดยที่

R_t คือ อัตราผลตอบแทน ณ วันที่ t

P_t คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ t

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

การศึกษ้อัตราผลตอบแทนรายวันที่คำนวณได้หลังจากคำนวณผลตอบแทนตามวิธีการข้างต้นแล้วมาทดสอบปรากฏการณ์ของวันก่อนและหลังวันหยุดต่อผลตอบแทนที่ได้รับ

2. การวิเคราะห์สมการถดถอยโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS)

สำหรับการทดสอบ Holiday Effect เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการศึกษาที่ต้องการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างวันหยุดและผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ตามแบบจำลองจากสมการ

$$R_t = \alpha + \beta D_{Pre/Post} + \varepsilon_t$$

โดยที่	
R_t	คือ อัตราผลตอบแทน ณ วันที่ t
α	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย
β	คือ ค่าประมาณอัตราผลตอบแทนส่วนต่างในวันก่อนและหลังวันหยุด
$D_{pre/post}$	คือ ตัวแปรหุ่นแทนวันก่อนและหลังวันหยุด (มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อเป็นวันก่อนวันหยุด และ เท่ากับ 0 เมื่อเป็นวันหลังวันหยุด)
ε_t	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน ณ วันที่ t

3. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายราคาหลักทรัพย์รายวัน ราคาสูงสุดและต่ำสุด หรือการกระจายของข้อมูล เช่น ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) การใช้สถิติเชิงพรรณนาโดยเฉพาะราคาหลักทรัพย์รายวันเฉลี่ยเพื่ออธิบายข้อมูลในการเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ในแต่ละวัน

4. การวิเคราะห์สถิติ เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร ซึ่งจะพิจารณาจากค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร ซึ่งจะพิจารณาจากค่า R-Squared ค่า F-Test และค่า T-Test เพื่อป้องกันการเข้าซ้อนของกลุ่มตัวแปรในการวิเคราะห์ โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นทีละตัวแปร

5. การทดสอบตามสมมติฐานค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ที่กำหนดให้เป็นอัตราเฉลี่ยราคาหลักทรัพย์รายวันในแต่ละสมมติฐาน

7. ผลการศึกษาและอภิปรายผลการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาผลกระทบของวันหยุดยาวต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เรียกว่าปรากฏการณ์วันหยุด (Holiday Effect) ซึ่งเป็นปรากฏการณ์ที่มักพบและเป็นที่สนใจของนักวิจัยและนักลงทุน ครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบปรากฏการณ์ดังกล่าวกับหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ผลดังนี้

ผลกระทบจากปรากฏการณ์ Holiday Effect จากการศึกษาในบริษัทที่จดทะเบียนกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 10 บริษัท โดยเก็บข้อมูลราคาหลักทรัพย์ย้อนหลัง 6 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2554 ถึงพ.ศ. 2560 เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างวันหยุดยาวที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยนำข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายวันของแต่ละหลักทรัพย์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนในการทดสอบครั้งนี้ เพื่อหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย อัตราผลตอบแทนของวันก่อนและ

หลังวันหยุด ในระยะเวลา 6 ปีที่ผ่านมา และนำค่าที่ได้มาวิเคราะห์การเกิดปรากฏการณ์ Holiday Effect ว่า มีผลกระทบหรือไม่ และสามารถสรุปได้ว่าพบการเกิด Holiday Effect ดังนี้

7.1 ผลตอบแทนในช่วงวันหยุดปีใหม่และวันหยุดสงกรานต์ ในวันก่อนวันหยุดให้ผลตอบแทนที่ลดลงและในวันหลังวันหยุดให้ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น

7.2 ผลตอบแทนในวันก่อนวันหยุดจะมีค่าลดลงใน 4-5 วันทำการก่อนวันหยุด และผลตอบแทนในช่วงวันหลังวันหยุดจะมีค่าลดลงเช่นกันใน 1 วันทำการหลังวันหยุด โดยจะมีผลตอบแทนที่มีค่าเพิ่มขึ้นใน 2 วันทำการหลังวันหยุดอย่างมีนัยยะสำคัญทางสถิติ

7.3 ในปีที่มีจำนวนวันหยุดยาว 5 วันจะพบว่าให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าในปีที่มีจำนวนวันหยุดยาว 6 วัน

