

# ผลกระทบจากการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศไทยต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ดัชนี SET 100

ณัชพล หลั่งนาค<sup>1\*</sup> วิไลลักษณ์ วงศ์ชัย<sup>2</sup> ปานฉัตร อาการักษ์<sup>2</sup>

Received: April 10, 2025

Revised: December 29, 2025

Accepted: January 6, 2026

## บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีเป้าหมายในการทดสอบความผิดปกติของราคาหลักทรัพย์ จากผลกระทบของการเพิ่มดอกเบี้ยของธนาคารกลางแห่งประเทศไทยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่มีการประกาศเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีผล (Effective date) ของธนาคารกลางแห่งประเทศไทย โดยใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวังตามแนวคิดการวัดผลตอบแทนเกินปกติ ผ่านการใช้ Market Mode เพื่อหาผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์เมื่อเกิดเหตุการณ์ (Event Study) ที่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในดัชนี SET 100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 43 หลักทรัพย์เพื่อใช้ในการศึกษา

ผลการศึกษานี้พบว่า เหตุการณ์การประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะส่งผลให้เกิดอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์ (CAAR) ติดลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ณ วันหลังเกิดเหตุการณ์ วันที่ t-3,t-4,t-5 และเกิดอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์ (CAAR) ติดลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ณ วันหลังเกิดเหตุการณ์ วันที่ t-6, t-7, t-8

**คำสำคัญ:** ตลาดหลักทรัพย์ ผลตอบแทนเกินปกติ ราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

<sup>1</sup> คณะบริหารธุรกิจ วิทยาลัยเชียงราย

<sup>2</sup> คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

\* Corresponding author Email: natchapollungnak@gmail.com

## The Impact of the Bank of Japan's Policy Interest Rate Adjustment on Stock Prices in the Stock Exchange of Thailand:

### A Case Study of Technology Sector Securities in the SET 100 Index

Natchapol Lungnak<sup>1\*</sup> Wilailak Wongchai<sup>2</sup> Panchat Akarak<sup>2</sup>

#### Abstract

This research aims to examine anomalies in stock prices resulting from the impact of the Bank of Japan's interest rate hikes on companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The study utilizes closing price data of securities during the period when the interest rate hike announcement by the Bank of Japan takes effect (Effective Date). The abnormal return of the securities is determined by comparing actual returns with expected returns based on the Market Model, using an event study methodology to analyze the impact of the event on stock prices. The empirical investigation focuses on technology sector securities included in the SET 100 Index of the Stock Exchange of Thailand.

The findings indicate that the announcement of an interest rate cut by the Bank of Japan has a statistically significant negative impact on stock prices in the Stock Exchange of Thailand. Specifically, the cumulative average abnormal return (CAAR) of securities shows a statistically significant negative effect at the 0.05 level on days t-3, t-4, and t-5 after the event. Additionally, the CAAR exhibits a statistically significant negative effect at the 0.01 level on days t-6, t-7, and t-8 following the event.

**Keywords:** Abnormal Return, Interest Rate, Stock Market, Stock Price

---

<sup>1</sup> Faculty of Business Administration, Chiangrai Collage

<sup>2</sup> Faculty of Accounting, Chiang Rai Rajabhat University

## บทนำ

ในยุคปัจจุบันการจัดหาเงินทุนเพื่อการดำเนินธุรกิจในตลาดขนาดใหญ่มักใช้การระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดกลางที่ทำให้นักลงทุนสามารถเข้าถึงเงินลงทุนทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งเงินทุนเหล่านี้เป็นกำลังสำคัญที่จะนำไปใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ โดยประเทศไทยเป็นประเทศที่อุตสาหกรรมในประเทศมักพึ่งพาเงินลงทุนจากต่างประเทศในการลงทุนและพัฒนา ในช่วงปี ค.ศ. 2024 ประเทศไทยได้รับเงินลงทุนจากต่างประเทศรวมทั้งสิ้น 703,090 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นยอดการลงทุนร้อยละ 51 จากการลงทุนทั้งหมดในประเทศไทย มุ่งเน้นลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและรถยนต์ไฟฟ้า สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI, 2567) ดังนั้นจะส่งผลให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมักได้รับผลกระทบจากนโยบายทางการเงินของต่างประเทศโดยแสดงออกผ่านการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ (อนุตรา ไวแสน, 2562)

เงินลงทุนของนักลงทุนจากต่างประเทศมักเป็นเงินที่ถูกกู้ยืมจากสถาบันการเงินโดยนักลงทุนจะคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่สูงกว่าดอกเบี้ยที่ต้องจ่าย จึงส่งผลให้นักลงทุนจะทำการจัดหาแหล่งเงินกู้ในประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ต่ำ เพื่อทำการกู้ยืมเงินไปลงทุนในแหล่งอื่นที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนสูงเกินกว่าดอกเบี้ยที่ต้องจ่าย (AlAli & AlKulaib 2024) ซึ่งประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ำประเทศหนึ่งคือประเทศญี่ปุ่น ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ต่ำและมีการประกาศเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายน้อยครั้งในช่วง 9 ปีที่ผ่านมาในช่วง ปี ค.ศ. 2016 ถึง ค.ศ. 2024 ประเทศญี่ปุ่น ได้มีการประกาศใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ -0.1 (Murai & Schnabl 2021) จึงทำให้เป็นแหล่งเงินกู้ยืมของนักลงทุนเพื่อนำเงินไปลงทุนทำเพื่อกำไรในประเทศที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าดอกเบี้ยที่ต้องจ่าย หรือที่เรียกว่า “แครี่เทรด : Carry Trade” ซึ่งประเทศญี่ปุ่นได้มีการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบมาอย่างยาวนานจนกระทั่งในปี ค.ศ. 2024 ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นเป็นร้อยละ 0.25 ในวันที่ 31 กรกฎาคม ค.ศ. 2024 ส่งผลให้นักลงทุนมีความกังวลว่าอาจจะไม่สามารถทำกำไรจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายและมีความเสี่ยงที่จะขาดทุนหากไม่สามารถหาผลตอบแทนได้เกินกว่าดอกเบี้ยที่ต้องจ่าย นอกจากนี้การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยส่งผลกระทบให้ค่าเงินเยนในตลาดโลกปรับตัวแข็งค่าขึ้น ทำให้นักลงทุนทำการเทขายหลักทรัพย์เพื่อนำเงินไปชำระหนี้เงินกู้ยืมที่ได้ทำการกู้ยืมจากประเทศญี่ปุ่นเพื่อป้องกันการขาดทุนจากดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้น หรือนำไปลงทุนในตลาดที่ทำกำไรสูงขึ้นเพื่อเอาชนะอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทำให้เกิดเหตุการณ์ที่เรียกว่า “Unwind” หรือที่เรียกว่า Yen Carry Trade Unwind ขึ้น (Aquilina et al., 2024)

จากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นอาจส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมและเศรษฐกิจในประเทศไทย เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศที่มีการลงทุนจากประเทศญี่ปุ่นเป็นเงินจำนวนมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีเนื่องจากเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศมากกว่า

2 แสนล้านบาท และประเทศญี่ปุ่นได้มีการลงทุนในประเทศไทยเป็นจำนวนเงินสูงถึง 49,148 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2567 (BOI, 2567)

ดังนั้นจากผลกระทบในเหตุการณ์ข้างต้นส่งผลให้ผู้ศึกษาวิจัยต้องการศึกษาผลกระทบของเหตุการณ์ การประกาศปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย (Bank Of Japan) จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ โดยจะมุ่งศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมที่สามารถดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศสูงที่สุดในตลาด (BOI, 2567)

## การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

### ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด

แนวคิดประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis - EMH) เป็นแนวคิดที่นำเสนอโดย Fama (1970) ได้ทำการเสนอแนวคิดที่ว่า ราคาของหลักทรัพย์ที่แสดงในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นผลจากการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด ซึ่ง Eugene F. Fama ได้ทำการแบ่งประสิทธิภาพของตลาดทุนออกได้เป็น 3 ระดับ ตามการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข่าวสารที่ปรากฏขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ในรูปแบบต่าง ๆ ดังนี้

1. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับอ่อน (Weak Form Efficiency) ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จะตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารภายในอดีตเท่านั้น เช่น ราคาหลักทรัพย์ย้อนหลัง รายงานผลประกอบการย้อนหลัง ซึ่งจากเหตุที่ราคาหลักทรัพย์และข้อมูลในอดีตเป็นข่าวสารที่ไม่สามารถนำมาคาดคะเนมูลค่าหลักทรัพย์ในอนาคต ดังนั้น จึงไม่สามารถใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคในการทำนายราคาหรือกล่าวคือนักลงทุนไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) ได้จากข้อมูลข่าวสารภายในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับอ่อนได้

2. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-Strong Form Efficiency) ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จะตอบสนองต่อข่าวสารสาธารณะทั้งหมดที่มีอยู่ภายในตลาดหลักทรัพย์ ดังเช่น รายงานทางการเงิน ข่าวสารต่าง ๆ และข้อมูลเชิงเศรษฐกิจส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปตามข้อมูลข่าวสารที่ถูกประกาศออกมาเป็นข้อมูลสาธารณะอย่างรวดเร็ว

3. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form Efficiency) ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ทั้งข้อมูลที่เป็นสาธารณะและข้อมูลภายในองค์กร ทำให้นักลงทุนไม่สามารถทำกำไรเกินปกติได้ เนื่องจากราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทุกรูปแบบ ทั้งข้อมูลข่าวสารสาธารณะและข้อมูลข่าวสารภายในองค์กรเป็นที่เรียบร้อยแล้ว

### เหตุการณ์ประกาศเพิ่มดอกเบี้ยของธนาคารกลางในประเทศและต่างประเทศ

การประกาศปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางในแต่ละประเทศมักส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์และระบบเศรษฐกิจของประเทศนั้น ๆ อาจส่งผลกระทบต่อประเทศอื่นด้วยเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของนักลงทุน เนื่องจากต้องมีการจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้เพิ่มขึ้นส่งผลกระทบต่อต้นทุนโดยตรงคือ จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่ลดน้อยลงเนื่องจากภาระดอกเบี้ยทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ซึ่งผลกระทบนี้ได้ทำการศึกษาอย่างกว้างขวางในหลากหลายทั้งในประเทศและต่างประเทศ เช่น การศึกษาผลกระทบของการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2558 พบว่าการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศไทยพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ (วิรัชพัชร ธรรมปัญญาวัฒน์, 2560) สอดคล้องกับผลการศึกษาการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางของต่างประเทศซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น การศึกษาผลกระทบของการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งสหรัฐพบว่า มีการส่งผลกระทบเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ศุภนาถ วัฒนพัฒน์ และคณะ, 2563) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Aquilina et al. (2024) ซึ่งผลว่าการประกาศปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศญี่ปุ่นจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี S&P 500