8. ข้อเสนอแนะในงานวิจัย

การศึกษาผลกระทบของวันหยุดยาวต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในครั้งนี้พบว่าวันก่อนวันหยุดราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลง ดังนั้นนักลงทุนจึงควรซื้อหลักทรัพย์ในหมวดดังกล่าวก่อนวันหยุดยาว และในวันหลังวันหยุดราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนั้นนักลงทุนจึงควรขายหลักทรัพย์ในวันหลังวันหยุดยาว เพื่อเพิ่มโอกาสทำกำไรได้สูงขึ้น และควรคำนึงถึงค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยว่าคุ้มค่ากับกำไรที่จะได้มาหรือไม่ เพราะกำไรอาจจะไม่คุ้มค่าก็ได้ นอกจากนี้จะซื้อหลักทรัพย์ในจุดที่ราคาต่ำสุด และขายหลักทรัพย์ในจุดที่ราคาสูงสุด จึงจะทำให้ได้รับกำไรสูงสุด

9. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

9.1 ข้อมูลในการศึกษารั้งนี้เป็นเพียงข้อมูลการศึกษาเฉพาะกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ การศึกษาจะไม่ครอบคลุมถึงหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ดังนั้นจึงควรศึกษาข้อมูลในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆเพิ่มเติม

9.2 ควรศึกษาถึงเหตุผลและสาเหตุที่แท้จริงของนักลงทุนเพิ่มเติมให้ชัดเจน ถึงพฤติกรรมต่างๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงวันหยุดยาว จนทำให้เกิดเป็นปรากฏการณ์ Holiday Effect ได้

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

หนังสือ

จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2543. การลงทุน, พิมพ์ครั้งที่ 3, โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

เอกสารอื่นๆ

เกศสินี พิบูลย์. 2545. อิทธิพลของวันในสัปดาห์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์, โครงการงานปริญญาโท, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ชญานา กุลวานิช. 2554. การศึกษาพฤติกรรมแห่ตามกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, โครงการงานปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

จิราพรรณ ริมพนัส และ มุกธิดา กิจกอบชัย. 2556. อิทธิพลของวันในสัปดาห์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, โครงการงานปริญญาโท, มหาวิทยาลัยศิลปากร.

ปกรณ์ อติเรกลาง. 2553. อิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่อผลตอบแทนในหลักทรัพย์, โครงการงานปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

มัลลิกา ชัยมหาศาล. 2548. การทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, โครงการงานปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

การเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปี 2559, สืบค้น ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2560 จาก

http://www.sec.or.th/mpublish/annual2016/ann2559_overview_thaicapmkt.html

ปริมาณหุ้นในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์, สืบค้น ณ วันที่ 2 ธันวาคม 2560 จาก

<https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?sector=RESOURC>

มูลค่าหุ้นในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์, สืบค้น ณ วันที่ 2 ธันวาคม 2560 จาก

<https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?sector=RESOURC>

สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ, สืบค้น ณ วันที่ 2 ธันวาคม 2560 จาก

<https://qtmlresearch.com/2017/01/19/efficient-market-hypothesis/>

ภาษาต่างประเทศ

ARTICLE

Dodd, O. & Gakhovich, A. (2011). The holiday effect in central and eastern european financial markets. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(4),29-35.

Dumitriu, R. & et al. (2012). Holiday Effects on The Romanian Stock Market.

Unpublished master's thesis, Dunarea de Jos of Galati University, Romania.

- Gulzar, S., & Malik, N. Y. (2010). Public Holiday's Effect in Pakistani Stock Market. Unpublished master's thesis, COMSATS Institute of Information Technology, Pakistan.
- Holden, K. & et al. (2005). The asian crisis and calendar effects on stock returns in thailand. *European journal of operational research*, 163, 242–252.
- Hwang, S., & Salmon, M. (2004). Market stress and herding. *Journal of Empirical Finance*, 11, 585-616.
- Lakonishok Josef & Seymour Smidt. 1988. Are Seasonal Anomalies Real? A Ninety-Year Perspective. *Review of Financial Studies* 1.
- Marrett, G., & Worthington, A. C. (2007). An Empirical Note on The Holiday Effect in The Australian Stock Market, 1996-2006. Unpublished doctoral dissertation, University of Wollongong, Australian.
- Macki, N. A., & Elango, R. (2008). Monday Effect and Stock Return Seasonality: Further Empirical Evidence. Unpublished doctoral dissertation, Department of Business Management Majan College, Oman.
- Zhu, N., & Goetzmann, W. N. (2005). Rain or shine: Where is the weather effect? *European Financial Management*, 11(5), 559–578.