จากการทบทวนวรรณกรรม ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

#### สมมติฐานการวิจัย

$H_{0a}$  : ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ (AAR) แต่ละวันเท่ากับ 0 หรือไม่พบความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงที่มีการประกาศเพิ่มดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย

$H_{1a}$  : ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ (AAR) แต่ละวันไม่เท่ากับ 0 หรือพบความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงที่มีการประกาศเพิ่มดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย

$H_{0b}$  : ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์ (CAAR) แต่ละวันเท่ากับ 0 หรือไม่พบความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงที่มีการประกาศเพิ่มดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย

$H_{1b}$  : ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์ (CAAR) แต่ละวันไม่เท่ากับ 0 หรือพบความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงที่มีการประกาศเพิ่มดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย

## ระเบียบวิธีการวิจัย

### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาในครั้งนี้ผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากวิธีเก็บข้อมูลผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตลาดหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SET 100 ซึ่งเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้ความสนใจและนิยมลงทุนเป็นอันดับแรก (จิราภรณ์ ชูพูล และ นภาพร นิลาภรณ์กุล, 2564) และสอดคล้องกับการศึกษาของ Aquilina et al. (2024) พบว่าการประกาศปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและเอไอในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถสื่อให้เห็นถึงผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์จากข้อมูลข่าวสารสาธารณะในตลาดที่นักลงทุนได้รับ เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้เป็นอย่างดี และยังถือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลอย่างเข้มงวดโดยภาครัฐซึ่งถือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนสูง (จิตรลักษณ์ จังรุ่งสกุล และคณะ, 2564) ดังนั้นการศึกษานี้จึงใช้ประชากรเป็นหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SET 100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากนั้นทำการเก็บข้อมูลรายวันของราคาปิดรายวัน (closing price) ของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในวันช่วงที่เกิดเหตุการณ์ที่ทำการศึกษา ได้แก่ วันที่ 31 กรกฎาคม พ.ศ. 2567 และข้อมูลครบถ้วนในช่วงสังเกตการณ์ พบว่า มีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 43 หลักทรัพย์ ซึ่งใช้ฐานข้อมูลจาก SET Smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาแบบ Event Study ซึ่งจะใช้วันที่เหตุการณ์กำหนดเป็น Event Day เพื่อกำหนดช่วงเวลาในการศึกษาผลกระทบจากเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์

### 2. ตัวแปรในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลตอบแทนของปกติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET 100 ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รวมทั้งสิ้น 43 หลักทรัพย์

ตัวแปรตาม ได้แก่ ความผิดปกติของราคาหลักทรัพย์ในช่วงที่มีการประกาศเพิ่มดอกเบี้ยเพิ่มดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย

**ตารางที่ 1** ตารางแสดงรายชื่อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

| ลำดับ | รหัส   | รายชื่อหลักทรัพย์                                      | หมวดธุรกิจ                     |
|-------|--------|--------------------------------------------------------|--------------------------------|
| 1     | ADVANC | บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)         | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 2     | AIT    | บริษัท แอ็ดวานซ์ อินโฟร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |

**ตารางที่ 1** ตารางแสดงรายชื่อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)

| ลำดับ | รหัส   | รายชื่อหลักทรัพย์                                                   | หมวดธุรกิจ                     |
|-------|--------|---------------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| 3     | ALT    | บริษัท เอแอลที เทเลคอม จำกัด (มหาชน)                                | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 4     | AMR    | บริษัท เอเอ็มอาร์ เอเชีย จำกัด (มหาชน)                              | บริการด้านเทคโนโลยี            |
| 5     | CCET   | บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)           | ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์         |
| 6     | DELTA  | บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)              | ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์         |
| 7     | DIF    | กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล                          | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 8     | DITTO  | บริษัท ดิทโต้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)                             | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 9     | DTCENT | บริษัท ดี.ที.ซี. เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)                       | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 10    | FORTH  | บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)                             | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 11    | GABLE  | บริษัท จีเอเบิล จำกัด (มหาชน)                                       | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 12    | HANA   | บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)                       | ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์         |
| 13    | HUMAN  | บริษัท ฮิวแมนิก้า จำกัด (มหาชน)                                     | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 14    | ICN    | บริษัท อินฟอร์เมชั่น แอนด์ คอมมิวนิเคชั่น เน็ตเวิร์คส จำกัด (มหาชน) | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 15    | ILINK  | บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)                    | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 16    | INET   | บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)                          | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 17    | INSET  | บริษัท อินฟราเซท จำกัด (มหาชน)                                      | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |

**ตารางที่ 1** ตารางแสดงรายชื่อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)

| ลำดับ | รหัส   | รายชื่อหลักทรัพย์                                         | หมวดธุรกิจ                     |
|-------|--------|-----------------------------------------------------------|--------------------------------|
| 18    | INTUCH | บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)                     | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 19    | ITEL   | บริษัท อินเทอร์เน็ต เทคโนโลยี เทเลคอม จำกัด (มหาชน)       | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 20    | JAS    | บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)        | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 21    | JMART  | บริษัท เจมาร์ท กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)              | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 22    | JTS    | บริษัท จัสมิน เทคโนโลยี โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)            | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 23    | KCE    | บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)                | ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์         |
| 24    | METCO  | บริษัท มูราโมโต้ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) | ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์         |
| 25    | MFEC   | บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)                       | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 26    | MSC    | บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)           | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 27    | PT     | บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)                  | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 28    | ROCTEC | บริษัท ร็อคเทค โกลบอล จำกัด (มหาชน)                       | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 29    | SAMART | บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)                   | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 30    | SAMTEL | บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)                         | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 31    | SDC    | บริษัท สามารถ ดิจิตอล จำกัด (มหาชน)                       | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 32    | SIS    | บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)   | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |

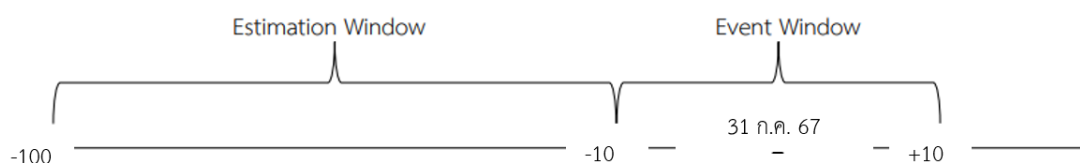
**ตารางที่ 1** ตารางแสดงรายชื่อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)

| ลำดับ | รหัส  | รายชื่อหลักทรัพย์                                           | หมวดธุรกิจ                     |
|-------|-------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| 33    | SKY   | บริษัท สกาย ไอซีที จำกัด (มหาชน)                            | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 34    | SMT   | บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) | ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์         |
| 35    | SVI   | บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)                                | ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์         |
| 36    | SVOA  | บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)                              | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 37    | SYMC  | บริษัท ซิมโฟนี คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)                  | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 38    | SYNEX | บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)                    | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 39    | TEAM  | บริษัท ทีมพีซีชั่น จำกัด (มหาชน)                            | ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์         |
| 40    | THCOM | บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)                                  | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 41    | TKC   | บริษัท เทิร์นคีย์ คอมมูนิเคชั่น เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)      | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 42    | TRUE  | บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)                        | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |
| 43    | TWZ   | บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)              | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร |

### 3. ช่วงเวลาในการศึกษาวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาเหตุการณ์ที่น่าสนใจ Event study เป็นการศึกษาถึงผลกระทบของเหตุการณ์ที่เฉพาะเจาะจง ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งต่อมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาด มีการกำหนดระยะเวลาในการเก็บข้อมูลเพื่อศึกษาเป็นช่วงระยะเวลาก่อนเกิดเหตุการณ์ และหลังเกิดเหตุการณ์ ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาวิจัยได้คัดเลือกเหตุการณ์การประกาศเพิ่มดอกเบี้ยของธนาคารกลางญี่ปุ่น ในวันที่ 31 กรกฎาคม พ.ศ. 2567 ซึ่งเป็นการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายหลังจากไม่มีการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงระยะเวลา พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2566 เป็นระยะเวลา 8 ปี ซึ่งผู้ศึกษาต้องการทำการศึกษาเพื่อทดสอบว่า เหตุการณ์การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้นจะมีผลกระทบต่อความผิดปกติของอัตรา

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ อย่างไร โดยทำการเก็บข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในช่วงเกิดเหตุการณ์ (Event Day: t) คือ วันที่ 31 กรกฎาคม พ.ศ. 2567 วันก่อนและหลังเกิดเหตุการณ์ (Pre-Post Event Day: t-10,t+10) ตามการศึกษาของ Goel et al. (2025) ซึ่งเก็บข้อมูลเป็นจำนวน 10 วัน และผู้ศึกษาวิจัยจะเก็บข้อมูลหน้าต่างการประมาณค่า (Estimation Window) เพื่อหาค่าพารามิเตอร์ของแบบจำลองตลาด 90 วัน รวมระยะเวลาสังเกตการณ์ 111 วันทำการ (Trade Days) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐานในการศึกษา



ภาพที่ 1 ภาพแสดงช่วงเวลาในการศึกษาและช่วงเวลาในการเก็บข้อมูลเพื่อทำการศึกษาวิจัย

#### 4. เครื่องมือในการวิจัย

##### 1. การคำนวณผลตอบแทน (Actual return)

การศึกษานี้ได้ใช้วิธีการคำนวณหาผลตอบแทนปกติและผลตอบแทนเกินปกติตามสมการจากวิธีการการศึกษาของ Ball and Brown (1968) ดังนี้

1.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ SET 100 ณ เวลา t ดังสมการ

$$R_{i,t} = LN \left[ \frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right]$$

โดย  $R_{i,t}$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

$P_{i,t}$  คือ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

$P_{i,t-1}$  คือ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t-1

$$R_{mt} = LN \left[ \frac{SET100_t}{SET100_{t-1}} \right]$$

$R_{mt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 ณ เวลา t

$SET100_t$  คือ ค่าดัชนีรายวันของตลาดหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 ณ เวลา t

$SET100_{t-1}$  คือ ค่าดัชนีรายวันของตลาดหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 ณ เวลา t-1

1.2 การคำนวณผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากตลาด (Expected return of market)

การประมาณการผลตอบแทนปกติด้วยการวิเคราะห์การถดถอย (Regression) ที่กำหนดให้  $R_{mt}$  เป็น ตัวแปรต้น และ  $R_{i,t}$  เป็นตัวแปรตาม ใช้สมการ ดังนี้

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta R_{m,t} + \varepsilon_t$$

โดยที่  $E(R_{i,t})$  คือ ผลตอบแทนที่คาดหวังรายวันของหลักทรัพย์ i ในวันที่ t

$R_{m,t}$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t

$\alpha_i$  คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอยของหลักทรัพย์ i

$\beta_i$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยของหลักทรัพย์ i

$\varepsilon_i$  คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

1.3 การคำนวณผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ในแต่ละวัน (Abnormal return: AR)

การคำนวณผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ในแต่ละวันในช่วงเหตุการณ์ซึ่งใช้ข้อมูลจากการคำนวณผลตอบแทนปกติ ดังนี้

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

โดยที่ t คือ แต่ละวันช่วงเหตุการณ์

$AR_{i,t}$  คือ อัตราผลตอบแทนปกติหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

$R_{i,t}$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

$E(R_{i,t})$  คือ อัตราผลตอบแทนคาดการณ์ตามปกติหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

1.4 การคำนวณผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ในแต่ละวัน (Average abnormal return: AAR)

การศึกษาวิจัยแบบการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) มีความจำเป็นต้องใช้ค่าเฉลี่ยจากทุกตัวอย่างในช่วงเหตุการณ์เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อมูลที่สะท้อนถึงผลที่เกิดจากเหตุการณ์ที่กำลังศึกษา ซึ่งใช้สมการดังนี้

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^N AR_{i,t}$$

โดยที่  $AAR_t$  คือ อัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง ณ เวลา t

$AR_{i,t}$  คือ อัตราผลตอบแทนปกติหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

n คือ จำนวนของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

1.5 การคำนวณผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์ในแต่ละวัน (Cumulative average abnormal return: CAAR)

$$CAAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^N CAR_i$$

โดยที่  $CAAR_t$  คือ อัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของกลุ่มตัวอย่าง ณ เวลา t

$$CAR_i = \sum_{t=1}^n AR_{i,t}$$

t คือ แต่ละวันช่วงเหตุการณ์

$CAR_i$  คือ อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมหลักทรัพย์ i

$AR_i$  คือ อัตราผลตอบแทนเกินปกติหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

n คือ จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

## 5. การวิเคราะห์ข้อมูล

### 1. การทดสอบนัยสำคัญทางสถิติ

การทดสอบเพื่อหานัยสำคัญทางสถิติของการนำอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (Average Abnormal Return: AAR) และอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (Cumulative Average Abnormal Return: CAAR) ตามการวิจัยศึกษาของ Ball and Brown (1968) โดยวิธีการทดสอบนัยสำคัญทางสถิติด้วยวิธี Cross-Sectional Test ซึ่งมีสถิติแบบ t-statistics ดังสมการ

$$T_{AAR} = \frac{AAR_t}{\sigma_{N,e}}$$

$$T_{CAAR} = \frac{CAAR_t}{\sigma_{N,e} \cdot \sqrt{N+1}}$$

โดยที่  $AAR_t$  คือ อัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง ณ เวลา t

$CAAR_t$  คือ อัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของกลุ่มตัวอย่าง ณ เวลา t

$\sigma_{i,e}$  คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าประมาณการอัตราผลตอบแทนเกินปกติ หุ้น i ณ เวลา t โดยคำนวณจากสูตร

$$\sigma_{i,e} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-11}^{-100} (AR_{it} - AAR_e)^2}{n}}$$

$\sigma_{N,e}$  คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนเกินปกติ หุ้น i ณ เวลา t

$$\text{โดยคำนวณจากสูตร } \sigma_{i,e} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \sigma_{i,e}^2}{N^2}}$$

N คือ จำนวนของกลุ่มตัวอย่าง

### ผลการวิจัย

จากการเก็บข้อมูลและทดสอบทางสถิติของข้อมูลการซื้อขายราคาหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาที่สังเกตการณ์จำนวน 43 หลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา t-100 ถึง t +10 เพื่อทำการทดสอบ พบว่า ค่าอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา (Event Windows : t-10, t+10) ได้ผลการศึกษา ดังนี้

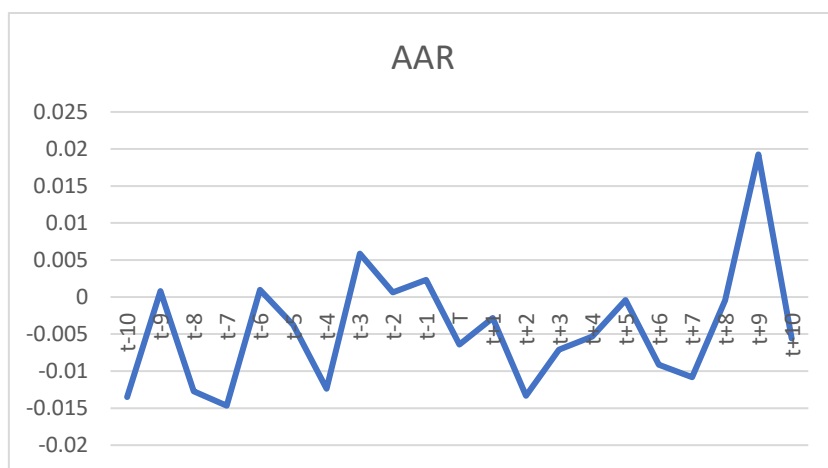
**ตารางที่ 2** ตารางแสดงผลการศึกษาผลตอบแทนเกินปกติและผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม

| Day  | AAR     | AAR t-value | CAAR    | CAAR t-value |
|------|---------|-------------|---------|--------------|
| t-10 | -0.0135 | -1.7737*    | -0.0464 | -1.9298*     |
| t-9  | 0.0008  | 0.1082      | -0.0329 | -1.4429      |
| t-8  | -0.0127 | -1.6761*    | -0.0337 | -1.5687      |
| t-7  | -0.0147 | -1.9298*    | -0.0210 | -1.0435      |
| t-6  | 0.0010  | 0.1294      | -0.0063 | -0.3393      |
| t-5  | -0.0038 | -0.4947     | -0.0073 | -0.4296      |
| t-4  | -0.0124 | -1.6304     | -0.0035 | -0.2329      |
| t-3  | 0.0059  | 0.7734      | 0.0089  | 0.6723       |
| t-2  | 0.0006  | 0.0849      | 0.0030  | 0.2766       |
| t-1  | 0.0023  | 0.3062      | 0.0023  | 0.3062       |
| T    | -0.0064 | -0.8465     | -0.0064 | -0.8465      |
| t+1  | -0.0028 | -0.3736     | -0.0028 | -0.3736      |
| t+2  | -0.0133 | -1.7554*    | -0.0162 | -1.5054      |
| t+3  | -0.0071 | -0.9329     | -0.0233 | -1.7678*     |
| t+4  | -0.0053 | -0.6998     | -0.0286 | -1.8808*     |
| t+5  | -0.0004 | -0.0543     | -0.0290 | -1.7065*     |
| t+6  | -0.0092 | -1.2047     | -0.0382 | -2.0497**    |
| t+7  | -0.0108 | -1.4246     | -0.0490 | -2.4361**    |
| t+8  | -0.0005 | -0.0599     | -0.0495 | -2.2999**    |
| t+9  | 0.0193  | 2.5338**    | -0.0302 | -1.3238      |
| t+10 | -0.0056 | -0.7375     | -0.0358 | -1.4891      |

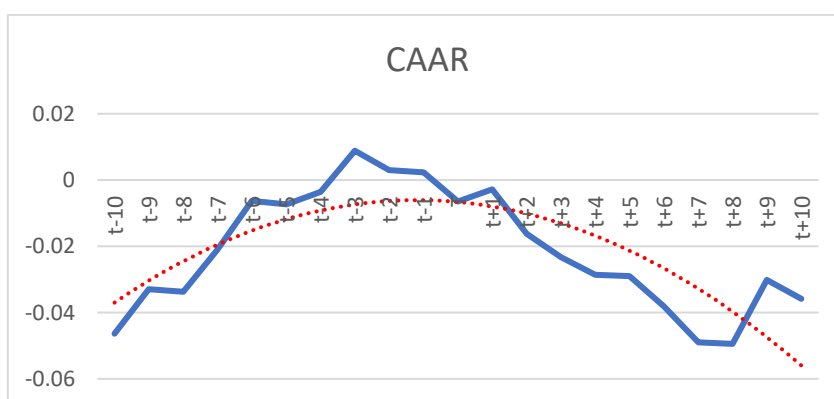
หมายเหตุ \*\*\* : sig at  $\alpha = 0.01$ , \*\* : sig at  $\alpha = 0.05$ , \* : sig at  $\alpha = 0.10$

### สรุปและอภิปรายผล

1. จากตารางที่ 2 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์มีความผิดปกติเชิงลบในวันที่ -10 -8 และ -7 ก่อนวันเกิดเหตุการณ์ประกาศเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 ตามลำดับ หลังจากนั้นในวันที่ 2 หลังจากวันเพิ่มดอกเบี้ย เกิดผลตอบแทนเกินปกติเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 และวันที่ 9 เกิดผลตอบแทนเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่านักลงทุนควรหลีกเลี่ยงการลงทุนในระยะสั้นเนื่องจากมีความผันผวนของราคาสูง ซึ่งเป็นผลจากข่าวสารการประกาศปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งนักลงทุนที่มีประสบการณ์หรือมีความรู้สามารถทำการซื้อหลักทรัพย์ในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์และนำมาขายในช่วงหลังเกิดเหตุการณ์เพื่อสร้างผลตอบแทนที่มากกว่าปกติได้



ภาพที่ 2 แผนภูมิแสดงการเปลี่ยนแปลงของค่าอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) ในช่วงเวลาก่อนและหลังเหตุการณ์



ภาพที่ 3 แผนภูมิแสดงการเปลี่ยนแปลงของค่าอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ในช่วงเวลาก่อนและหลังเหตุการณ์

2. เมื่อวิเคราะห์จากภาพที่ 1 ซึ่งแสดงผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์ (CAAR) ในช่วงระยะเวลาการสังเกตการณ์ พบว่าช่วงก่อนประกาศปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศไทย มีการเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมทั้งบวกและลบ แต่หลังจากเกิดเหตุการณ์การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศไทยพบว่า เกิดค่าผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์มีค่าน้อยกว่า 0 ตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา (-10, +10) สรุปได้ว่า หากนักลงทุนที่มีความรู้เลือกช่วงเวลาผลตอบแทนเป็นบวกและทำการขายหลักทรัพย์ออกไปก่อนจะส่งให้ผลตอบแทนที่เกินปกติ และหลีกเลี่ยงผลขาดทุนเมื่อมีเหตุการณ์ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้น และถ้าหากต้องการผลตอบแทนสูงสุดควรต้องขายหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา t-3 t-2 t-1 ก่อนเกิดเหตุการณ์

จากผลการศึกษาที่นำเสนอไปข้างต้นรวมทั้งแผนภูมิเส้น ทำให้สามารถระบุได้ว่าผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ (AAR) และผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์ (CARR) จะเกิดผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์ (CAAR) ไม่เท่ากับศูนย์ แสดงว่าหลักทรัพย์มีการเกิดผลตอบแทนผิดปกติในอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสะสมเป็นลบหลังธนาคารกลางแห่งประเทศไทยประกาศเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และยังพบว่าผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) ไม่เท่ากับศูนย์ แสดงถึงมีผลตอบแทนผิดปกติในอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ซึ่งมีทั้งบวกและลบ ยอมรับสมมติฐานที่กำหนดไว้ ได้แก่

H1<sub>a</sub> : ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ (AAR) แต่ละวันไม่เท่ากับ 0 หรือพบความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงที่มีการประกาศเพิ่มดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย

H1<sub>b</sub> : ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์ (CAAR) แต่ละวันไม่เท่ากับ 0 หรือพบความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงที่มีการประกาศเพิ่มดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย

ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับข้อค้นพบของ Aquilina et al. (2024) ที่ทำการศึกษาผลกระทบของการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยต่อตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย สหรัฐอเมริกา ซึ่งพบว่าการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งหากมูลค่าหลักทรัพย์มีการปรับตัวอย่างมีนัยสำคัญจะส่งผลกระทบให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติ ซึ่งจะทำให้ค่าของ ผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ (AAR) และผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสมของหลักทรัพย์ (CAAR) มีค่าไม่เท่ากับ 0

3. จากการศึกษาในครั้งนี้พบว่า การประกาศปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศไทยส่งผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะเห็นได้ว่าการประกาศเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางของประเทศไทยแล้ว (Develop Market) จะส่งผลกระทบต่อกลุ่มประเทศตลาดใหม่ (Emerging Market) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Lin et al. (2019) ที่ศึกษาผลกระทบของการประกาศอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศไทยต่อตลาดสหรัฐอเมริกา (FED) พบว่า ข่าวสารการประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติสะสม (CAR) ในช่วงหลังเหตุการณ์ใน

ตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน (Taiwan Stock Market) และมีความสอดคล้องกับการศึกษาของผลกระทบการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา โดยมีการส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ศุภานถ วัฒนพัฒน์ และคณะ (2563) ทำให้สรุปได้ว่าการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศญี่ปุ่น (Bank Of Japan) จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติของราคาหลักทรัพย์ซึ่งเห็นได้จากการทดสอบค่าผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของราคาหลักทรัพย์

นักลงทุนสามารถใช้ประโยชน์จากผลการศึกษาที่ชี้ให้เห็นว่าหากต้องการทำกำไรจากการลงทุนและผลตอบแทนเกินปกติจากเหตุการณ์ประกาศเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลาง สามารถทำได้โดยการเข้าซื้อหลักทรัพย์ในช่วง 3 ถึง 7 วัน หลังเกิดเหตุการณ์เนื่องจากมีอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์มีค่าติดลบสูงที่สุด เพื่อให้ได้ราคาหลักทรัพย์ที่ถูกและทำการขายหลังจากผ่านเหตุการณ์ไป 9 ถึง 10 วัน ซึ่งมีค่าของผลตอบแทนเกินปกติ (AAR) ติดลบลดลงแสดงถึงราคาหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นแสดงว่านักลงทุนสามารถทำกำไรจากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นได้

จากแนวคิดประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis - EMH) โดย Fama ในปี ค.ศ. 1970 สรุปได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi-Strong form Efficiency) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ในตลาดมีการปรับตัวตามข่าวสารสาธารณะที่เกิดขึ้นอย่างทันที ทำให้นักลงทุนไม่สามารถใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงเทคนิค เช่น การวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์จากข้อมูลในอดีตในการสร้างผลกำไรจากราคาหลักทรัพย์ได้ สอดคล้องกับผลการศึกษาอื่น ๆ ที่พบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพในระดับกลางเนื่องจากผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวตามข่าวสารสาธารณะที่เข้ามาในตลาดอย่างรวดเร็ว (วิภาดา อุดลย์ดิสร, 2566)

## ข้อเสนอแนะ

### 1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการศึกษาไปใช้

จากการศึกษาพบว่าผลกระทบจากการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศญี่ปุ่นจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เกิดการปรับตัวลดลงในระยะเวลา 3 ถึง 7 วันหลังทำการ ดังนั้นนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลนี้ในการตัดสินใจในการลงทุนอย่างรอบคอบเพื่อรักษาผลประโยชน์ของตนโดยการถือครองหลักทรัพย์ไว้ในช่วงที่ราคาหลักทรัพย์ผันผวนจากเหตุการณ์นี้หรือทำกำไรจากการเก็งกำไรจากราคาหลักทรัพย์ในระยะสั้นได้

### 2. ข้อเสนอแนะในการศึกษาวิจัยครั้งต่อไป

2.1 จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่า การประกาศปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสำหรับประเทศตลาดพัฒนา (Develop market) จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดเศรษฐกิจใหม่ (emerging market) ดังนั้น จึงควรทำการศึกษาผลกระทบในกลุ่มประเทศในภูมิภาค

เดียวกัน เช่น กลุ่มอาเซียน หรือกลุ่มประเทศที่ถูกกำหนดให้เป็นกลุ่มตลาดเศรษฐกิจใหม่ เพื่อศึกษาผลกระทบที่มีความเหมือนหรือแตกต่างกันหรือไม่อย่างไร

2.2 เนื่องจากก่อนจะมีการประกาศจากธนาคารกลางแห่งประเทศไทยเรื่องการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในวันที่ 31 กรกฎาคม พ.ศ. 2567 ได้มีข่าวลือเกี่ยวกับการประกาศปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศไทยออกมาในช่วงเวลา ก่อนเกิดการประกาศจริงประมาณ 1 สัปดาห์ คือในวันที่ 27 กรกฎาคม พ.ศ. 2567 ส่งผลให้เกิดผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีในตลาดหลักทรัพย์อเมริกา และพบความผันผวนในตลาดเงินตราต่างประเทศในช่วงเวลาที่เกิดข่าวลือ (Aquilina et al., 2024) ซึ่งเกิดเป็นข้อจำกัดในการทำงานวิจัย คือ ผลกระทบที่เกิดขึ้นในช่วงวันเกิดเหตุการณ์ที่ทำการศึกษาอาจได้รับการรบกวนจากข้อมูลข่าวสารที่เป็นข่าวลือในตลาดที่เกิดขึ้นก่อนหน้าเหตุการณ์จริง จึงอาจต้องทำการศึกษาเหตุการณ์ ณ วันเกิดข่าวลือเพื่อให้เกิดความชัดเจนว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับผลกระทบจากข่าวลือดังกล่าวก่อนเกิดเหตุการณ์จริงหรือไม่ เนื่องจากระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาเหตุการณ์ ทั้งช่วงเวลาประมาณการ (Estimate window) และช่วงเวลาศึกษาเหตุการณ์ (Event Windows) มีระยะเวลาการสังเกตการณ์สั้น จึงควรเพิ่มระยะเวลาสังเกตการณ์และระยะเวลาศึกษาเหตุการณ์ให้กว้างขึ้น เพื่อให้เห็นผลกระทบที่เกิดจากเหตุการณ์ที่ศึกษาได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

### รายการอ้างอิง

- จิตรลักษณ์ จังรุ่งสกุล, วิลาส วิทิไพบ, เกริญจิตติ วิรัช, ชัตติยา ชัยพันธ์, ไตรรงค์ ทองหัตถา และ พัฒนัช เพชรเชิดชู. (2564). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SET 100. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 35(1), 175–185.
- จิราภรณ์ ชูพล และ นภาพร นิลาภรณ์กุล. (2564). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย ฉบับสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์*, 11(1), 39–48.
- วิภาดา อุดุลย์ศิริ. (2566). การศึกษาผลกระทบต่อราคาหุ้นที่ถูกรวมและตัดออกจากดัชนีหุ้นยั่งยืน SET ESG. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วิรัชพัชร ธรรมปัญญาวัฒน์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายกับผลตอบแทนของดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI) ของประเทศไทย [สารนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ]. มหาวิทยาลัยมหิดล.
- ศุภนาถ วัฒนพัฒน์, พอล เบียโลวาส และ วิชัย พ่วงทรัพย์. (2563). การทดสอบประสิทธิภาพของตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในมุมมองของประกาศนโยบายการเงินของสหรัฐอเมริกา. *วารสารบริหารธุรกิจ สมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย*, 9(1), 109–130.
- สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน. (2567). รายงานประจำปี 2567. BOI.  
<https://www.boi.go.th/upload/report/2567/index.html#p:1>

- อนุดรา ไวแสน. (2562). ผลกระทบของการเผยแพร่ข้อมูลเศรษฐกิจการเงินของสหรัฐฯและไทยต่อความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย. คณะพัฒนาเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. <http://econ.nida.ac.th/wp-content/uploads/2019/08/5910312016.pdf>
- AlAli, M. S., & AlKulaib, Y. A. (2024). Dividend Policy Effect on Share Prices: A Comparison Study Between Islamic and Conventional Banks in Kuwait. *International Journal of Professional Business Review*, 9(5), e04608.
- Aquilina, M., Lombardi, M., Schrimpf, A., & Sushko, V. (2024). The market turbulence and carry trade unwind of August 2024. *BIS Bulletin*, No. 90, 1-6.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Goel, R., Bhattacharjee, A., Sidana, N., Singh, T., & Kaur, M. (2025). Market devotion: Understanding the Ram Mandir event influence on the Indian stock market using event study method. *Journal of Applied Economics*, 28(1). <https://doi.org/10.1080/15140326.2025.2472584>
- Lin, X. H., Yuan, Z., Chen, H., Yang, J., Wang, M., Liu, Q., & Yang, G. (2019). Mapping the small-world properties of brain networks in deception with functional near-infrared spectroscopy. *Scientific Reports*, 6(1), 1-12.
- Murai, T., & Schnabl, G. (2021). The Japanese Banks in the Lasting Low-, Zero- and Negative-Interest Rate Environment. *Credit and Capital Markets*, 54(1), 1–29.